

Raport asupra
stabilității financiare
iunie 2021

Anul VI (XV), nr. 10 (20)

Serie nouă

NOTE

Raportul asupra stabilității financiare a fost elaborat în cadrul Direcției stabilitate financiară sub coordonarea domnului prim-viceguvernator Florin Georgescu.

Colectivul de elaborare a Raportului mulțumește colegilor din Direcția politică monetară, Direcția studii economice, Direcția statistică, Direcția modelare și prognoze macroeconomice, Direcția supraveghere, Direcția reglementare și autorizare, Direcția relații internaționale, Direcția rezoluție bancară, Direcția monitorizare a infrastructurilor pieței financiare și a plăților și Direcția juridică, precum și domnului Valentin Lazea și domnului Cezar Boțel pentru comentariile transmise.

Raportul a fost analizat de Consiliul de administrație al Băncii Naționale a României și aprobat în ședința din data de 19 iulie 2021.

Analizele au fost realizate folosind informații disponibile până la data de 30 iunie 2021. Toate drepturile rezervate.

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

Banca Națională a României

Str. Lipscani nr. 25, cod 030031, București Tel.: 021/312 43 75; fax: 021/314 97 52

Website: <http://www.bnr.ro>

Cuprins

SINTEZĂ.....	4
1. CONTEXTUL ECONOMIC ȘI FINANCIAR INTERN ȘI INTERNAȚIONAL.....	13
1.1. Evoluții economice și financiare internaționale.....	14
1.2. Evoluții macroeconomice interne.....	16
1.3. Îndatorarea sectorului nefinanciar.....	21
1.4. Echilibrul extern.....	23
1.4.1. Contul curent.....	23
1.4.2. Fluxurile financiare și de capital.....	25
1.4.3. Performanța firmelor exportatoare de servicii.....	26
2. SECTORUL REAL.....	29
2.1.1. Performanțele economice și financiare ale companiilor nefinanciare.....	30
2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare.....	35
2.2. Populația.....	40
2.3. Sectorul imobiliar.....	46
2.3.1. Piața imobiliară rezidențială și comercială.....	46
2.3.2. Riscurile generate de sectorul imobiliar rezidențial și de creditarea imobiliară a populației.....	49
2.3.3. Riscurile generate de sectorul imobiliar comercial și de creditarea companiilor cu garanții ipotecare.....	50
3. SECTORUL FINANCIAR.....	51
3.1. Structura sistemului financiar.....	52
3.2. Sectorul bancar.....	53
3.2.1. Caracteristici structurale.....	53
3.2.2. Lichiditatea.....	55
3.2.3. Adecvarea capitalului și riscurile asociate.....	57
3.2.4. Profitabilitatea.....	68
3.3 Sectorul financiar nebanca.....	73
3.4. Piețe financiare.....	77
4. INFRASTRUCTURA SISTEMULUI FINANCIAR – STABILITATEA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A SISTEMELOR DE DECONTARE.....	80
4.1. Stabilitatea sistemelor de plăți.....	80
4.2. Sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare.....	82
4.3. Incidente operaționale și de securitate la nivelul prestatorilor de servicii de plată.....	84
5. STABILITATEA FINANCIARĂ, CADRUL DE REGLEMENTARE ȘI POLITICILE MACROPRUDENTIALE.....	85
5.1. Amortizoarele de capital aplicabile instituțiilor de credit persoane juridice române.....	85
5.2. Activitatea BNR în calitate de autoritate de rezoluție.....	89
Tema specială. Vulnerabilități structurale ale sectorului companiilor nefinanciare din România.....	93
Lista graficelor, tabelor și figurilor din text.....	104









SINTEZĂ

Nivelul riscurilor sistemice la adresa stabilității financiare din România se menține însemnat, analog dinamicii de pe plan internațional, în condițiile în care perspectivele privind activitatea economică viitoare continuă să fie marcate de incertitudine, alimentată în principal de multitudinea de efecte asociate pandemiei COVID-19. Măsurile pentru sprijinirea economiei, implementate de autorități, precum și relaxarea unor restricții de distanțare socială, au contribuit la atenuarea efectelor negative provocate de situația sanitară. BNR va continua să monitorizeze evoluția cadrului macro-financiar și va implementa măsurile care se vor impune, vizând să atingă un mix adecvat și echilibrat de politici economice, capabil să reducă atât vulnerabilitățile de natură structurală, cât și efectele negative generate de actuala pandemie.

Această criză a arătat, mai mult decât cele anterioare, nevoia unei schimbări a structurii economiilor, cu accent către activități de protecție a mediului, de implementare și susținere a inovațiilor tehnologice în domeniul digital, de majorare a gradului de incluziune și de reducere a inegalității. Mai mult, criza actuală va presupune eforturi importante de asigurare a sustenabilității datoriiilor acumulate, în special la nivelul sectorului public, dar și al celui privat.

Față de *Raportul* anterior, a fost identificat un singur risc sistemic de natură severă, respectiv tensiuni la nivelul echilibrelor macroeconomice interne, inclusiv ca urmare a pandemiei COVID-19. Următoarele două riscuri la adresa stabilității financiare sunt evaluate la un nivel ridicat: (i) persistența incertitudinii referitoare la revenirea activității economice la nivel global în contextul pandemiei COVID-19 și (ii) riscul de nerambursare a creditelor contractate de către sectorul neguvernamental. Ultimul factor de risc, aflat în categoria moderată, este reprezentat de accesul la finanțare al economiei reale.

Tabel 1. Harta riscurilor la adresa stabilității financiare din România

	Tensiuni la nivelul echilibrelor macroeconomice, inclusiv ca urmare a efectelor pandemiei COVID-19
	Incertitudini la nivel global în contextul pandemiei COVID-19
	Riscul de nerambursare a creditelor contractate de către sectorul neguvernamental
	Riscul privind accesul la finanțare a economiei reale
	risc sistemic sever
	risc sistemic ridicat
	risc sistemic moderat
	risc sistemic redus

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

Perspectivile pentru perioada următoare indică o evoluție relativ constantă pentru riscurile identificate.

Elementul care se conturează a fi principala provocare în intervalul care urmează este reprezentat de riscul privind tensiunile la nivelul echilibrelor macroeconomice interne, inclusiv ca urmare a pandemiei COVID-19, acesta fiind evaluat la un nivel sever.

Principalii indicatori de sănătate financiară a sectorului public au continuat să se degradeze, similar evoluțiilor la nivel internațional. Spre deosebire de majoritatea statelor europene, în România spațiul fiscal de acțiune a fost limitat semnificativ de politicile din perioada de expansiune economică¹, iar necesitatea implementării măsurilor economice de combatere a efectelor pandemiei a determinat o adâncire a deficitului bugetar, coroborată cu majorarea datoriei publice către pragul de semnal.

Deficitul bugetar, conform metodologiei naționale, a fost de 9,7 la sută din PIB în anul 2020, situându-se peste nivelul înregistrat pentru anul 2019 (4,58 la sută din PIB). Veniturile bugetare din anul 2020 s-au plasat cu 0,4 la sută peste nivelul din anul 2019, fiind susținute de o absorbție robustă a fondurilor europene ce au contrabalansat diminuarea veniturilor datorată facilităților fiscale oferite companiilor și populației, în timp ce cheltuielile bugetare au fost cu 14,8 la sută mai ridicate față de aceeași perioadă a anului anterior. În aceste condiții, datoria publică a crescut cu 12 puncte procentuale în anul 2020 comparativ cu finalul anului 2019, reprezentând 47,3 la sută din PIB și înregistrând cea mai abruptă tendință ascendentă din ultimii nouă ani, situându-se în apropierea marjei considerate sustenabile (calculate de către BNR a se situa între 50-55 la sută din PIB). Sustenabilitatea datoriei nu are în vedere doar menținerea indicatorului sub un anumit nivel critic, ci și asigurarea faptului că îndatorarea suplimentară își are corespondent în active sau schimbări structurale ale economiei, care să permită pe viitor achitarea datoriilor, fără sacrificii deosebite pentru generațiile viitoare. În condițiile în care cheltuielile cu asistența socială și cu personalul au ajuns să reprezinte 95 la sută din valoarea veniturilor fiscale și a contribuțiilor de asigurări, este îndoielnic că respectivele criterii de sustenabilitate și de bună guvernare sunt îndeplinite.

Necesarul de finanțare aferent anului 2020 s-a majorat cu 62 la sută față de anul precedent, ajungând la 148 miliarde lei, un maxim istoric în valori absolute, respectiv 14 la sută din PIB. Menținerea ratingului suveran în clasa recomandată investițiilor, dar și ameliorarea condițiilor de lichiditate, ca urmare a politicii monetare a BNR (inclusiv din perspectiva achizițiilor de titluri de stat de pe piața secundară), alături de îmbunătățirea apetitului la risc față de piețele emergente au susținut capacitatea de finanțare a statului român. Pentru a putea menține accesul facil și mai ieftin la piața de finanțare externă este crucial ca România să se angajeze în reforme fiscale ce vor îmbunătăți predictibilitatea cadrului fiscal, vor ameliora capacitatea de colectare a veniturilor și vor ajusta cheltuielile bugetare în corelație cu evoluția veniturilor bugetare.

Evoluția economiei în anul 2020 a fost marcată de apariția pandemiei COVID-19 și de adoptarea de măsuri restricționare a mobilității necesare prevenirii răspândirii bolii. Începând cu luna mai 2020, aceste restricții au început să fie ridicate gradual, unele dintre acestea fiind reinstituite pe parcursul celui de-al doilea și celui de-al treilea val de îmbolnăviri, dar măsurile nu au mai avut aceeași severitate cu cele aplicate în perioada stării de urgență, ceea ce s-a reflectat în redresarea economiei din a doua parte a anului 2020. Mai mult, începerea campaniei de vaccinare în decembrie 2020 a creat premisele unei accelerări a redresării activității economice. Economia României s-a contractat cu 3,9 la sută în anul 2020, cea mai importantă scădere în termeni anuali fiind înregistrată în trimestrul doi al anului, respectiv 10 la sută comparativ cu același trimestru al anului 2019. Conform estimărilor de primăvară ale Comisiei Europene, economia României este așteptată să crească cu 5,1 la sută în cursul anului 2021, urmată de un avans de 4,9 la sută în anul 2022.

Măsurile financiare pentru a susține activitatea curentă a firmelor și încurajarea de noi investiții, de măsuri ce vizează reziliența pieței muncii prin acoperirea parțială a cheltuielilor cu salariile, oferirea de facilități fiscale pentru noii angajați, flexibilizarea programului de muncă etc., sunt esențiale pentru

¹ România se afla la momentul declanșării pandemiei COVID-19 în procedura de deficit excesiv

atenuarea efectelor pe termen lung ale acestei crize sanitare asupra capacității de producție a economiei și a avuției populației. În același timp, este necesar ca alocarea resurselor să se realizeze de o manieră țintită și eficientă, să vizeze cu precădere investițiile și să fie adresate în special către agenții economici care au demonstrat un management adecvat, făcând eforturi pentru consolidarea situației financiare a firmei în anii de dinaintea declanșării pandemiei. Această abordare este cu atât mai importantă, cu cât constrângerile bugetare devin tot mai severe, pe fondul adâncirii semnificative a deficitului bugetar și a majorării însemnate a datoriei guvernamentale. Îmbunătățirea guvernancei privind investițiile publice, orientarea cu precădere către domenii strategice, precum și utilizarea într-o măsură mai ridicată a fondurilor europene reprezintă elemente care pot direcționa economia țării noastre către un nou model de creștere, concomitent cu reducerea presiunii asupra resurselor bugetare.

Primul risc de natură ridicată, în strânsă corelație cu evoluția riscului sistemic sever, se referă la persistența incertitudinii economice la nivel global în contextul pandemiei COVID-19.

Evoluțiile economice globale au înregistrat contracții ample după debutul pandemiei COVID-19, în timp ce condițiile financiare internaționale au consemnat o ameliorare de la data *Raportului* anterior. Măsurile destinate susținerii economiei, alături de relaxarea graduală a restricțiilor, au avut ca un prim efect îmbunătățirea sentimentului investitorilor și consumatorilor. Fondul Monetar Internațional estima în iunie 2020 măsuri la nivel global în valoare de 10.700 miliarde dolari (aproximativ 13 la sută din PIB la nivel global). La nivelul Uniunii Europene, fondurile alocate, atât prin Planul de redresare pentru Europa, cât și prin cadrul financiar multianual, sunt în valoare de peste 1.800 miliarde euro.

Gestionarea crizei actuale necesită resurse financiare semnificative, care se adaugă la stocul important al datoriilor existent înainte de criză. Viitorul va aduce presiuni deosebite în asigurarea sustenabilității datoriilor în cele mai multe țări ale globului. Ratele scăzute ale dobânzii au favorizat acumularea de datorie, nivelul îndatorării la nivel global situându-se în prezent la valori istorice, în special în cazul datoriei externe. FMI arată că, dintre factorii determinanți ai crizelor financiare, cel care predomina la începutul anului 2020 în cazul statelor emergente era ponderea ridicată a datoriei în valută. Aceste state sunt, de altfel, cele mai vulnerabile în cazul unei posibile reevaluări ale primelor de risc și ieșirilor de capital. Analiza fluxurilor de investiții financiare arată o relativă stabilizare a acestora după mișcările ample observate la începutul crizei actuale². Există însă, în continuare, diferențe importante între țări și tipuri de active, statele evaluate ca având un risc mai redus menținându-și accesul la piețele financiare internaționale.

Alături de existența procedurii de deficit excesiv, acest fapt subliniază necesitatea introducerii pe plan intern a unor măsuri de consolidare a poziției fiscale, coroborate cu continuarea implementării de reforme structurale, în vederea menținerii accesului facil și la costuri reduse la finanțările de pe piețele internaționale. Deși în scădere față de nivelurile atinse în luna aprilie 2020, randamentele obligațiunilor românești se situează la cel mai ridicat nivel regional, cât și din Uniunea Europeană, indicând percepția de risc ridicată a investitorilor.

Riscurile la adresa sectorului bancar dinspre sectorul real sunt anticipate să se mențină la un nivel ridicat în perioada următoare. Evoluția viitoare a ratei creditelor neperformante, atât la nivelul companiilor nefinanciare, cât și în cazul populației va depinde, pe lângă dinamica de ansamblu a economiei, strâns legată de cea a crizei de sănătate publică, și de situația financiară a debitorilor care au apelat la moratoriile de suspendare a obligațiilor de plată față de instituțiile de credit.

² Fondul Monetar Internațional, Global Financial Stability Update. Financial Conditions Have Eased, but Insolvencies Loom Large, iunie 2020

Similar evoluțiilor așteptate la nivel european, noul cadru economic și financiar, afectat de pandemia COVID-19, a condus la o tendință de ușoară creștere a ratei creditelor neperformante (3,9 la sută, martie 2021, comparativ cu 2,5 la sută în UE, martie 2021) și a ratei restructurărilor (2,8 la sută, martie 2021, comparativ cu 2 la sută în UE, martie 2021), contrabalansată de o îmbunătățire a gradului de acoperire cu provizioane a creditelor (63,8 la sută, martie 2021, față de 44,7 la sută UE, martie 2021).

Apelul la moratoriul public sau la moratoriile private a fost consistent, atât ca număr al debitorilor (537 de mii), cât și ca volum de credite (38,9 miliarde lei, martie 2021) care au făcut obiectul amânărilor la plată a unor rate. În condițiile în care ponderea împrumuturilor deținute de acești debitori era semnificativă (12,7 la sută din totalul finanțărilor acordate), în măsura în care, după expirarea efectelor moratoriului, poziția financiară a debitorilor care au apelat la această facilitate nu va permite plata serviciului datoriei, impactul asupra sectorului bancar poate fi important. Autoritatea Bancară Europeană a permis prelungirea suspendării ratelor până la data de 31 martie 2021, cu condiția ca perioada totală de suspendare a ratelor să nu depășească nouă luni. Noile prevederi ale Ghidului ABE au fost preluate la nivel național prin intermediul Ordonanței de urgență nr. 227 din 30/12/2020. În pofida acestei prelungiri, sub 1 la sută din expunerile acordate companiilor și populației beneficiau de moratoriu la finalul lunii martie 2021, indicând o revenire a activității economice și o diminuare a incertitudinii legate de siguranța veniturilor. Creditorii ar trebui să continue procesul de evaluare a capacității debitorilor de a-și rambursa creditele după expirarea moratoriului, în condițiile în care există deja semnale de materializare a acestui risc. Rata de neperformanță a companiilor nefinanciare care au apelat la suspendarea ratelor era de 12,3 la sută la martie 2021, comparativ cu 5,2 la sută pentru companiile ce nu au apelat la moratorii, în timp ce pe segmentul populației valorile se situau la 7,4 la sută, respectiv 3,1 la sută. O altă vulnerabilitate importantă o reprezintă poziția financiară mai precară a firmelor care au apelat la suspendarea ratelor de plată, indicatorul de sănătate financiară a acestora plasându-se în zona de risc conform datelor de la luna iunie 2020. Spre deosebire de ansamblul categoriei firmelor cu credite, acestea sunt caracterizate de un nivel redus de profitabilitate, un grad de îndatorare semnificativ mai ridicat și de o capacitate mai redusă de recuperare a creanțelor, dar cu o lichiditate supraunitară. Prognoza probabilității de nerambursare pentru intervalul martie 2021-martie 2022, în cazul companiilor nefinanciare, indică o valoare medie de 4,8 la sută, un nivel sub cel maxim înregistrat în criza precedentă, fără a ține seama de efectele pozitive ale măsurilor de sprijinire a sectorului real.

În cazul în care efectele economice negative ale pandemiei se vor menține pe o perioadă mai lungă, gradul ridicat de îndatorare al firmelor constituie o vulnerabilitate, dificultățile acestor companii putând să se propage atât de-a lungul lanțurilor comerciale, cât și către sectorul bancar. Firmele mai riscante din perspectiva îndatorării au o importanță semnificativă, atât pentru ansamblul sectorului companiilor (38 la sută din cifra de afaceri, respectiv 41 la sută din numărul de salariați), cât și pentru instituțiile de credit (55 la sută din portofoliu de credite). Spre deosebire de gradul de îndatorare, distribuția firmelor în funcție de nivelul lichidității arată o reziliență semnificativ mai bună, 73 la sută dintre companii având valori ale indicatorului peste pragul de semnal de 100 la sută. Și în acest caz, însă, firmele cu valori subunitare ale lichidității au o importanță ridicată: (i) generează 26 la sută din cifra de afaceri, (ii) angajează 34 la sută din salariați și (iii) dețin o pondere de 43 la sută din creditul bancar.

Fenomenul insolvenței a înregistrat o îmbunătățire în cursul anului 2020. Deși companiile cu insolvențe reprezintă doar 3 la sută din stocul împrumuturilor acordate, acestea sunt responsabile pentru 30 la sută din expunerile neperformante. Cu toate acestea, așteptările sunt ca numărul insolvențelor să crească, similar tendinței pe plan european, ceea ce reclamă o reevaluare de către

autorități a cadrului de reglementare privind ieșirea din piață, astfel încât acest proces să aibă o eficiență mai bună.

La nivelul populației, măsura suspendării plății ratelor a prevenit o creștere a ratei de neperformanță, însă acești debitori trebuie monitorizați cu atenție, întrucât riscurile legate de incapacitatea de plată pot apărea după expirarea moratorului în cazul în care ajustarea de venit suferită de către debitori devine permanentă prin pierderea locului de muncă sau reducerea salariului. Riscul este mai pronunțat pentru debitorii cu un grad de îndatorare ridicat, persoanele cu un serviciu al datoriei raportat la venituri (eng. *debt service to income – DSTI*) de peste 50 la sută, reprezentând 32 la sută din expuneri pentru care s-a solicitat suspendarea ratelor și având o rată de neperformanță de 7,5 la sută față de 4,5 la sută pentru debitorii ce au un DSTI peste 50 la sută și nu au solicitat suspendarea ratelor.

Printre factorii care ar putea atenua evoluțiile nefavorabile pe acest palier se numără faptul că, înainte de declanșarea pandemiei, companiile cu credite bancare aveau o sănătate financiară agregată peste cea înregistrată de ansamblul sectorului firmelor. Capacitatea populației de a face față unor condiții nefavorabile este sporită și de consolidarea avuției nete (creștere cu +6 la sută, decembrie 2020 față de decembrie 2019), atât din perspectiva deținerilor de active imobiliare (+4,8 la sută), cât mai ales a celor de active financiare (+8,8 la sută), evidențiindu-se evoluția depozitelor și a numerarului (+14 la sută), categoria din urmă conferind un grad de lichiditate mai ridicat în contextul necesității acoperirii unor situații neprevăzute.

În cele din urmă, riscul privind accesul la finanțare al sectorului privat se menține la un nivel moderat și constant, având în vedere necesarul de finanțare în creștere al sectorului public, dar și majorarea aversiunii la risc a instituțiilor de credit față de cele mai multe sectoare economice. Ciclul îndatorării se menține în jurul pragului de 0 la sută.

Cererea de credite noi din partea populației s-a redresat în a doua jumătate a anului 2020, după declinul semnificativ înregistrat în prima jumătate a anului. Această dinamică pozitivă a continuat și în primul trimestru al anului 2021, majoritatea instituțiilor de credit (89 la sută) raportând o creștere a cererii în cazul creditelor de consum, în timp ce pentru creditele pentru locuințe peste jumătate dintre bănci (51 la sută) au raportat o evoluție ascendentă a cererii de credite. Cu toate acestea, volumul de credite consum acordate în perioada ianuarie-martie 2021 s-a situat la un nivel similar cu valoarea înregistrată în aceeași perioadă a anului precedent, comparativ cu o creștere de 20 la sută pentru creditul ipotecar. Creditele nou acordate companiilor au cunoscut de asemenea o reducere în primele nouă luni ale anului, revenind însă începând cu T4 2020 fiind susținut de programele guvernamentale de stimulare a accesului la finanțare (IMM Invest, IMM Leasing și IMM Factor), cât și a revirimentului activității economice. Astfel, creditul nou acordat companiilor nefinanciare în perioada decembrie 2020-februarie 2021 a crescut cu 27 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior. Conform datelor preliminare ale FNGCIMM, volumul de credite acordate prin programul IMM Invest cumulează 16,8 miliarde lei la finalul lunii decembrie 2020, reprezentând circa 13 la sută din stocul actual de împrumuturi acordat companiilor nefinanciare, respectiv 19 la sută din stocul aferent IMM. Cu toate acestea, s-ar putea înregistra beneficii prin schimbarea modului în care se realizează în prezent sprijinul firmelor conform principiului "primul sosit, primul servit", folosindu-se în schimb criterii de selecție ce favorizează (i) firmele care au demonstrat în trecut că au avut un management adecvat al activității și s-au ajutat singure în perioada pre-criză pentru a face față evoluțiilor negative, (ii) firmele care pot schimba structura economiei către tendințele europene (digitalizare, valoare adăugată mai mare, economie verde etc.) și (iii) firmele care aparțin sectoarelor critice pentru o economie (domeniul agroalimentar, energie și sănătate).

În această perioadă, sectorul bancar se confruntă cu dubla provocare de a susține fluxul de credit în noile condiții macroeconomice caracterizate de un grad înalt de incertitudine și de a gestiona riscurile financiare în creștere. Cele mai importante sunt: (i) creșterea riscului de credit în perioada redresării post-pandemice; (ii) existența unor incertitudini semnificative privind viteza de redresare a economiei, cu efecte asupra volumului de credite noi acordate sectorului real; (iii) creșterea riscului de piață, derivat din deținerile importante de instrumente de datorie cu venit fix (cu precădere, titluri de stat) și nepotrivirea duratei activelor și pasivelor sensibile la rata dobânzii. Aceste provocări reclamă, în continuare, o atitudine prudentă în ceea ce privește politica micro- și macroprudențială. Măsurile adoptate în acest context, în linie cu recomandările europene, au întărit baza de capital a băncilor, au diminuat presiunile asupra solvabilității și lichidității, astfel încât finanțarea economiei reale să nu fie afectată.

Tabel 2. Indicatori de risc ai sectorului bancar

Indicatori de risc	Intervale de prudență stabilite de ABE	România*						UE
		2016	2017	2018	2019	2020	mar. 2021	mar. 2021
Solvabilitate								
Fonduri proprii de nivel 1	>15% [12%-15%] <12%	17,55	17,95	18,64	20,05	23,22	22,72	17,1
Fonduri proprii de nivel 1 de bază	>14% [11%-14%] <11%	17,55	17,95	18,64	19,95	23,12	22,62	15,9
Rata fondurilor proprii totale		19,68	19,97	20,71	22,00	25,14	24,62	19,7
Calitatea activelor								
Rata creditelor neperformante	<3% [3%-8%] >8%	9,62	6,41	4,96	4,09	3,83	3,94	2,5
Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante	>55% [40%-55%] <40%	56,34	57,68	58,51	60,75	63,31	63,76	44,7
Rata creditelor și avansurilor cu măsuri de restructurare	<1,5% [1,5%-4%] >4%	6,36	4,80	3,26	2,49	2,40	2,82	2,0
Profitabilitate								
ROE	>10% [6%-10%] <6%	10,10	11,80	13,77	11,06	8,26	11,61	7,6
Cost/Venit	<50% [50%-60%] >60%	53,19	55,30	53,81	55,32	54,57	58,50	63,6
Structura bilanțului								
Credite/Depozite pentru populație și societăți nefinanciare	<100% [100%-150%] >150%	74,34	73,21	71,89	69,48	63,61	64,13	111,0

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

■ cel mai bine
■ intermediar
■ cel mai rău

Sursa: BNR, ABE

Structura bilanțieră a instituțiilor de credit a favorizat o bună gestionare a presiunilor de lichiditate, care s-au manifestat la debutul crizei generate de pandemie. Menținerea încrederii în sectorul bancar s-a concretizat printr-o volatilitate redusă a surselor de finanțare, iar creșterea depozitelor față de momentul anterior pandemiei s-a realizat prin contribuția ambelor componente, lei și valută. Diminuarea dezechilibrelor macroeconomice importante care s-au acumulat ar putea contribui la o dinamică mai echilibrată pe monede în ceea ce privește depozitele firmelor și ale populației.

Indicatorii de sănătate financiară a sectorului bancar s-au consolidat treptat în ultimii ani, iar ulterior declanșării pandemiei COVID-19 s-au menținut la valori adecvate, comparabile sau ușor mai bune în raport cu mediile europene (Tabel 2), conferind o capacitate sporită de absorbție a unor eventuale șocuri. Rezultatele exercițiilor de testare la stres a lichidității și solvabilității arată o menținere a capacității sectorului bancar de a gestiona principalele riscuri care decurg din evoluții macroeconomice de o severitate ridicată, dar păstrarea unei atitudini prudente legate de distribuirea dividendelor, în linie cu orientările europene, joacă un rol important în respectiva concluzie.

Rata fondurilor proprii totale se situează la 24,6 la sută în luna martie 2021 (comparativ cu 19,7 la sută în UE, martie 2021), indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate s-a majorat la 279 la sută în martie 2021 (comparativ cu 173,7 la sută în UE, martie 2021), iar efectul de levier este de 9,7 la sută în martie 2021 (comparativ cu 5,6 la sută în UE). O astfel de poziționare asigură premise sectorului bancar românesc pentru a participa activ la susținerea economiei, prin canalizarea resurselor disponibile către finanțarea sectorului real și guvernamental, cu menținerea simultană a unui nivel adecvat al capitalului pentru a putea absorbi pierderi potențiale și a asigura menținerea încrederii. Totuși, eficiența operațională a instituțiilor de credit, precum și indicatorii de calitate a activelor plasează sectorul bancar românesc într-o zonă de risc mediu.

Alte elemente de natură să influențeze de o manieră importantă evoluțiile economice viitoare sunt reprezentate de vulnerabilitățile structurale existente la nivelul economiei României (Tabel 3).

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

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

A. Vulnerabilitatea structurală care a caracterizat sectorul companiilor nefinanciare din România în ultimii 20 de ani, cu implicații la adresa economiei reale și a sistemului financiar, vizează ponderea importantă a companiilor nefinanciare cu deficiențe privind nivelul de capitalizare, coroborată cu o disciplină scăzută la plată în economie. Deși la nivel agregat aceasta s-a îmbunătățit, dinamica în structură este eterogenă, iar riscul de translatare a problemelor întâmpinate către partenerii comerciali, dar și către sectorul bancar se menține ridicat. Impactul negativ al pandemiei COVID-19 poate fi augmentat de această vulnerabilitate. La finalul anului 2019, numărul de firme cu valori ale capitalurilor proprii sub limita reglementată se situa la 244,1 mii, în scădere cu 5,9 la sută comparativ cu anul precedent, reprezentând 35,4 la sută din numărul total de companii nefinanciare. Dintre acestea, majoritatea covârșitoare (97 la sută) aveau capitaluri proprii negative (237 mii). Pentru a ajunge la nivelul reglementat al capitalurilor proprii, necesarul de capitalizare pentru companiile din această categorie este semnificativ. La finalul anului 2019, valoarea acestuia era de 154,6 miliarde lei, în scădere cu 2,5 la sută comparativ cu anul anterior. Un aspect important care caracterizează firmele subcapitalizate este gradul ridicat de persistență, respectiv rata de menținere în această categorie. La finalul anului 2019, circa 30 la sută din firme se regăseau în această situație de cel puțin 10 ani, iar 14,2 la sută dintre acestea au rămas subcapitalizate în fiecare an începând cu 2008. Durata medie în care companiile rămân subcapitalizate este de circa 7 ani. Analizând evoluția pentru primele șase luni

ale anului 2020, necesarul de capitalizare a înregistrat o îmbunătățire față de iunie 2019, atât pentru companiile din sectorul privat (-5 la sută), cât și pentru cele de stat (-10 la sută).

O consecință directă a numărului ridicat de companii subcapitalizate este disciplina laxă la plată în economie. Finanțarea companiilor se realizează într-o măsură importantă prin credit comercial (30 la sută din pasivul acestora, iunie 2020), iar rata datoriilor comerciale restante, deși în scădere, se menține preocupant de ridicată (la 13 la sută pentru toate companiile nefinanciare). În criza precedentă, rata de neplată a datoriilor comerciale a depășit nivelul de 20 la sută. În aceste condiții, inițiative guvernamentale care să fluidizeze circuitele monetare prin ameliorarea procesului de scontare a creanțelor comerciale trebuie calibrate cu mai mare atenție, ținând cont de zonele care au perspective de dezvoltare sustenabilă. Altfel, există riscul ca sprijinul acordat sub formă de garanții de stat să majoreze în final datoria publică și fără ca efectele benefice să fie palpabile.

B. Nivelul redus al intermedierei financiare rămâne o altă vulnerabilitate a economiei României, țara noastră având cea mai mică valoare a indicatorului pe plan european. Creditul neguvernamental din bilanțul băncilor reprezintă 26,8 la sută din PIB la decembrie 2020, în timp ce țări din regiune, precum Ungaria (35 la sută), Polonia (48 la sută), Bulgaria (52 la sută) sau Cehia (54 la sută), se situau la un nivel semnificativ mai mare. Mai mult, media europeană a indicatorului era de 92 la sută. Această stare este determinată, pe de o parte, de problemele de capitalizare ale firmelor, iar, pe de altă parte, de preferința acestora de a apela la finanțări externe, în special de la compania-mamă, în cazul firmelor cu investiții străine directe (ISD). Creșterea susținută a îndatorării firmelor rezidente față de grupul nerezident din care fac parte (de circa 4 ori în intervalul decembrie 2009-decembrie 2020), constituie o preocupare din perspectiva riscurilor la adresa stabilității financiare; astfel, companiile cu datorii nefinanciare de la grup sunt expuse șocurilor dinspre economiile țărilor de origine companiilor-mamă și pot contribui la transmiterea acestora la nivelul economiei locale.

Reducerea ecartului ratelor dobânzilor între finanțarea în valută de la instituțiile de credit din România și creditele acordate de instituțiile financiare nerezidente, respectiv finanțarea de tip ISD, a susținut reluarea tendinței ascendente în cazul creditului destinat companiilor nefinanciare acordat de băncile autohtone, de la sfârșitul anului 2018. Această reducere semnificativă a costului de finanțare pe care îl poate oferi o bancă din România comparativ cu un creditor nerezident creează noi posibilități ca o parte din finanțarea firmelor provenind din exteriorul țării să fie acordată pe plan intern, cu efecte benefice asupra reducerii datoriei externe și creșterii intermedierei financiare interne.

C. Vulnerabilitățile determinate de problema demografică se manifestă în continuare, pe fondul persistenței sporului natural negativ și al fenomenului migrației din ultimii ani. Îmbătrânirea accentuată a populației, corelată cu creșterea ponderii persoanelor în vârstă dependente de populația activă (17,3 la sută din populația după domiciliu la 1 ianuarie 2021 este reprezentată de persoane în vârstă de peste 65 ani în creștere cu 0,4 puncte procentuale față de anul anterior), precum și tendința continuă de scădere a populației rezidente (-0,5 la sută în 2021 vs. 2020) determină amplificarea tensiunilor la nivelul pieței muncii. În plus, pandemia COVID-19 a dus la creșterea mortalității (+14 la sută în anul 2020 comparativ cu 2019) și diminuarea numărului de nou-născuți (-5 la sută în anul 2020 față de anul 2019), astfel sporul negativ s-a deteriorat de la o medie lunară de 5,900 de persoane în anul 2019 la 9 880 de persoane în anul 2020. În acest context, pentru a reduce presiunea asupra populației ocupate și a susține echilibrul pe piața muncii, este esențială îmbunătățirea disponibilității de personal calificat, coroborată cu eficientizarea sistemului educațional, centrat pe pregătirea adecvată a forței de muncă. Îmbunătățirea abilităților digitale și în domeniul noilor tehnologii poate întări capacitatea forței de muncă de a se adapta la schimbările structurale generate de un grad în creștere de automatizare a activităților.

Tema specială din acest *Raport* este dedicată vulnerabilităților structurale ale sectorului companiilor nefinanciare din România. Aceste vulnerabilități ale firmelor pot avea efecte adverse asupra stabilității financiare și macroeconomice, prin majorarea nivelului general de risc al sectorului și a potențialului de contagiune către restul economiei sau către sectorul bancar. În acest sens, cele mai importante vulnerabilități sunt: (i) numărul ridicat de firme cu capitaluri proprii sub limita reglementată, (ii) disciplina laxă la plată a companiilor nefinanciare, (iii) ponderea ridicată a firmelor expuse la riscul climatic și (iv) predominanța firmelor a căror activitate nu presupune un aport tehnologic sau de cunoaștere ridicat, corelat cu faptul că ponderea cheltuielilor acestora cu cercetarea-dezvoltarea sau inovația se mențin printre cele mai reduse valori din Uniunea Europeană.

Dificultățile generate de pandemia COVID-19 pot intensifica aceste vulnerabilități, similar evoluțiilor din criza anterioară, dar în același timp pot reprezenta și un moment propice pentru implementarea de reforme structurale care să modifice fundamental modelul de creștere economică al României, printr-o mai bună aliniere la agenda europeană, punând accent pe firme care activează în sectoare care pot consolida aceste schimbări. Un rol în creștere asupra economiei îl vor avea consecințele schimbărilor climatice și eforturile la nivel european și internațional pentru trecerea la o economie verde.

1. CONTEXTUL ECONOMIC ȘI FINANCIAR INTERN ȘI INTERNAȚIONAL

Evoluțiile economice globale au înregistrat contracții ample după debutul pandemiei COVID-19, iar perspectivele continuă să fie caracterizate de incertitudine. Demersurile pentru sprijinirea economiei ale autorităților din întreaga lume, precum și începerea campaniilor de vaccinare, au avut ca un prim efect îmbunătățirea sentimentului investitorilor și al consumatorilor. Această criză a arătat, mai mult decât crizele anterioare, nevoia unei schimbări a structurii economiilor, cu accent către activități de protecție a mediului, de implementare și susținere a inovațiilor tehnologice în domeniul digital, de majorare a gradului de incluziune și de reducere a inegalității. Mai mult, criza actuală va presupune eforturi remarcabile de asigurare a sustenabilității datoriilor acumulate, atât la nivelul sectorului public, cât și al celui privat.

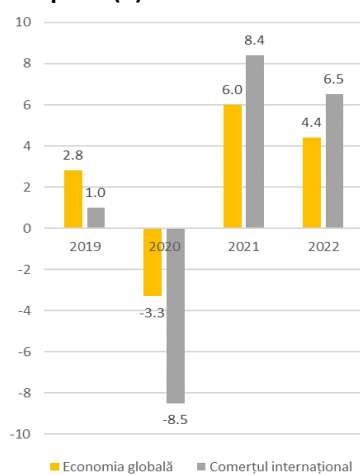
Pe plan intern, economia României s-a contractat cu 3,9 la sută în anul 2020, cea mai importantă scădere în termeni anuali fiind înregistrată în trimestrul doi al anului, 10 la sută. Principalele efecte asupra activității economice au fost determinate de contracția severă a cererii pe fondul incertitudinilor privind siguranța locului de muncă și a veniturilor viitoare, de îngreunarea accesului la unele categorii de bunuri și servicii în perioada impunerii de restricții administrative, dar și de deficiențele din lanțurile de producție și impactul măsurilor sanitare asupra activității firmelor. Acești factori s-au suprapus vulnerabilităților structurale importante existente la nivelul sectorului companiilor. Spre deosebire de majoritatea statelor europene, în România spațiul fiscal de acțiune a fost limitat semnificativ de politicile din perioada de expansiune economică, iar necesitatea implementării măsurilor economice de combatere a efectelor pandemiei a determinat o adâncire a deficitului bugetar (9,7 la sută din PIB în anul 2020), coroborată cu majorarea datoriei publice în apropierea pragului de semnal (48 la sută din PIB în februarie 2021, în creștere cu 12,7 puncte procentuale față de finele anului 2019). În condițiile în care constrângerile bugetare devin tot mai severe, este necesară alocarea ținută a măsurilor de sprijin destinate economiei reale, respectiv cu prioritate către acei agenți economici care au demonstrat un management adecvat, făcând eforturi pentru consolidarea situației financiare a firmei în anii de dinaintea declanșării pandemiei. În plus, îmbunătățirea guvernancei privind investițiile publice, orientarea cu precădere către domeniile strategice, precum și utilizarea într-o măsură mai ridicată a fondurilor europene reprezintă elemente care pot direcționa economia României către un nou model de creștere, concomitent cu reducerea presiunii asupra resurselor bugetare.

Politica monetară acomodativă a BNR, achizițiile de titluri de stat pe piața secundară, flexibilizarea cerințelor prudentiale în linie cu orientările europene etc. au susținut capacitatea de finanțare a statului român, în același sens acționând atât menținerea ratingului suveran în clasa recomandată investițiilor, cât și îmbunătățirea apetitului la risc față de piețele emergente din Europa ca urmare a adoptării Planului european de redresare. Pentru viitor, acțiunile băncii centrale trebuie sprijinite de o conduită responsabilă a politicilor economice în vederea asigurării accesului facil și mai ieftin la piețele financiare pentru susținerea nevoilor de finanțare ale economiei și înlesnirea procesului de consolidare post-pandemie.

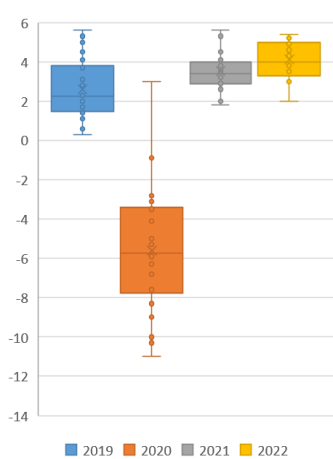
1.1. Evoluții economice și financiare internaționale

Pe parcursul perioadei trecute de la *Raportul* anterior, pandemia COVID-19 a consemnat o amplificare în ultimul trimestru al anului 2020 și, ulterior, în primul trimestru al anului 2021. Măsurile extraordinare adoptate de către state și politicile monetare acomodative au contribuit la reducerea tensiunilor de pe piețele financiare, iar adaptarea agenților economici la noile condiții și debutul campaniilor de vaccinare la finalul anului 2020 au grăbit procesul de redresare a economiei. Cu toate acestea, perspectivele privind condițiile macroeconomice și financiare continuă să fie caracterizate de incertitudine, la factorii anteriori privind evoluția bolii și a efectelor acesteia asupra activității economice adăugându-se și cei determinați de procesul de vaccinare și de atingere a pragului critic de imunizare a populației (accentuarea inegalităților determinate de distribuția vaccinurilor la nivel global).

Grafic 1.1. Estimările privind evoluțiile economiei globale, comerțul global (a) și distribuțiile ratelor de creștere a economiilor Uniunii Europene (b)



(a)

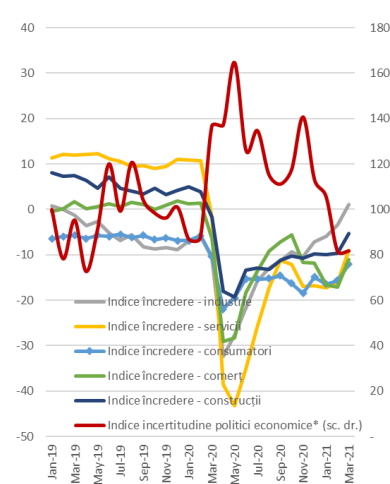


(b)

Notă: Valorile pentru anul 2020 sunt valori estimate, iar cele pentru anii 2021 și 2022 sunt prognozate.

Sursa: Comisia Europeană (*European Economic Forecast*, februarie 2021), FMI (*World Economic Outlook*, aprilie 2021)

Grafic 1.2. Indicatorii de încredere și de incertitudine a politicilor economice



* index, ianuarie 2019 = 100%

Sursa: Comisia Europeană, Steven Davis (2016) *An Index of Global Economic Policy Uncertainty*, NBER Working Papers 22740

Estimările privind creșterea economică la nivel global indică o redresare importantă a activității economice în acest an, evoluțiile fiind condiționate în cea mai mare parte de situația epidemiologică, diferențele privind progresul campaniilor de vaccinare fiind așteptate să genereze efecte importante asupra evoluțiilor economice. Evaluările Fondului Monetar Internațional (FMI) indică o creștere economică la nivel global de 6 la sută în acest an (Grafic 1.1)³. Pentru Uniunea Europeană estimările⁴ pentru anul 2021 arată o creștere moderată de 4,2 la sută.

Scăderea puternică a cererii pentru unele produse și servicii și redirecționarea cererii pentru altele, cât și întreruperile intervenite în lanțurile globale de producție au determinat o corecție semnificativă a comerțului internațional. Conform FMI, începând cu luna mai a anului 2020, 120 de țări au impus restricții asupra exporturilor, în special de natură medicală și farmaceutică, comerțul internațional reducându-se cu 10-11 la sută. Acestor evoluții li se adaugă și cele generate de tensiunile deja

³ Fondul Monetar Internațional, *World Economic Outlook*, aprilie 2021.

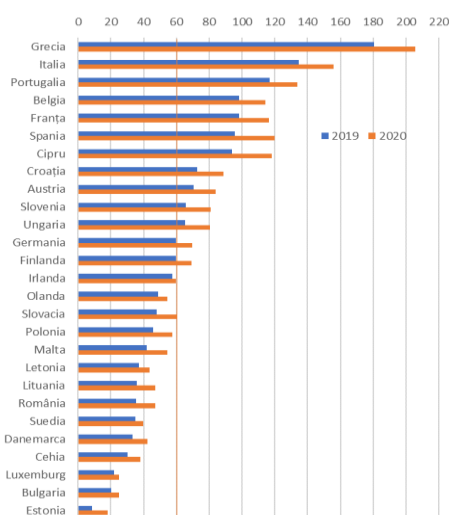
⁴ Comisia Europeană, *European Economic Forecast*, iarna 2021.

existente în comerțul internațional, precum cele dintre SUA și China. Criza actuală este de natură a readuce în discuție politicile protecționiste și de diminuare a gradului de integrare comercială la nivel global. Estimările FMI indică pentru acest an o recuperare aproape în totalitate a scăderii înregistrate în anul 2020 (8,4 la sută în anul 2021, -8,5 la sută în anul 2020).

Demersurile autorităților pentru sprijinirea economiei, precum și relaxarea unor măsuri de reducere a răspândirii bolii au avut ca prim efect îmbunătățirea sentimentului investitorilor și consumatorilor (Grafic 1.2). Această criză a arătat, mai mult decât crizele anterioare, nevoia unei orientări a politicilor economice către surse de creștere sustenabilă, precum și activități de protejare a mediului, de implementare și susținere a inovațiilor tehnologice în domeniul digital și de majorare a gradului de incluziune.

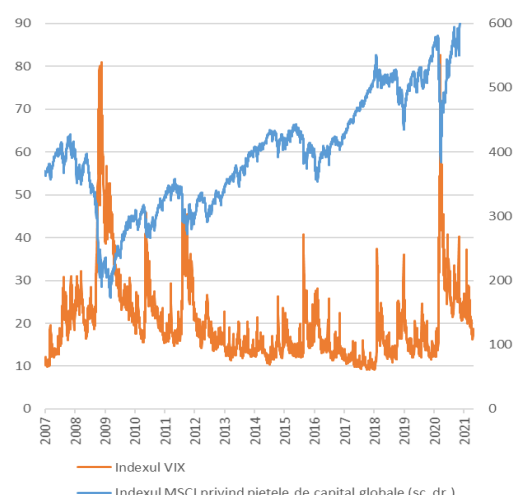
Măsurile luate la nivel global pentru sprijinirea economiei au fost semnificative. Fondul Monetar Internațional estima în iunie 2020 măsuri la nivel global în valoare de 10.700 miliarde dolari (aprox.13 la sută din PIB la nivel global). La nivelul Uniunii Europene, Planul de redresare pentru Europa este în valoare de peste 1.800 miliarde euro⁵. Programul are ca perioadă de aplicare intervalul 2021-2027 și prevede atât măsuri de sprijinire a redresării economice, cât și de susținere a orientării Uniunii Europene către un model de creștere sustenabilă, în special proiecte de protejare a mediului și de integrare digitală⁶.

Grafic 1.3. Datoria publică a statelor Uniunii Europene (% PIB)



Sursa: Eurostat

Grafic 1.4. Evoluția piețelor de capital (Indicele MSCI) și a sentimentului investitorilor (Indicele VIX)



Sursa: Thomson Reuters

Gestionarea crizei actuale necesită resurse financiare semnificative, care se adaugă la stocul important al datoriilor existent înainte de criză. Perioada îndelungată de dinainte de pandemie de menținere la un nivel scăzut a ratelor dobânzii a favorizat acumularea de datorie atât în mediul privat cât și în cel public, nivelul îndatorării la nivel global situându-se în prezent la valori istorice. FMI estimează că activele și pasivele externe ale statelor s-au triplat ca valoare de la începutul anilor 1990. La nivelul Uniunii Europene, majoritatea statelor înregistrau la sfârșitul anului 2019 un volum al datoriei publice de peste 60 la sută în PIB (Grafic 1.3), alte patru state ajungând la această limită sau chiar depășind-o

⁵ Planul de redresare european are 2 piloni: (i) Next Generation EU (în valoare de 750 miliarde euro). Aceste sume se vor angaja până la sfârșitul anului 2023, iar plățile se vor efectua până la sfârșitul anului 2026 și (ii) Cadrul financiar multianual 2021-2027 (în valoare de 1 074,3 miliarde euro). <https://www.consilium.europa.eu/media/45109/210720-euco-final-conclusions-en.pdf>

⁶ <https://www.consilium.europa.eu/media/45138/210720-euco-final-conclusions-ro.pdf>

pe parcursul anului 2020. În aceste condiții, criza actuală va presupune eforturi remarcabile de asigurare a sustenabilității datoriilor acumulate, atât la nivelul sectorului public, cât și privat.

Unul dintre factorii determinanți ai crizelor financiare, cel care predomina la începutul anului 2020 în cazul statelor emergente, era ponderea ridicată a datoriei în valută⁷. Aceste state sunt, de altfel, cele mai vulnerabile în cazul unei posibile reevaluări a primelor de risc și ieșirilor de capital. Analiza fluxurilor de investiții financiare arată o relativă stabilizare a acestora după mișcările ample observate la începutul crizei actuale⁸. Se mențin însă diferențe importante între țări și tipuri de active, statele evaluate ca având un risc mai redus menținându-și accesul la piețele financiare internaționale.

Acțiunile excepționale de politică implementate de către autoritățile monetare și economice au contribuit la ameliorarea condițiilor pe piețele financiare internaționale (Grafic 1.4). Măsuri fără precedent s-au implementat și la nivel european. În plan financiar, Comisia Europeană a adoptat, în aprilie 2020 și ulterior în iulie 2020, două pachete de măsuri privind cadrul de reglementare și supraveghere a sectorului bancar și a piețelor de capital pentru sprijinirea finanțării economiei, recapitalizării firmelor și realizării de investiții. Acestea completează măsurile excepționale adoptate de băncile centrale de oferire de lichiditate sectoarelor bancare, atât prin măsuri de reducere a ratelor de dobândă de politică monetară, cât și prin măsuri de relaxare cantitativă.

1.2. Evoluții macroeconomice interne

Evoluția economiei în anul 2020 a fost marcată de apariția pandemiei COVID-19 și de măsurile de restricționare a mobilității necesare prevenirii răspândirii bolii⁹. Începând cu luna mai, aceste restricții au început să fie ridicate gradual, unele dintre acestea fiind reluate pe parcursul celui de-al doilea și celui de-al treilea val de îmbolnăviri, dar măsurile nu au mai avut aceeași severitate cu cele aplicate pe perioada stării de urgență. Începerea campaniei de vaccinare în decembrie 2020 a creat premisele unei reluări mai rapide a redresării activității economice. Principalele efecte asupra activității economice au fost determinate de contracția severă a cererii pe fondul incertitudinilor privind siguranța locului de muncă și a veniturilor viitoare, de îngreunarea accesului la unele categorii de bunuri și servicii în perioada impunerii de restricții administrative, dar și de deficiențele din lanțurile de producție și impactul măsurilor sanitare asupra activității firmelor. Acești factori s-au suprapus vulnerabilităților structurale importante existente la nivelul sectorului companiilor (pentru detalii a se vedea Tema specială).

Implementarea de măsuri economice pentru a susține activitatea curentă a firmelor și încurajarea de noi investiții, de măsuri ce vizează piața muncii prin acoperirea parțială a cheltuielilor cu salariile, oferirea de facilități fiscale pentru noii angajați, flexibilizarea programului de muncă etc. sunt esențiale pentru atenuarea efectelor pe termen lung ale acestei crize asupra capacității de producție a economiei și a avuției populației. Este necesar ca alocarea resurselor să se realizeze de o manieră țintită și eficientă, în special către agenții economici care au demonstrat un management adecvat,

⁷ 36 la sută dintre statele emergente și în dezvoltate au o pondere a datoriei în valută considerată a semnala un risc de criză a poziției externe, comparativ cu doar 11 la sută înaintea crizei din Asia (1997-1998), respectiv 19 la sută înaintea crizei financiare globale din 2007-2008. Fondul Monetar Internațional, External Sector Report. Global Imbalances and the COVID-19 Crisis, august 2020.

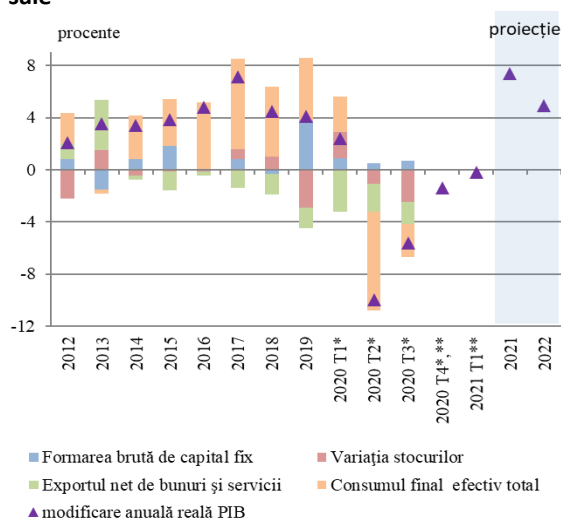
⁸ Fondul Monetar Internațional, Global Financial Stability Report. Bridge to Recovery, octombrie 2020

⁹ În România, primul caz a fost confirmat pe 26 februarie 2020, iar până la sfârșitul anului 2020 au fost confirmate 632 263 de cazuri de infectare din care 89 la sută s-au vindecat, iar 2,5 la sută au decedat. Cele mai severe măsuri au fost instituite pe perioada stării de urgență (15 martie – 15 mai).

făcând eforturi pentru consolidarea situației financiare a firmei în anii de dinaintea declanșării pandemiei. Această abordare este cu atât mai importantă, cu cât constrângerile bugetare devin tot mai severe, pe fondul adâncirii semnificative a deficitului bugetar și a majorării însemnate a datoriei guvernamentale. Îmbunătățirea guvernantei privind investițiile publice, orientarea cu precădere către domenii strategice, precum și utilizarea într-o măsură mai ridicată a fondurilor europene reprezintă elemente care pot direcționa economia țării noastre către un nou model de creștere, concomitent cu reducerea presiunii asupra resurselor bugetare.

Implementarea la nivel european a fondului de redresare economică reprezintă o oportunitate importantă pentru România de a îmbunătăți starea infrastructurii publice, a susține tranziția către economia verde și a susține digitalizarea. Aceștia reprezintă pași importanți pentru îmbunătățirea productivității și sprijinirea firmelor inovatoare. În plus, aceasta este o ocazie pentru a eficientiza aparatul administrativ și a asigura sustenabilitatea finanțelor publice prin redimensionarea cheltuielilor publice fără a genera un efect negativ asupra economiei, având în vedere că o parte din consolidarea fiscală ar putea fi contrabalansată de creșterea absorbției fondurilor europene.

Grafic 1.5. Dinamica PIB și contribuția componentelor sale

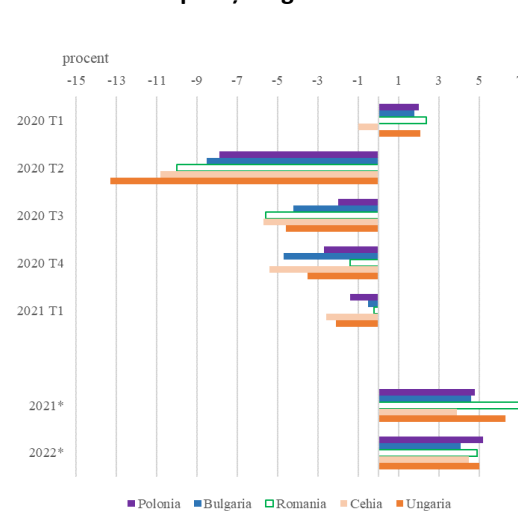


Sursa: INS, Comisia Europeană, European Economic Forecast, vara 2021

*față de trimestrul corespunzător din anul anterior

** date provizorii

Grafic 1.6. Comparații regionale ale dinamicii PIB



Sursa: Eurostat, Comisia Europeană, European Economic Forecast, vara 2021

* prognoză

Economia României s-a contractat cu 3,9 la sută în anul 2020, cea mai importantă scădere fiind înregistrată în trimestrul doi al anului, o contracție anuală de 10 la sută (Grafic 1.5). Evoluția a fost similară celor observate în statele din regiune (Grafic 1.6). Ridicarea restricțiilor sanitare în cursul trimestrului III al anului 2020 și începerea vaccinării populației la sfârșitul anului 2020 au dus la o redresare mai rapidă a activității economice, creșterea medie prognozată pentru țările din regiune fiind de 5,4 la sută în anul 2021 și de 4,7 la sută în anul 2022, România având cea mai mare rată de creștere în anul 2021 (7,4 la sută). De altfel, economia României a avut o evoluție bună în primul trimestru din anul 2021 (+2,9 la sută față de trimestrul anterior, respectiv -0,2 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior, reprezentând cea mai mică scădere dintre țările din regiune, Grafic 1.6).

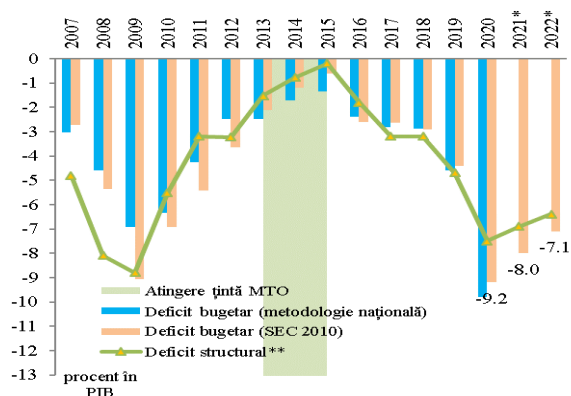
Sectorul public

Principalii indicatori de sănătate financiară a sectorului public au continuat să se deterioreze pe parcursul anului 2020, similar evoluțiilor pe plan internațional. În România, spațiul fiscal de acțiune a fost limitat semnificativ de politicile din perioada de expansiune economică (România se afla la

momentul declanșării pandemiei COVID-19 în procedura de deficit excesiv). Astfel, necesitatea implementării măsurilor economice de combatere a efectelor pandemiei a determinat o deteriorare mai pronunțată a deficitului bugetar și, implicit, o majorare mai însemnată a datoriei publice. În aceste condiții, este necesară o definire mai atentă a măsurilor de sprijin a activității economice pentru a asigura utilizarea cât mai eficientă a resurselor bugetare.

Deficitul bugetar, conform metodologiei naționale, a fost de 9,7 la sută din PIB, respectiv 101,9 miliarde lei în anul 2020, situându-se mult peste nivelul înregistrat în anul 2019, Grafic 1.7 (4,6 la sută din PIB, respectiv 48,6 miliarde lei).

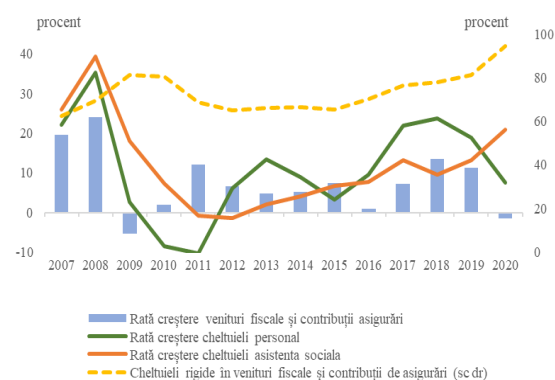
Grafic 1.7. Deficitul bugetar și deficitul structural



Sursa: MF, Comisia Europeană

Notă: * valori prognozate; ** deficitul structural se referă la deficitul bugetar ajustat ciclic, exceptând măsurile de derogare și alte măsuri temporare, raportat la PIB-ul potențial nominal, ce reprezintă cel mai ridicat nivel de producție al unei economii, fără a genera presiuni inflaționiste.

Grafic 1.8. Evoluția cheltuielilor cu asistență socială și a salariilor comparativ cu cea a veniturilor fiscale



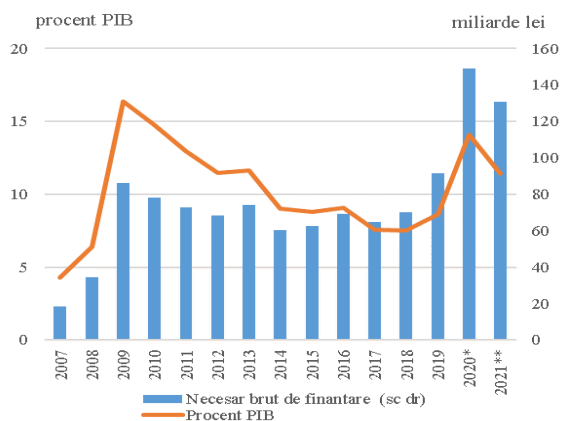
Sursa: MF

În anul 2020, veniturile bugetare s-au situat cu 0,4 la sută peste nivelul anului 2019, la evoluția pozitivă contribuind absorbția însemnată de fonduri europene. Cheltuielile bugetare au fost cu 14,8 la sută mai ridicate față de anul 2019, fiind determinate atât de finanțarea acțiunilor necesare combaterii pandemiei, cât și de măsurile sociale și economice specifice. Plățile aferente indemnizațiilor acordate pe perioada suspendării temporare a contractului de muncă sau reducerii temporare a activității au totalizat 5,29 miliarde lei (0,5 la sută din PIB). Alte sume au fost acordate angajatorilor pentru decontarea unei părți a salariului brut al angajaților menținuți în muncă și părinților pentru supravegherea copiilor pe perioada închiderii temporare a unităților de învățământ (0,25 la sută din PIB). Majorarea punctului de pensie cu 14 la sută din septembrie 2020 a implicat un efort bugetar suplimentar, estimat la 3,6 miliarde lei în anul 2020 și respectiv 10,92 miliarde lei în anul 2021, conform Consiliului Fiscal¹⁰. Spre deosebire de acesta, ritmul de creștere aferent cheltuielilor cu personalul a încetinit (7,5 la sută în anul 2020, comparativ cu 19 la sută în anul 2019, Grafic 1.8). Astfel, cheltuielile cu asistență socială și cu personalul au ajuns să reprezinte 94 la sută din valoarea veniturilor fiscale și a contribuțiilor de asigurări, în creștere cu 13 puncte procentuale față de finalul anului 2019. Ponderea ridicată a cheltuielilor fixe în venituri reprezintă un impediment important în procesul de consolidare fiscală. Pentru a asigura capacitatea statului de a acoperi aceste cheltuieli este importantă atât o dimensionare proporțională a acestora cu evoluția veniturilor bugetare viitoare, cât

¹⁰ Opinia Consiliului Fiscal cu privire la cea de-a doua rectificare a bugetului general consolidat pe anul 2020

și o îmbunătățire a capacității actuale de colectare, România având unul dintre cele mai reduse niveluri ale veniturilor fiscale în PIB la nivel european.

Grafic 1.9. Evoluția necesarului brut de finanțare



Sursa: MF

* Pentru anul 2020, necesar actualizat conform datelor publicate de Ministerul Finantelor privind execuția preliminară a deficitului bugetului general consolidat la 31 decembrie 2020.

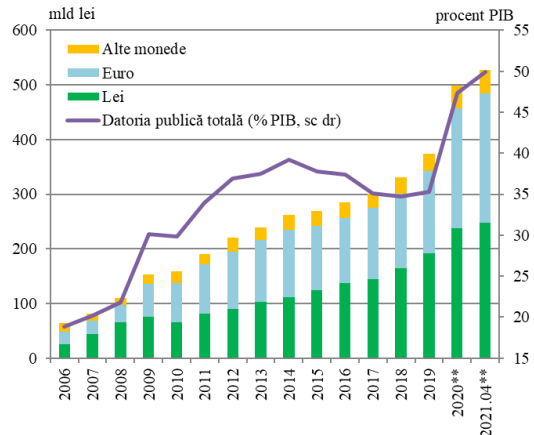
** estimări

Necesarul de finanțare aferent anului 2020 s-a majorat cu 62 la sută față de anul precedent, ajungând la 148 miliarde lei, un maxim istoric din punct de vedere absolut, respectiv 14 la sută din PIB (Grafic 1.9). Ca urmare atât a creșterii costului de finanțare, cât și a noilor emisiuni de obligațiuni, cheltuielile cu dobânzile au ajuns la 1,4 la sută din PIB la finalul anului 2020, în creștere cu 0,23 puncte procentuale față de anul 2019. Deși în scădere față de nivelurile atinse în luna aprilie 2020, randamentele obligațiunilor românești se situează la cel mai ridicat nivel atât regional, cât și din Uniunea Europeană, indicând percepția de risc ridicată a investitorilor. Pentru a putea menține accesul facil și la costuri reduse la piețele financiare externe este necesar ca România să se angajeze în reforme fiscale care să îmbunătățească sustenabilitatea finanțelor publice și să asigure o mai bună predictibilitate a cadrului fiscal.

Accesarea fondurilor europene trebuie să aibă o prioritate crescută pentru a susține redresarea investițiilor, a moderniza structura economiei și a reduce impactul ajustării fiscale. România are acces la 52,2 miliarde euro aferente cadrului financiar multianual 2021-2027, plus alte 32,4 miliarde euro disponibile prin instrumentul *Next Generation EU (NGEU)*, 70 la sută din fondurile nerambursabile aferente Mecanismului de Redresare și Reziliență, principalul program al *NGEU* urmând a fi angajate din punct de vedere juridic până la finele anului 2022. Accesarea acestor fonduri este condiționată de elaborarea unui Plan Național de Redresare și Reziliență (PNRR) în conformitate atât cu cerințele de reformă menționate în cadrul recomandărilor de țară ale Semestrului European, cât și cu cerințele privind Pactul Verde.

Datoria publică (exprimată ca procent în PIB) a crescut cu 12 puncte procentuale în anul 2020 și cu încă 2,6 puncte procentuale în primele patru luni ale anului 2021, ajungând la 49,9 la sută din PIB (Grafic 1.10). Aceasta reprezintă cea mai abruptă tendință ascendentă din ultimii nouă ani și plasează datoria publică în apropierea pragului de sustenabilitate conform estimărilor BNR¹¹.

Grafic 1.10. Structura datoriei publice* după valută



*metodologie SEC2010

** PIB conform comunicat INS nr.86 din 8 aprilie 2021

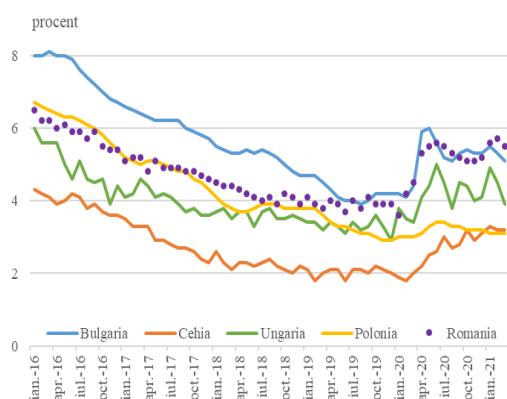
Sursa: MF

¹¹ Cele mai recente estimări ale BNR arată o valoare de 50-55 la sută din PIB valoarea maximă sustenabilă a datoriei publice (pentru detalii metodologice a se vedea *Raportul asupra stabilității financiare*, ediția 2015)

Cea mai importantă contribuție la această evoluție a fost cea a datoriei emise pe piețele externe, care a crescut cu 55 la sută în aprilie 2021 față de nivelul de la decembrie 2019, în timp ce datoria internă s-a majorat cu 29 la sută. Astfel, ponderea datoriei publice externe a urcat de la 46 la sută la finalul anului 2019 la 51 la sută în aprilie 2021. Sustenabilitatea datoriei nu are în vedere doar menținerea indicatorului sub un anumit nivel critic, ci și asigurarea că îndatorarea suplimentară își are corespondent în active sau schimbări structurale ale economiei care să permită pe viitor achitarea datoriilor, fără sacrificii deosebite pentru generațiile viitoare. În condițiile în care cheltuielile cu asistența socială și cu personalul au ajuns să reprezinte 94 la sută din valoarea veniturilor fiscale și a contribuțiilor de asigurări, este îndoielnic că respectivele criterii de sustenabilitate și de bună guvernare sunt îndeplinite.

Piața muncii

Grafic 1.11. Rata șomajului* – comparații internaționale



* ajustată sezonier

Sursa: Eurostat

Rata șomajului s-a majorat la 5,7 la sută în aprilie 2021, iar numărul de șomeri la 474 000 de persoane¹². Comparativ cu celelalte țări din regiune, România are una dintre cele mai mari rate ale șomajului (Grafic 1.11).

Cea mai importantă ajustare a efectivului de salariați s-a înregistrat în sectorul industrial (în special în sectorul fabricării articolelor de îmbrăcăminte și al fabricării autovehiculelor de transport rutier), urmat de HORECA. În domeniul serviciilor și cel al construcțiilor se întrevode o relativă stabilitate pe termen scurt, în timp ce creșteri ale numărului de salariați sunt anticipate în comerț. Aceste evoluții pot influența capacitatea debitorilor de a-și plăti ratele la bănci, cu efecte

nefavorabile asupra evoluției ratei creditelor neperformante.

Un rol important în atenuarea efectelor economice negative generate de izbucnirea pandemiei l-a avut programul guvernamental de susținere a ocupării forței de muncă. Până la finalul lunii mai 2020, aproximativ 1,1 milioane de angajați au beneficiat de indemnizația de șomaj tehnic oferită pe perioada stării naționale de urgență, cu un impact bugetar de aproximativ 4 miliarde lei până sfârșitul lunii august 2020. Ca urmare a încheierii stării de urgență și a ridicării anumitor restricții de mobilitate, numărul de contracte suspendate a scăzut la aproximativ 600.000 la 15 mai, respectiv circa 100.000 de contracte la începutul lunii iulie. Cele mai afectate domenii au fost sectorul industrial, comerțul (în special nealimentar) și HORECA, consemnând aproximativ 60 la sută din numărul contractelor suspendate.

¹² O parte din diferența se datorează și modificărilor metodologice conform comunicatului INS nr. 133/31.05.2021. Conform acestuia: "Începând cu anul 2021 metodologia Anchetei forței de muncă în gospodăria (sursa primară a datelor din acest comunicat) a fost revizuită pentru a răspunde cerințelor noilor regulamente europene intrate în vigoare începând cu 1 ianuarie 2021 (a se vedea și precizările metodologice). Aceste modificări generează un impact sesizabil asupra estimațiilor - în special asupra numărului populației ocupate (și implicit asupra numărului populației active - care este numitorul indicatorului „rata șomajului”). Din acest motiv datele provizorii publicate pentru lunile ianuarie - aprilie 2021 nu sunt comparabile cu cele publicate pentru perioadele anterioare."

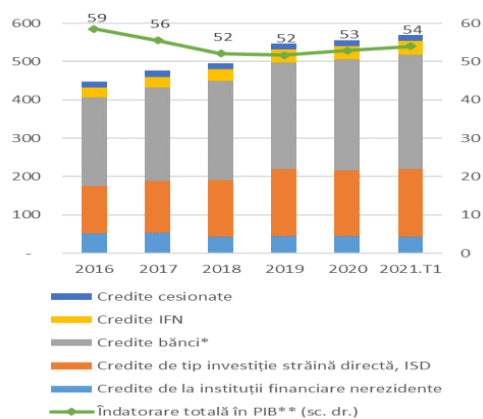
"

În vederea susținerii revenirii pe piața muncii și pentru a oferi sprijin firmelor ce se confruntă în continuare dificultăți privind reluarea activității, au fost adoptate o serie de alte măsuri, precum acoperirea parțială a cheltuielilor cu salariile și flexibilizarea programului de lucru. Totodată, prin instrumentul european de sprijin temporar pentru atenuarea riscurilor de șomaj într-o situație de urgență (SURE), România a beneficiat de finanțări de 4,1 miliarde euro pentru a acoperi costurile suplimentare asociate acestor scheme de susținere a pieței muncii, diminuând astfel povara asupra necesarului de finanțare¹³. Măsurile de restricționare a mișcării impuse în contextul COVID-19 pot avea repercusiuni pe termen lung asupra productivității viitoare a angajaților: suspendarea studiilor pe o perioadă de 3 luni duce la scăderea veniturilor salariale cu 3 la sută pe durata vieții elevului, traducându-se într-o diminuare anuală a PIB cu 1,5 la sută până la finalul secolului¹⁴.

1.3. Îndatorarea sectorului nefinanciar

De la precedentul *Raport*, îndatorarea totală a sectorului privat a înregistrat o ușoară creștere (+4 la sută, iunie 2020 – martie 2021) la valoarea de 568,6 miliarde lei (Grafic 1.12). Condițiile extraordinare impuse de măsurile de limitare a răspândirii bolii și gradul ridicat de incertitudine din prima parte a anului 2020 au avut ca efect contracția finanțărilor, inițial a celor obținute de la nerezidenți și, ulterior, a celor furnizate de sectorul bancar autohton. Creditarea sectorului real a fost reluată ulterior sub formă de finanțări oferite de instituțiile financiare locale, fiind susținute și de măsurile financiare, monetare și fiscale adoptate în vederea diminuării impactului asupra economiei reale și sistemului financiar.

Grafic 1.12. Îndatorarea companiilor și populației în funcție de creditor

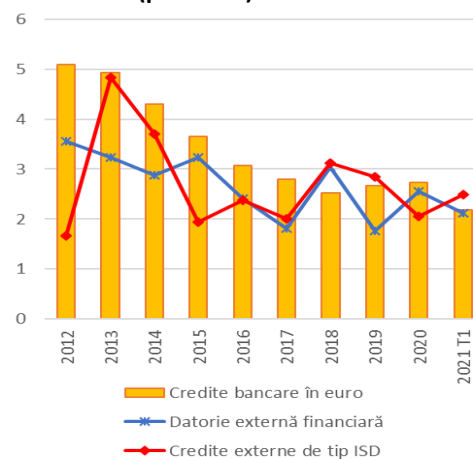


*includ și creditele externalizate

** este inclusă și datoria externă de tip ISD

Sursa: INS, calcule BNR

Grafic 1.13. Ratele dobânzilor la creditele pe termen lung în euro contractate de către companiile nefinanciare din România după tipul creditorului (procente)



Sursa: BNR, calcule BNR

Analiza după tipul creditorilor arată o volatilitate mult mai pronunțată a finanțării de la nerezidenți comparativ cu cea obținută de la instituțiile financiare autohtone. Acest lucru s-a reflectat și în evoluțiile observate pe perioada acestei crize. Deși la sfârșitul lunii martie 2021, volumul creditelor de

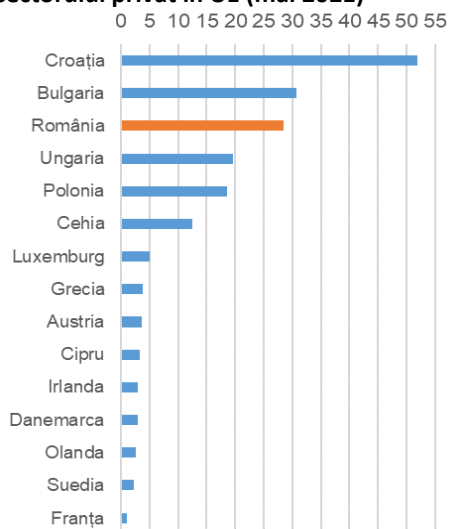
¹³ COUNCIL IMPLEMENTING DECISION granting temporary support under Regulation (EU) 2020/672 to Romania to mitigate unemployment risks in the emergency following the COVID-19 outbreak, <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-10336-2020-INIT/en/pdf>

¹⁴ Hanushek, E.A. și Woessmann, L. 2020. The Economic Impacts of Learning Losses, OECD

la nerezidenți a înregistrat doar o creștere mică (+0,5 la sută în perioada iunie 2020 – martie 2021, la 219 miliarde lei), dinamica acestuia a fost marcată de fluctuații mai importante. Creditarea de la companiile membre ale grupului au continuat tendința ascendentă observată înainte de criză (2 la sută, 3,2 miliarde lei), contrabalansând contracția datoriei externe de la instituțiile financiare nerezidente (-5 la sută, 2,2 miliarde lei). Spre deosebire de aceasta, creditarea de la instituțiile financiare autohtone a crescut cu 4 la sută (13,6 miliarde lei) ca urmare a majorării creditelor bancare (+7 la sută, 22 miliarde lei). În aceste condiții ponderea finanțării nerezidente a scăzut cu 1,4 puncte procentuale, la 38,5 la sută.

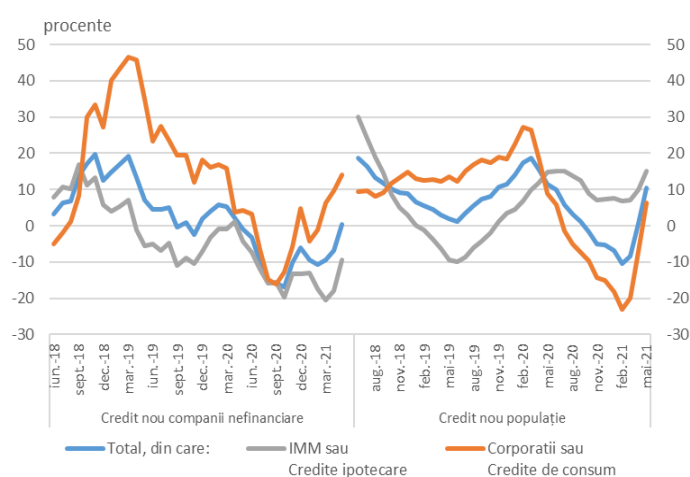
Cu toate acestea, finanțarea de la nerezidenți continuă să reprezinte o proporție însemnată în total îndatorare, finanțarea de tip investiție străină directă (ISD) având cea mai mare contribuție (31 la sută din total). Preferința pentru acest tip de finanțare a fost susținută și de reducerea decalajelor ratelor de dobândă dintre finanțarea în valută de la instituțiile de credit din România și creditele acordate de instituțiile financiare nerezidente, respectiv finanțarea de tip ISD (Grafic 1.13). Menținerea unui volum important de finanțare de la nerezidenți constituie o preocupare din perspectiva riscurilor la adresa stabilității financiare pe care aceasta le implică, unele materializându-se și pe parcursul crizei medicale. Cel mai important astfel de risc vizează transmiterea șocurilor dinspre economiile țărilor de origine ale companiilor creditoare la nivelul economiei locale. Continuarea politicilor de îmbunătățire a nivelului intermedierei financiare va reduce aceste riscuri. Una dintre acestea este și cea privind îmbunătățirea guvernancei și disciplinei la plată a sectorului corporativ.

Grafic 1.14. Ponderea împrumuturilor în valută în total credit bancar acordat sectorului privat în UE (mai 2021)



Sursa: BCE, calcule BNR

Grafic 1.15. Dinamica anuală a creditului nou¹⁵ bancar, după debitor (fluxuri anualizate)



Sursa: calcule BNR

Stocul creditelor în valută al instituțiilor financiare autohtone a continuat, de asemenea, să se reducă pe fondul continuării tendinței de ajustare a stocului creditelor acordate populației. Astfel, ritmul anual de scădere a stocului de credite bancare acordate populației în valută s-a intensificat comparativ cu media evoluțiilor anuale din perioada pre-pandemie (-11,6 la sută în martie 2021, comparativ cu -10 la sută în anul 2019 și -10,5 la sută în anul 2018). Dacă analizăm întreg portofoliul de credite acordat companiilor nefinanciare și populației, constatăm o tendință de temperare a finanțării în valută atât

¹⁵ Volumul creditului nou reprezintă suma creditelor acordate în perioada de referință, din care au fost eliminate creditele restructurate, refinanțări. Suplimentar, în cazul companiilor nefinanciare au fost eliminate creditele de trezorerie, iar pentru sectorul populației, au fost eliminate creditele rezultate ca urmare a modificării monedei de acordare și transferurile.

în cazul băncilor, cât și al IFN (1,5 la sută în martie 2021, comparativ cu 9,8 la sută în anul 2019 și 9 la sută în anul 2018, variații anuale ajustate pentru modificările de curs de schimb). Cu toate acestea, România se află printre țările cu cele mai mari ponderi ale creditului bancar în valută (28,5 la sută, mai 2021, Grafic 1.14), însă pe o tendință descrescătoare începută încă de la jumătatea anului 2012.

În noul context economic și pe fondul așteptărilor de creștere a riscului de credit, băncile au recurs la înăsprirea standardelor de creditare. Ajustările au fost mai importante în cazul creditelor acordate populației, în special a celor de consum. Așteptările privind evoluți adverse ale prețurilor imobiliare, alături de cei privind situația economică, au determinat imediat după declararea COVID19 pandemie (T2 2020) înasprirea standardelor. În cazul companiilor nefinanciare, băncile nu au modificat semnificativ standardele de creditare. În ultimul trimestru din anul 2020, unele bănci au revizuit, însă, politica de creditare față de sectorul IMM înăsprind standardele în acest caz. Factori principali care au determinat aceste ajustări au fost condițiile economice generale, sectorul de activitate al firmei și riscurile asociate colateralului.

Cererea de credite din partea populației s-a redus puternic în trimestrul al doilea din anul 2020, aproape toate instituțiile de credit raportând o diminuare în cazul creditelor de consum, însă a revenit în teritoriul pozitiv în trimestrul al treilea. Acest lucru s-a observat în reducerea importantă a creditelor de consum nou acordate în cel de-al doilea trimestru al anului 2020, volumul situându-se la jumătate comparativ cu fluxul de credite din aceeași perioadă a anului trecut. În perioada februarie 2020 – februarie 2021 reducerea fluxului de credit nou de consum a fost de 23 la sută față de anul anterior (Grafic 1.15). Spre deosebire de acesta, creditul ipotecar a continuat într-un ritm susținut, rata de creștere a fluxului de împrumuturi noi situându-se în teritoriul pozitiv pe toată perioada pandemiei. Evoluțiile economice pozitive și relaxarea măsurilor determinate de pandemia COVID-19 au contribuit la reluarea creditului de consum, rata anuală de creștere a fluxului de credit înregistrând pentru prima dată de la izbucnirea pandemiei valori pozitive în luna mai 2021. Cererea de credite a companiilor nefinanciare a înregistrat fluctuații moderate conform răspunsurilor instituțiilor de credit¹⁶, în timp ce, conform sondajului adresat companiilor¹⁷, numărul celor care și-au exprimat intenția de a accesa un credit bancar nu s-a modificat semnificativ (de la 32 la sută la 36 la sută). Cu toate acestea, fluxul de credit acordat companiilor nefinanciare se menține sub valoarea observată înainte de pandemie (-6 la sută în mai 2021 față de februarie 2020), IMM fiind cel mai afectate (-16 la sută).

Riscul privind accesul la finanțare a sectorului privat se menține la un nivel moderat și este monitorizat cu atenție de către Banca Națională a României, având în vedere necesarul de finanțare în creștere a sectorului public, dar și majorarea aversiunii la risc a instituțiilor de credit față de cele mai multe sectoare economice. Ciclul îndatorării¹⁸ a rămas relativ neschimbat, în jurul pragului de 0 la sută.

1.4. Echilibrul extern

1.4.1. Contul curent

Soldul contului curent a cunoscut o ușoară deteriorare în anul 2020 și primul trimestru din anul 2021. În structură, se remarcă o accentuare consistentă a deficitului pe segmentele aferente balanței de

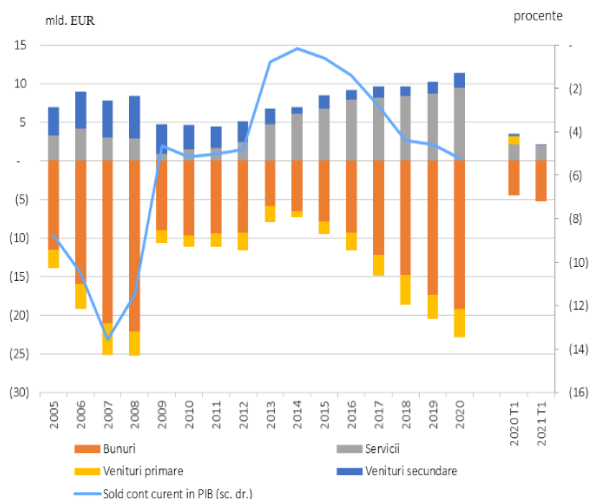
¹⁶ Chestionarul privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației.

¹⁷ Sondaj privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România

¹⁸ Pentru calculul ciclului financiar s-a utilizat metoda propusă de Christiano, L. J., & Fitzgerald, T. J., 2003, The band pass filter, *International Economic Review*, 44(2), 435-465. S-a considerat îndatorarea totală a sectorului privat (inclusiv creditele de tip ISD), iar rezultatele sunt conforme unei specificații a ciclului îndatorării mediu (până la 14 ani).

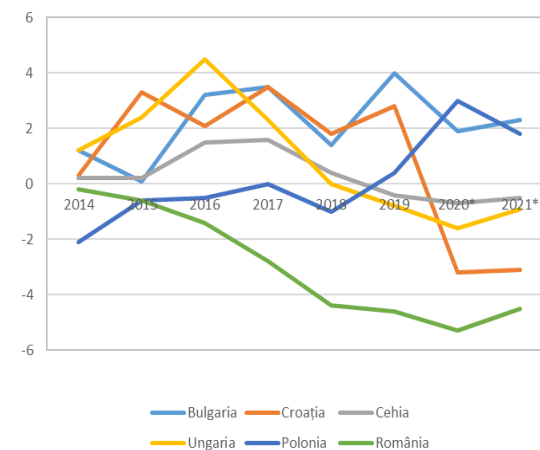
bunuri și balanței veniturilor primare, care au fost contrabalansate de evoluții pozitive pe celelalte componente (creșterea soldului pozitiv pe segmentul serviciilor și al veniturilor secundare, Grafic 1.16).

Grafic 1.16. Soldul și componentele contului curent



Sursa: Eurostat

Grafic 1.17. Evoluția soldului contului curent, comparații regionale



Notă: * valori estimate

Sursa: FMI

Această dinamică pe segmentul bunurilor a fost determinată în special de adâncirea deficitului pe segmentul mașinilor și al echipamentelor de transport, agro-alimentar și al articolelor manufacturate diverse. În vederea diminuării vulnerabilităților provenind din creșterea deficitului balanței comerciale cu produse agroalimentare, CNSM a adoptat recomandarea nr. 6/2020 în care sunt stipulate zece măsuri principale (mai multe detalii pot fi regăsite în Caseta nr. 1).

La sfârșitul anului 2020 deficitul contului curent era 5,2 la sută în PIB, în creștere de la 4,9 la sută în PIB la finalul anului 2019. Comparativ cu țările din regiune, România deține cel mai mare sold negativ al contului curent, acesta situându-se pe un trend nefavorabil în ultimii ani (Grafic 1.17).

Caseta 1. Recomandările Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială (CNSM) pentru diminuarea deficitului comercial cu produse agroalimentare

O sursă importantă a deficitului balanței comerciale de bunuri provine din segmentul bunurilor de consum, acesta fiind la rândul său accentuat de comerțul cu produse agroalimentare. Astfel, deficitul comercial al bunurilor din industria alimentară este într-o continuă deteriorare, în special în ultimii cinci ani, interval în care aproape s-a dublat (4,4 miliarde euro, noiembrie 2020, valoare cumulată pe 12 luni), fiind parțial contrabalansat de excedentul pe segmentul materiilor prime agricole (mai ales cereale și plante oleaginoase). Vulnerabilitățile generate de acest palier al balanței comerciale au un potențial sistemic din cel puțin două perspective: (i) există o relație strânsă între adâncirea deficitului de cont curent și probabilitatea de izbucnire a unei crize financiare sau de balanță de plăți, respectiv (ii) criza actuală generată de pandemia COVID-19 a adus în atenție sectorul agroalimentar prin prisma asigurării securității alimentare.

Grupul de lucru CNSM creat pentru identificarea de măsuri pentru diminuarea vulnerabilităților provenind din creșterea deficitului balanței comerciale cu produse agroalimentare a propus o serie de soluții prin care firmele din acest sector să fie stimulate să producă bunuri cu valoare adăugată mai mare, utilizând în mai mare măsură tehnologiile inovatoare în procesele de producție.

Măsurile propuse vizează aspecte precum sustenabilitatea, digitalizarea, îmbunătățirea legislației în domeniu, promovarea produselor autohtone și a schemelor de calitate, precum și scheme de sprijin pentru companiile care se angajează să respecte anumite condiții, în linie cu obiectivele propuse de grupul de lucru.

Tabel A. Măsurile propuse de Grupul de lucru CNSM privind diminuarea deficitului comercial cu bunuri agroalimentare

Sustenabilitate	<ul style="list-style-type: none"> • dezvoltarea și bugetarea cu prioritate de programe care să implementeze Strategia Uniunii Europene "De la Fermă la Furculiță", în linie și cu obiectivele specifice de risc climatic din viitoarea Politică Agricolă Comună; • suma recomandată este de minim 45,5 mld lei; • programele să fie dezvoltate astfel încât să faciliteze și emisiunile de obligațiuni verzi de către autorități, bănci sau alți investitori.
Digitalizare	<ul style="list-style-type: none"> • dezvoltarea, și bugetarea cu prioritate de programe care să utilizeze potențialul oferit de tehnologiile digitale, în conformitate cu declarația de cooperare „Un viitor digital inteligent și durabil pentru agricultura europeană și zonele rurale” la care România este semnatară; • suma recomandată este de minim 2,5 mld lei.
Legislație	<ul style="list-style-type: none"> • îmbunătățirea legislației privind certificarea și promovarea produselor agroalimentare, prin dialog strâns cu reprezentanții asociațiilor de profil, și bugetarea corespunzătoare a acestor programe
Promovarea produselor autohtone și a schemelor de calitate	<ul style="list-style-type: none"> • crearea și implementarea de către autorități, prin dialog strâns cu reprezentanții asociațiilor de profil, a unei strategii pentru promovarea produselor alimentare de calitate, inclusiv prin creșterea rolului schemelor de calitate
Scheme de sprijin pentru companii	<ul style="list-style-type: none"> • punctarea sensibil suplimentară în orice schemă de sprijin oferită de autorități (ajutoare de stat, garanții provenind de la fondurile de garantare a creditelor, finanțări prin fonduri europene, promovare investiții, exporturi etc.) a firmelor care: <ol style="list-style-type: none"> (i) creează lanțuri alimentare, (ii) generează clustere locale, (iii) produc bunuri ecologice, (iv) produc bunuri care se află în Top 10 importuri produse alimentare, (v) se află în lista potențialilor campioni naționali, (vi) au un rol activ în programele create pentru atingerea obiectivelor din declarația "Un viitor digital inteligent și durabil pentru agricultura europeană și zonele rurale" sau care adoptă pe scară largă tehnologii digitale, sau care (vii) au un rol activ în programele create pentru atingerea obiectivelor din Strategia UE "De la fermă la furculiță" sau care contribuie la realizarea agendei schimbărilor climatice în domeniul agriculturii.

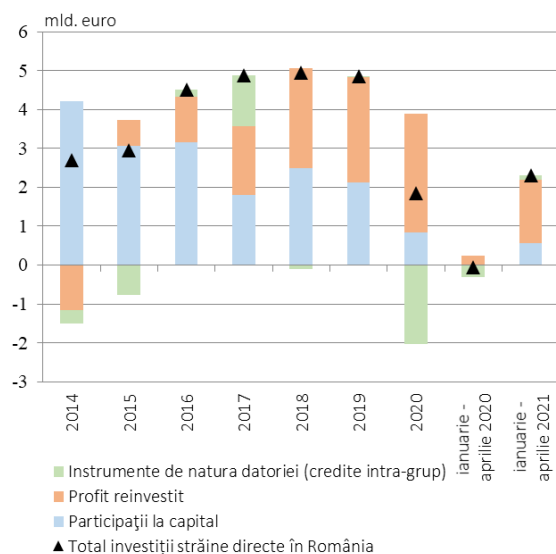
Sursa: CNSM (<http://www.cnsmro.ro/publicatii/studii-si-analize/>)

Gradul de acoperire a deficitului de cont curent prin elemente non-generatoare de datorie externă s-a situat la un nivel comparabil cu cel de la finalul anului 2019, scăderea investițiilor străine directe fiind contrabalansată de creșterea absorbției de fonduri europene, pe fondul implementării măsurilor de redresare economică adoptate la nivel european. Adâncirea deficitului de cont curent în condițiile unui deficit bugetar consistent reprezintă un risc suplimentar în contextul crizei de sănătate și poate duce la o amplificare a presiunilor pentru deprecierea monedei naționale.

1.4.2. Fluxurile financiare și de capital

Contul financiar a înregistrat o serie de modificări pe fondul noilor condiții economice și financiare determinate de pandemia COVID-19.

Grafic 1.18. Investițiile străine directe în România



Sursa: BNR

emisiunilor de titluri de stat pe piețele internaționale în lunile ianuarie, mai, iulie și decembrie 2020. Fluxurile aferente altor tipuri de investiții au înregistrat ajustări importante în structură, reducerea depozitelor fiind contrabalansată de creșterea împrumuturilor, în special a celor pe termen mediu și lung.

Datoria externă brută a consemnat o evoluție ascendentă de la data *Raportului* anterior, pe fondul majorării finanțării externe a administrației publice, aceasta înregistrând valoarea de 127 miliarde euro în aprilie 2021 (creștere de 15,7 la sută față de soldul de la finalul anului 2019). Chiar și în aceste condiții, România continuă să dețină una dintre cele mai mici datorii externe. Celelalte state din regiune înregistrează o valoare semnificativ mai ridicată față de țara noastră (Ungaria – 154 la sută din PIB, Cehia – 77 la sută din PIB, Bulgaria – 66 la sută din PIB, Polonia – 59 la sută din PIB, comparativ cu 57,8 la sută din PIB în cazul României în anul 2020).

Analiza după maturitate arată o scădere a componentei pe termen scurt, ajustările notabile fiind consemnate și la finalul anului 2020 și la începutul anului 2021, stocul de datorie pe termen scurt ajungând la 34,6 miliarde euro în aprilie 2021. Indicatorii privind sustenabilitatea datoriei externe se mențin la valori prudente. Astfel, gradul de acoperire a datoriei pe termen scurt (calculată la valoare reziduală) cu rezerve valutare este de 86,8 la sută (aprilie 2021), în creștere de la 72,2 la sută în decembrie 2019.

1.4.3. Performanța firmelor exportatoare de servicii

Comerțul internațional cu servicii a continuat evoluția pozitivă observată în ultimii ani (Caseta nr. 2), soldul majorându-se la 9,4 miliarde euro în anul 2020 (+9 la sută față de anul 2019). Cele mai importante contribuții au fost înregistrate de serviciile de transport (4 miliarde euro), cele de tehnologia informațiilor și comunicații (3,4 miliarde euro) și cele de prelucrare a bunurilor aflate în proprietatea terților (2,3 miliarde euro). Spre deosebire de acestea, serviciile de turism au continuat să consemneze deficit, dar la un nivel mai redus comparativ cu anul 2019 (1,4 miliarde euro, -35 la sută). Evoluția pozitivă a fost determinată de ajustarea mai redusă a exporturilor comparativ cu

Problemele de lichiditate cu care s-au confruntat firmele din statele partenere României și gradul mare de incertitudine au condus la o reducere a finanțării intra-grup de natura investiției străine directe (Grafic 1.18). Astfel, fluxul investițiilor străine directe a scăzut cu 62 la sută în anul 2020. Scăderea investițiilor a fost determinată în principal de restrângerea finanțărilor de natura datoriei (ieșirile de capital de acest tip ajungând la 2 miliarde de euro), dar și a participațiilor la capital altele decât cele de reinvestire a profiturilor (-61 la sută). În primele luni ale anului 2021, profitul reinvestit și participațiile la capital au înregistrat majorări importante comparativ cu aceeași perioadă a anului trecut.

O altă modificare însemnată a fost creșterea investițiilor de portofoliu, ca urmare a

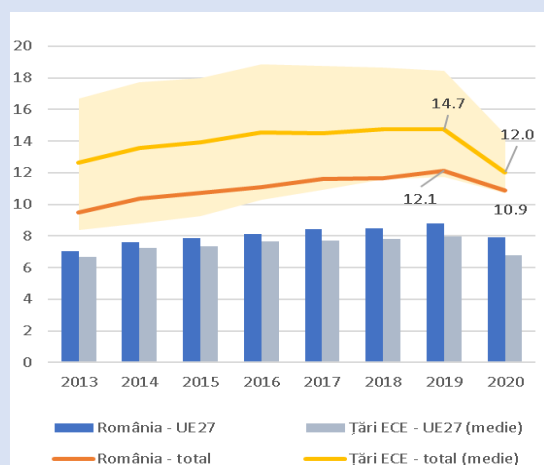
importurile (-12 la sută, comparativ cu -22 la sută). În primele patru luni ale anului 2021, evoluția favorabilă s-a menținut, soldul internațional cu servicii înregistrând o valoare pozitivă importantă, însă în ușoară scădere comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior (2,86 miliarde euro, -3,6 la sută).

Firmele exportatoare de servicii au continuat să înregistreze evoluții pozitive și în prima parte a anului 2020, dar la un nivel mai redus comparativ cu aceeași perioadă a anului 2019. Profitul înregistrat a fost cu o treime mai mic, în timp ce rentabilitatea capitalului s-a diminuat de la 18 la sută la 12 la sută. Aceasta din urmă s-a situat cu 2,6 puncte procentuale sub valoarea medie a sectorului companiilor, ca urmare a ajustării marjei EBIT (4,2 la sută comparativ cu 6,5 la sută media la nivelul companiilor nefinanciare). Reducerea profitabilității nu a afectat, însă, poziția solvabilității și a lichidității. Nivelul îndatorării s-a ajustat ușor (1,1 comparativ cu 1,3), în timp ce indicatorii de lichiditate au rămas la un nivel similar anului anterior la o valoare peste cea observată la nivelul întregului sector (129 la sută comparativ cu 114 la sută – indicatorul de lichiditate generală, iunie 2020).

Caseta 2. Evoluția sectorului firmelor exportatoare de servicii¹⁹

Exportul cu servicii a înregistrat o dezvoltare importantă în ultimii ani, gradul de integrare fiind în prezent printre cele mai mari din regiune. Valoarea exporturilor cu servicii a crescut de la 1,1 miliarde euro în anul 1995 (4 la sută în PIB) la 23,8 miliarde euro în anul 2020 (11 la sută în PIB). Gradul de integrare al exporturilor cu servicii în UE²⁰ s-a dublat în ultimii zece ani (de la 4 la sută în PIB în anul 2010 la 8 la sută în PIB în anul 2020, Grafic A). Ponderea exporturilor românești cu servicii către UE reprezintă 3,1 la sută din totalul importurilor UE (în creștere de la 1,4 la sută în anul 2010).

Grafic A. Exportul cu servicii și gradul de integrare al acestuia în UE



Sursa: Eurostat

Notă: Valorile reprezintă exportul total cu servicii raportat la PIB și, respectiv, exportul cu servicii către statele UE raportat la PIB. Aria în galben reprezintă distribuția indicatorului de export total cu servicii în PIB la nivelul țărilor ECE (Bulgaria, Cehia, Polonia și Ungaria).

În structură, cea mai importantă contribuție este a firmelor de transport (media perioadei 2013-2020 fiind de 29 la sută din total exporturi cu servicii), urmată de cea a firmelor din sectorul telecomunicații și servicii informatice. Ponderea acestora din urmă s-a majorat semnificativ în ultimii ani (de la 14 la sută în anul 2013 la 26 la sută în anul 2020), în timp ce gradul de integrare s-a dublat²¹.

Firmele exportatoare de servicii au o contribuție importantă în economie. Acestea generează o cincime din valoarea adăugată brută, angajează 16 la sută din forța de muncă și dețin 10 la sută din activele sectorului companiilor nefinanciare.

Performanța economică a acestor firme s-a situat la un nivel superior mediei sectorului companiilor nefinanciare înainte de pandemia COVID-19, un factor important fiind eficiența mai mare a utilizării activelor. Rentabilitatea capitalului a înregistrat valori de peste 21 la sută în anii 2017 și 2018 și de peste 18 la sută în anul 2019. Rotația activelor în perioada

¹⁹ În această casetă analiza indicatorilor economici și financiari este realizată pe baza raportărilor de la jumătatea anului, pentru comparabilitate.

²⁰ Gradul de integrare este calculat ca raport între exporturile cu servicii către statele membre UE raportat la PIB.

²¹ Exporturile cu servicii ale firmelor ITC către statele membre ale UE s-au majorat în perioada 2013-2020 de la 0,8 la sută în PIB și 2,1 la sută pondere în total importuri ale UE la 1,6 la sută în PIB și, respective, la 4 la sută în total importuri ale UE.

anterioară pandemiei a fost cu aproximativ 45 la sută mai mare față de valoarea medie a sectorului companiilor.

Situația solvabilității și lichidității acestor firme este la un nivel superior altor companii. Indicatorul datoriei pe capitaluri s-a situat în jurul valorii de 1,3 în perioada 2017-2018 și a coborât la 1,2 în anul 2019 și, ulterior, la 1,1 în timpul pandemiei. Indicatorii de lichiditate au înregistrat valori ridicate (de peste 120 la sută în cazul lichidității generale, 93 în cazul lichidității imediate și de peste 28 la sută în cazul celei la vedere în perioada 2018-2020).

Aceste companii au o contribuție redusă la restanțele nebancale în economie (8 la sută în total restanțe companii nefinanciare), majoritatea fiind restanțe către furnizori (peste 80 la sută). Restanțele față de bugetul de stat acumulate de firmele exportatoare de servicii reprezintă doar 6 la sută în total (iunie 2020), în ușoară creștere de la 5 la sută în iunie 2019.

Există un potențial important de finanțare a sectorului. În primul rând, firmele exportatoare de servicii dețin o pondere redusă în portofoliul de credite al băncilor (9 la sută, februarie 2021), mult sub valoarea contribuției acestora la activitatea economică (20 la sută, iunie 2020). În al doilea rând, aceste firme se finanțează preponderent pe termen scurt, peste 80 la sută dintre datoriile bilanțiere fiind cu maturitatea mai mică de un an (comparativ cu doar 67 la sută media sectorului companiilor) și atrag într-o mică măsură credite de la nerezidenți (9 la sută din totalul datoriei externe, iunie 2020). În al treilea rând, aceste firme au un risc de credit mai redus comparativ cu celelalte firme. Probabilitatea de nerambursare este estimată la 3,3 la sută pentru anul 2021, fiind sub media economiei (4,8 la sută). Dintre firmele exportatoare de servicii, cele din sectoarele cu un grad înalt de cunoaștere au înregistrat în ultimii ani valori reduse ale ratei de neperformanță (2,7 la sută în anul 2019 și 2,8 la sută în anul 2020). Finanțarea acestor firme ar putea contribui atât la o dezvoltare mai rapidă a sectorului cu efecte pozitive asupra modelului de creștere economic și îmbunătățirea echilibrului extern, cât și la o creștere sustenabilă a gradului de intermediere financiară.

Efectele crizei actuale s-au resimțit asupra firmelor din acest sector. Rata creditelor neperformante a urcat în aprilie 2020 cu aproximativ 4 puncte procentuale la 10 la sută, ajustându-se doar ușor ulterior la 8,9 la sută în februarie 2021. Valoarea creditelor neperformante la nivelul companiilor exportatoare de servicii reprezintă în prezent 12 la sută din totalul expunerilor neperformante ale companiilor nefinanciare. Cea mai mare parte a acestor expuneri neperformante sunt deținute de firme din alte sectoare decât cele cu un grad ridicat de cunoaștere. Ținând cont de previziunile de creștere economică pentru anul în curs pentru principalii parteneri comerciali ai României, cu impact asupra cererii externe și asupra evoluției exporturilor, portofoliul de credite acordate firmelor exportatoare reclamă o monitorizare atentă în perioada următoare.

2. SECTORUL REAL

Companiile au intrat în criza curentă cu o serie de vulnerabilități care vor îngreuna posibilitățile acestora de răspuns. Principalii indicatori de lichiditate s-au îmbunătățit în ciuda declanșării pandemiei COVID-19, pe când gradul de îndatorare al companiilor s-a diminuat. Cu toate acestea, companiile cu un grad ridicat de îndatorare au o importanță semnificativă în economie (41 la sută din total firme). Impactul pandemiei COVID-19 a fost cel mai semnificativ asupra profitabilității companiilor, rezultatul net pentru primele șase luni ale anului 2020 diminuându-se cu 5 la sută comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent. Efectele restricțiilor pentru combaterea răspândirii bolii au avut un impact eterogen din punct de vedere sectorial, companiile din domeniul serviciilor ce se adresează populației fiind afectate cel mai sever. Totuși, această criză poate fi și o oportunitate de a scoate din economie firmele care nu au reușit să aibă un management adecvat al activității de-a lungul timpului, multe fiind ținute în viață pentru motive mai puțin legate de performanță. De altfel, autoritățile pot contribui semnificativ la această curățenie a economiei, atât prin amendarea cadrului legal privind capitalizarea și insolvența, cât și prin sprijinirea țintită, cu prioritate, a acelor domenii care pot contribui la schimbarea structurală a economiei către agenda europeană, precum și a acelor firme care au demonstrat în anii anteriori că au avut un management financiar adecvat.

Disciplina financiară a companiilor s-a menținut laxă, ceea ce va influența negativ evoluțiile economice viitoare. Deși la nivel agregat disciplina la plată s-a îmbunătățit, dinamica în structură este eterogenă, iar riscul de translatăre a problemelor întâmpinate către partenerii comerciali, dar și către sectorul bancar, mai ales în contextul economic actual, se menține ridicat. Rata de neperformanță aferentă companiilor nefinanciare la luna martie 2021 a fost în ușoară scădere față de nivelul înregistrat la martie 2020. Inițiativele guvernamentale care să fluidizeze circuitele monetare prin ameliorarea procesului de scontare a creanțelor comerciale trebuie calibrate cu mai mare atenție, ținând cont de zonele care au perspective de dezvoltare sustenabilă. Altfel, există riscul ca sprijinul acordat sub formă de garanții de stat să majoreze în final datoria publică, fără ca efectele benefice să fie palpabile.

Rezistența sectorului populației la șocuri s-a îmbunătățit considerabil comparativ cu situația dinaintea crizei anterioare. Capacitatea populației de a face față unor condiții nefavorabile este sporită și de consolidarea avuției nete (creștere cu 6 la sută, decembrie 2020 față de decembrie 2019), situându-se la un maxim istoric, atât pe palierul deținerilor de active imobiliare, dar mai ales pe cel de active financiare, categoria din urmă conferind un grad de lichiditate mai ridicat în contextul necesității acoperirii unor situații neprevăzute. Capacitatea de plată a debitorilor ce au contractat un credit ipotecar s-a dovedit robustă, rata de neperformanță aferentă lunii martie situându-se la 1,68 la sută, în scădere cu 0,38 puncte procentuale față de nivelul consemnat în aceeași perioadă a anului precedent. Pe de altă parte, rata de neperformanță aferentă creditului de consum negarantat cu ipotecă a avut o evoluție mai volatilă, crescând cu 0,8 puncte procentuale față de nivelul înregistrat în martie 2020, situându-se la un nivel maxim din iunie 2017.

Evoluția viitoare a ratei creditelor neperformante, atât la nivelul companiilor nefinanciare, cât și în cazul populației, va depinde, pe lângă dinamica de ansamblu a economiei, și de situația financiară a debitorilor care au apelat la moratoriile de suspendare a obligațiilor de plată față de instituțiile de credit. În condițiile în care ponderea împrumuturilor deținute de acești debitori era semnificativă (14,7 la sută din totalul finanțărilor acordate), impactul asupra sectorului bancar poate fi important, în măsura în care, după expirarea efectelor moratoriului, poziția financiară a debitorilor care au apelat la această facilități nu va permite reluarea plății ratelor. Aceste dinamici au început să se materializeze

parțial, rata de neperformanță la martie 2021 aferentă companiilor nefinanciare ce au apelat la suspendare ratelor era de 12,3 la sută, comparativ cu 5,2 la sută pentru cei ce nu au apelat la moratorii, respectiv 7,4 la sută față de 3,1 la sută în cazul populației. Creditorii ar trebui să inițieze de timpuriu procesul de evaluare a capacității debitorilor de a-și rambursa creditele după expirarea moratoriului. În afara evoluțiilor pe segmentul firmelor cu credite suspendate la plată, incertitudinea cu privire la rata de vaccinare a populației, cât și riscul apariției unor mutații virale cu un grad ridicat de transmisibilitate, sunt de natură să sporească riscul de credit, în special în cazul companiilor ce au fost sever afectate de către restricțiile de distanțare socială, precum cele din serviciile adresate populației.

2.1. Companii nefinanciare

2.1.1. Performanțele economice și financiare ale companiilor nefinanciare

Revenirea companiilor nefinanciare din criza generată de pandemia COVID-19 va depinde într-o măsură ridicată de capacitatea acestora de a se adapta noilor condiții economice, respectiv de a capitaliza oportunitățile de investiții și de dezvoltare. Un factor definitoriu pentru o acomodare rapidă a firmelor este reprezentat de o situație financiară adecvată, în special în ceea ce privește nivelul lichidității și gradul de îndatorare, dar și existența unei poziții de capital solide. Din această perspectivă, sectorul companiilor nefinanciare din România a intrat în criza curentă cu o serie de vulnerabilități care vor îngreuna posibilitățile acestora de răspuns. Această criză poate fi și o oportunitate de a curăța economia României de firmele care nu au reușit să aibă un management adecvat al activității de-a lungul timpului, multe fiind ținute în viață pentru motive mai puțin legate de performanță.

Analiza individuală a tuturor companiilor din economie arată existența unor populații divergente: (i) cea a firmelor care și-au consolidat situația financiară, profitând de conjunctura economică favorabilă din ultimii ani pentru întărirea poziției de capital și administrarea corespunzătoare a lichidităților, respectiv (ii) cea a companiilor care au gestionat de o manieră deficitară aceste aspecte. În condițiile în care constrângerile de finanțare la nivelul sectorului public devin tot mai presante, este necesar ca viitoarele măsuri de sprijinire a sectorului real să fie direcționate cu precădere către firmele care au dat dovadă de o disciplină financiară corespunzătoare.

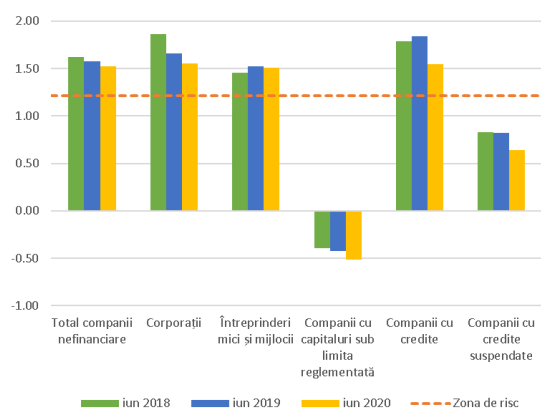
Analiza prezentată în cadrul acestui capitol se bazează pe situațiile financiare depuse la Ministerul Finanțelor în iunie 2020, acoperind 228,4 mii de firme (circa 33 la sută din numărul total de companii active, care dețin 92 la sută din activele totale, angajează 86 la sută din numărul de salariați și realizează 87 la sută din valoarea adăugată brută). Doar firmele cu cifra de afaceri mai mare de 220 de mii lei la sfârșitul anului precedent au obligativitatea să depună situațiile financiare semestriale, astfel datele au o rată de acoperire de 91 la sută în cazul corporațiilor, comparativ cu 31 la sută în cazul IMM, majoritatea microîntreprinderilor nefiind supuse acestei raportări.

La iunie 2020, indicatorul de sănătate financiară²² la nivel agregat arăta o ușoară deteriorare comparativ cu anul precedent, cu menținere în afara zonei de risc (Grafic 2.1). Evoluția s-a datorat în principal deteriorării profitabilității și eficienței de utilizare a activelor, influența acestor factori fiind însă contrabalansată atât de ameliorarea gradului de îndatorare relativ la capital, cât și de

²² Indicatorul agregat de sănătate financiară a sectorului companiilor nefinanciare a fost determinat pe baza metodologiei dezvoltate de Edward Altman – „Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-score and ZETA Models”, 2000. Având în vedere faptul că sectorul companiilor nefinanciare din România este format într-o proporție covârșitoare din firme nelistate, calculul indicatorului s-a realizat prin metoda adaptată pentru firmele private.

îmbunătățirea poziției de lichiditate. În structură, situația financiară a companiilor cu credite este mai bună decât a celei consemnate pe ansamblul companiilor nefinanciare, însă decalajul s-a diminuat față de anul anterior. Indicatorul aferent IMM se situează în afara zonei de risc, fiind stabil față de anul precedent, însă situația mai precară a microîntreprinderilor rămâne un element de risc. Indicatorul de sănătate financiară aferentă companiilor cu capitaluri sub limita reglementată se situează în zona de risc, indicând necesitatea monitorizării atente a acestor expuneri.

Grafic 2.1. Indicatorul agregat de sănătate financiară a sectorului companiilor nefinanciare (Z-score)

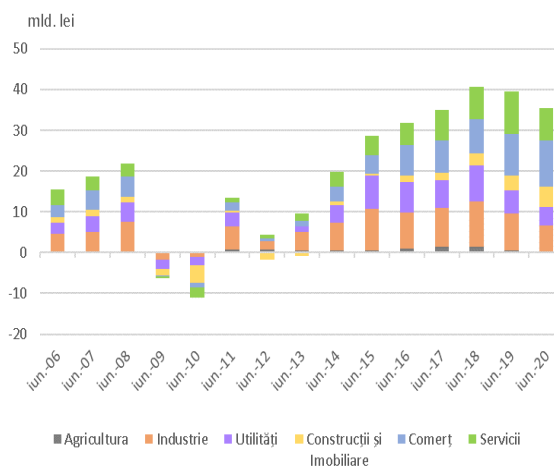


Sursa: MF, calcule BNR

Rezultatul net agregat aferent primelor șase luni ale anului 2020 a înregistrat o scădere de 5 la sută comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent (Grafic 2.2). Din punct de vedere sectorial, companiile ce activează în sectorul de servicii ce se adresează populației²³ (-89 la sută), agricultura (-50 la sută) și industria prelucrătoare (-22 la sută) au înregistrat cele mai semnificative scăderi ale profitului, pe când rezultatul net al companiilor din comerț (+11 la sută) și construcții (+56 la sută) s-a îmbunătățit. Tendințe similare s-au materializat și în a doua jumătate a anului, activitatea companiilor din domeniul serviciilor către populație fiind afectate negativ de către măsurile de distanțare socială impuse începând cu T4 2020 pe fondul deteriorării situației medicale. Indicele aferent serviciilor populației la T1 2021 s-a situat cu 17 la sută sub valoarea înregistrată la T1 2020, înregistrând însă o îmbunătățire semnificativă față de T4 2020 (+33 la sută). Creșterea ritmului de vaccinare începând cu T2 2020 și ridicarea restricțiilor de distanțare socială vor oferi un impuls important activității economice, cu toate acestea persistă riscuri în contextul posibilității apariției unor mutații virale, alături de o potențială încetinire a ratei de vaccinare a populației.

În contextul economic determinat de pandemia COVID-19, cu presiuni asupra lichidității și solvabilității, este important ca resursele de profitabilitate să fie menținute la nivelul companiilor pentru a conserva capacitatea de reacție la condițiile nefavorabile, suplimentând măsurile luate de autorități și de bănci. Analiza profitabilității după criteriul provenienței capitalului pledează încă o dată pentru ca autoritățile să asigure o dezvoltare echilibrată a firmelor după respectiva clasificare. Companiile cu capital privat autohton, deși generează o contribuție în scădere la valoarea produsă în economie și acționează în special în sectoare unde gradul de tehnologizare și de cunoaștere este mai

Grafic 2.2. Evoluția profitabilității, în funcție de sectorul de activitate



Sursa: MF, calcule BNR

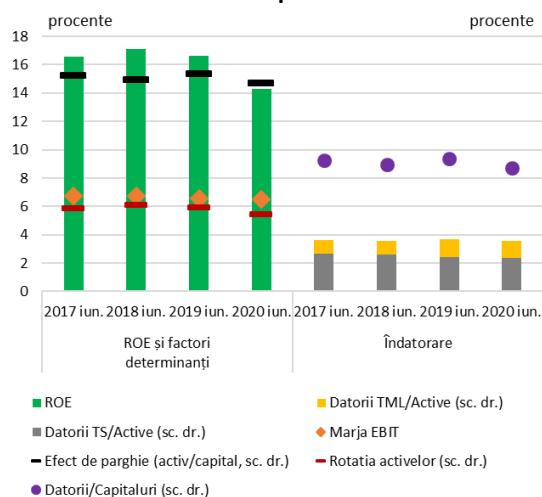
²³ Au fost incluse sectoarele conform clasificării CAEN: 55 Hoteluri și alte facilități de cazare, 56 Restaurante și alte activități de servicii de alimentație, 79 Activități ale agențiilor turistice și a tur-operatorilor; alte servicii de rezervare și asistență turistică, 86 Activități referitoare la sănătatea umană, 90 Activități de creație și interpretare artistică, 92 Activități de jocuri de noroc și pariuri, 93 Activități sportive, recreative și distractive

redus (domeniile *low-tech*, *medium low-tech* și *less knowledge intensive services*), contribuie majoritar și în creștere la volumul profitului total produs în economia românească .

Așa cum arătam și în *Rapoartele* anterioare, o pondere semnificativă a firmelor din economie continuă să înregistreze pierderi (respectiv 77 mii firme, reprezentând circa 34 la sută din totalul companiilor ce au raportat la iunie 2020). Sectoarele cu cele mai ridicate ponderi de companii cu pierderi sunt agricultura (43 la sută), pe fondul condițiilor meteorologice nefavorabile de anul trecut, cât și a sezonității activității, respectiv domeniul serviciilor adresate populației (42 la sută). Companiile cu pierderi au avut un rezultat cumulat negativ de 19,3 miliarde lei. Acestea au erodat din profitul realizat de firmele cu rezultate pozitive (53,6 miliarde lei, generat de 105 mii societăți). Împărțirea în funcție de forma de proprietate semnalează cea mai puternică scădere a profitului net (-28 la sută, respectiv -3 miliarde lei) în cazul companiilor cu capital privat străin.

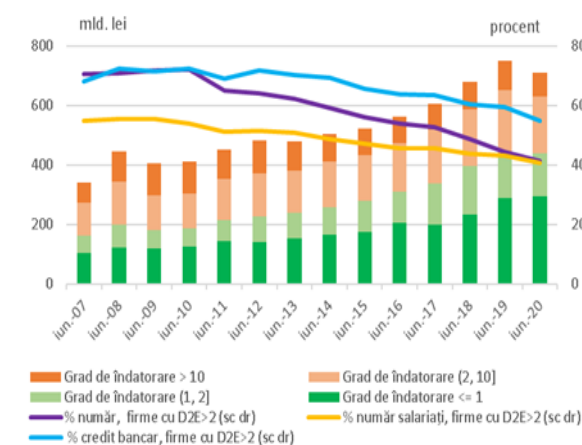
Segmentul firmelor cu pierderi este caracterizat de o persistență ridicată a rezultatelor negative. Dintre firmele care au avut pierderi în primele șase luni ale anului 2020, 21 la sută au înregistrat această situație în fiecare din ultimii trei ani. Pentru circa 3 la sută dintre companiile cu rezultate negative, acest fapt s-a perpetuat pe întreaga perioadă iunie 2013-iunie 2020. Înregistrarea repetată de pierderi reprezintă una din cauzele importante ale erodării capitalurilor și, respectiv, pentru numărul ridicat de companii subcapitalizate, circa 40 la sută din firmele cu rezultate negative făcând parte din această categorie. Mai mult, aproximativ 72 la sută din companiile cu capitaluri proprii sub limita reglementată au fost pe pierdere în primele șase luni ale anului 2020 (mai multe detalii referitoare la firmele subcapitalizate pot fi regăsite în Tema specială). Pe fondul incertitudinilor legate de evoluțiile economice viitoare, așteptările sunt ca numărul insolvențelor să crească, similar pe plan european, ceea ce reclamă o reevaluare de către autorități a cadrului de reglementare privind ieșirea din piață, astfel încât acest proces să aibă o eficiență mai bună.

Grafic 2.3. Principalii indicatori de sănătate financiară la nivelul companiilor nefinanciare



Sursa: MF, calcule BNR

Grafic 2.4. Distribuția firmelor în funcție de gradul de îndatorare



Notă: DZE – gradul de îndatorare, calculat ca raport între datorii și capitaluri

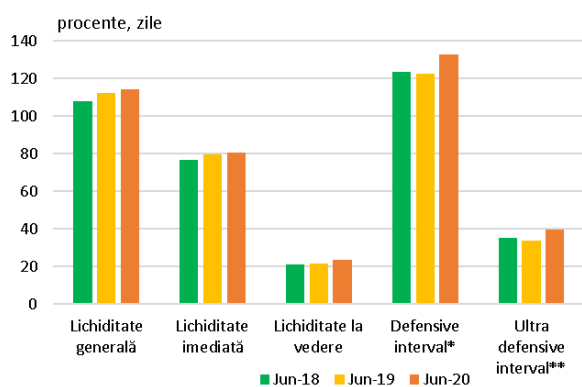
Sursa: MF, BNR, calcule BNR

Pe fondul unei utilizări mai puțin eficiente a activelor, alături de o marjă de profitabilitate în scădere, rentabilitatea capitalurilor a înregistrat o deteriorare în primul semestru al anului 2020 comparativ cu anul anterior (de la 16,6 la sută la 14,3 la sută). Acest lucru indică posibilitatea sectorului de a genera remunerație pentru acționari chiar și în condiții economice volatile. Spre comparație, profitabilitatea capitalurilor în sectorul bancar a fost de 12,2 la sută în anul 2019 și 8,7 la sută în anul 2020.

Profitabilitatea importantă din ultimii ani obținută de firmele din economia reală s-a concretizat și în majorarea capitalurilor proprii (+8,5 la sută), care, cuplată cu încetinirea ritmului de acumulare de datorii (+0,4 la sută), a condus la diminuarea gradului de îndatorare (de la 1,56 în iunie 2019, la 1,45 în iunie 2020), Grafic 2.3. Cu toate acestea, distribuția raportului dintre datorii și capitaluri la nivel microeconomic este asimetrică, o proporție importantă din firme (41 la sută) având o valoare a indicatorului care depășește pragul de semnal de 2.

În cazul în care efectele economice negative ale pandemiei se vor menține pe o perioadă mai lungă de timp, gradul ridicat de îndatorare constituie o vulnerabilitate, dificultățile acestor companii putând să se propage atât de-a lungul lanțurilor comerciale, cât și către sectorul bancar. Firmele mai riscante din perspectiva îndatorării au o importanță ridicată atât pentru ansamblul sectorului companiilor (38 la sută din cifra de afaceri, respectiv 41 la sută din numărul de salariați), cât și pentru instituțiile de credit (55 la sută din portofoliu), Grafic 2.4. Spre deosebire de criza precedentă, însă, se remarcă o ameliorare semnificativă a situației, ponderea firmelor cu un grad de îndatorare mai mic de 2 crescând de la circa 31 la sută în anul 2007, la 59 la sută la iunie 2020.

Grafic 2.5. Principalii indicatori de lichiditate a firmelor

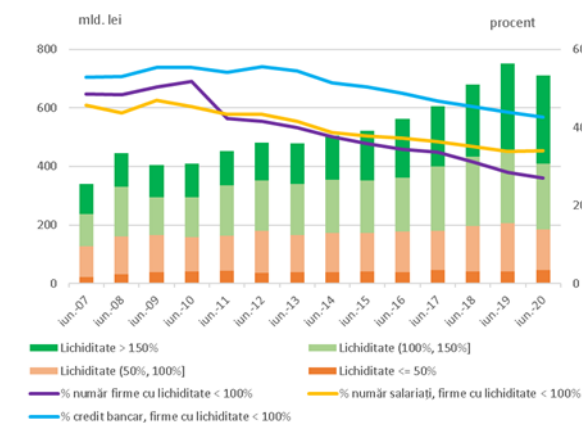


*) *defensive interval=active curente (fără stocuri)/cheltuieli operaționale zilnice (zile)*

**) *ultra defensive interval=active lichide/cheltuieli operaționale zilnice (zile)*

Sursa: MF, calcule BNR

Grafic 2.6. Distribuția firmelor în funcție de valoarea indicatorului de lichiditate

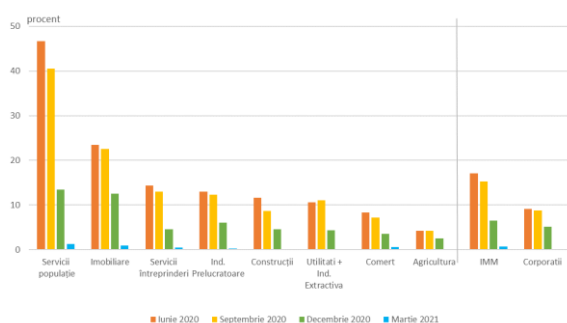


Sursa: MF, BNR, calcule BNR

Principalii indicatori de lichiditate s-au îmbunătățit în pofida declanșării pandemiei COVID-19, (Grafic 2.5). Lichiditatea generală a sectorului a ajuns la un nivel 114 sută în iunie 2020, comparativ cu 112 la sută în anul 2019, în timp ce lichiditatea imediată, indicator care nu i-a în considerare stocurile, a înregistrat o majorare de 1 punct procentuale, până la 80,6 la sută. Capacitatea de acoperire a cheltuielilor operaționale zilnice din activele curente s-a menținut la 132 de zile. Luând în considerare și o posibilitate mai redusă de transformare în lichidități a creanțelor și a stocurilor, pe fondul dificultăților produse de pandemie, firmele au resurse pentru gestionarea cheltuielilor pentru o perioadă de 40 de zile, numai din utilizarea activelor cele mai lichide.

Spre deosebire de gradul de îndatorare, distribuția firmelor în funcție de nivelul lichidității arată o reziliență semnificativ mai bună, peste 73 la sută dintre companii având valori ale indicatorului peste pragul de semnal de 100 la sută (Grafic 2.6). Și în acest caz, însă, firmele cu valori subunitare ale lichidității au o importanță ridicată: (i) generează 26 la sută din cifra de afaceri, (ii) angajează 34 la sută din salariați și (iii) dețin o pondere de 43 la sută din creditul bancar. La nivel sectorial, domeniile de activitate cu ponderea cea mai ridicată a firmelor cu lichiditatea generală subunitară sunt agricultură, imobiliară și industria extractivă, în timp ce la polul opus se situează serviciile și construcțiile.

Grafic 2.7. Defalcarea stocului de credite cu rate suspendate, în funcție de sectorul de activitate al firmelor



Sursa: BNR, MF, calcule BNR

lunii iunie 2020 (mai multe detalii privind creditele cu rate suspendate pot fi regăsite în Capitolul 3.2). (Grafic 2.7). Companiile din domeniul serviciilor adresate populației și cele din imobiliare au avut cea mai ridicată rată de suspendare a ratelor (46 la sută, respectiv 23 la sută), acestea fiind printre cele mai afectate sectoare de restricțiile de mișcare impuse, pe când companiile din utilități și comerț au avut cea mai scăzută rată de utilizare. Aproximativ 80 la sută din expuneri au fost suspendate pe o perioadă între 7 și 9 luni, astfel soldul creditelor suspendate înregistrat o ușoară scădere la septembrie 2020, diminuându-se semnificativ după decembrie 2020. Deși termenul pentru apelarea la facilitatea de suspendare a creditelor a fost prelungit până la martie 2021, utilizarea acestei facilități s-a diminuat considerabil, sub 1 la sută din debitori beneficiind de această facilitate la martie 2021. Gradul redus de utilizare a suspendării ratelor indică o îmbunătățire a capacității de rambursare a companiilor pe fondul ridicării restricțiilor de mobilitate și de accelerare a ritmului de vaccinare a populației.

Tot în vederea diminuării efectelor negative ale pandemiei asupra afacerilor acestora, companiile au recurs cel mai des la măsuri precum reducerea parțială a activității, suspendarea activității sau trimiterea în șomaj tehnic a unei părți din personal sau a tuturor salariaților. Cele mai puțin utilizate măsuri au fost apelarea la procedura insolvenței (detalii în secțiunea 2.1.2) sau la procedura reorganizării judiciare sau concedierea unei părți sau a tuturor angajaților. Corporațiile au folosit într-o proporție semnificativă instituirea regimului de telemuncă pentru o parte din salariați sau a tuturor salariaților (52 la sută dintre acestea), în timp ce la nivelul IMM, doar 8 la sută au avut disponibilitatea sau infrastructura necesară pentru a recurge la această soluție²⁴.

Criza generată de pandemia COVID-19 poate reprezenta o oportunitate de schimbare structurală pentru companiile nefinanciare din România, atât prin rezolvarea vulnerabilităților existente la nivelul sectorului, cât și prin orientarea într-o măsură ridicată către domenii care să permită trecerea către un nou model de creștere economică, bazat pe inovație, adaptat la cele mai recente tehnologii și armonizat cerințelor de sustenabilitate climatică. Intenția companiilor de a efectua investiții pentru dezvoltarea firmei (achiziții de utilaje, terenuri, clădiri, angajare de personal, întreprinderea de noi activități etc.) sau pentru creșterea gradului de inovare (achiziții de patente, licențe, brevete etc.), în următoarele 12 luni, se situează la nivel de 47 la sută²⁵. În anul primele șase luni ale anului 2020, rata de investire a companiilor, calculată ca raportul între cash-flow-ul pentru activitatea de investiții și activele totale, a fost stabilă față de aceeași perioadă a anului precedent (6,9 la sută comparativ cu 7,1 sută).

²⁴ BNR, Sondajul privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România, august 2020.

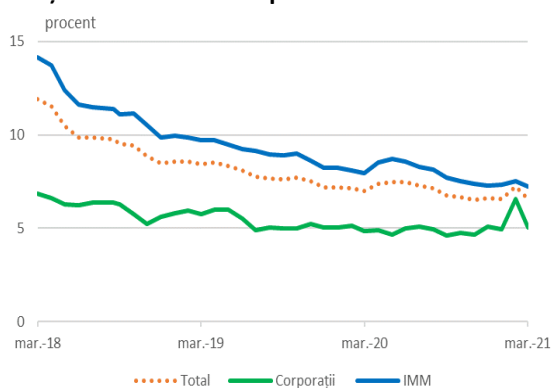
²⁵ BNR, Sondajul privind accesul la finanțare al companiilor din România, august 2020. Cifra reprezintă ponderea companiilor care au declarat că intenționează să efectueze astfel de investiții.

2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare

Creditele neperformante în raport cu instituțiile bancare

Rata de neperformanță aferentă companiilor nefinanciare a înregistrat o tendință de scădere în a doua jumătate a anului 2020 în contextul redresării activității economice, aceasta diminuându-se cu 0,43 puncte procentuale, până la 6,57 la sută la martie 2021 comparativ cu martie 2020. Din punct de vedere al dimensiunii companiilor, rata de neperformanță aferentă corporațiilor a fost relativ constantă în cursul anului 2020, în timp ce rata de neperformanță aferentă IMM-urilor a fost mai volatilă, majorându-se cu 0,5 puncte procentuale în primele șase luni ale anului 2020, evoluția fiind urmată de o diminuare de 1,5 puncte procentuale în lunile următoare (Grafic 2.8).

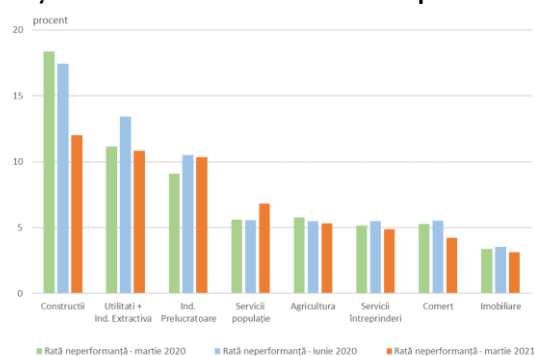
Grafic 2.8. Rata creditelor neperformante, în funcție de mărimea companiilor



Sursa: MF, BNR, calcule BNR

Companiile din industria prelucrătoare au avut o evoluție negativă, rata de neperformanță majorându-se cu 1,3 puncte procentuale, fiind afectate negativ de scăderea cererii internaționale, cât și de întreruperile la nivelul lanțurilor de aprovizionare. Companiile ce activează în domeniile de servicii adresate populației au fost cele mai afectate de către restricțiile de mișcare impuse, această evoluție reflectându-se și în deteriorarea ratei de neperformanță ce a crescut cu 1,2 puncte procentuale la martie 2021 comparativ cu iunie 2020, cele mai importante contribuții venind din partea agențiilor turistice, urmate de segmentul de restaurante. La polul opus, sectorul construcțiilor a înregistrat o îmbunătățire semnificativă a disciplinei la plată față de finalul anului 2019, pornind însă de la un nivel relativ ridicat al ratei de neperformanță, domeniul fiind susținut de cererea robustă pentru locuințe. O evoluție similară poate fi observată și în cazul sectoarelor de comerț, imobiliare și a serviciilor adresate întreprinderilor, rata de neperformanță aferentă acestor sectoare diminuându-se față de iunie 2020 și situându-se sub media portofoliului de companii nefinanciare.

Grafic 2.9. Rata creditelor neperformante, în funcție de sectorul de activitate al companiilor



Sursa: MF, BNR, calcule BNR

Evoluția viitoare a ratei creditelor neperformante va depinde, pe lângă dinamica de ansamblu a sectorului companiilor, și de situația financiară a firmelor care au apelat la moratoriile de suspendare a obligațiilor de plată față de instituțiile de credit. Efecte negative au început să se materializeze parțial, rata de neperformanță la martie 2021 aferentă debitorilor ce au apelat la suspendarea ratelor era de 12,3 la sută, comparativ cu 5,2 la sută pentru cei ce nu au apelat la moratorii. Deși aceste credite reprezintă aproximativ o 40 la sută din volumul de credite neperformante, ele sunt doar 5 la sută din volumul expunerilor cu întâzieri de peste 90 de zile, indicând mai degrabă o abordare prudentială a instituțiilor de credit ce au reclasificat aceste expuneri.

Măsurile²⁶ implementate la nivel guvernamental de sprijinire a lichidității debitorilor, precum posibilitatea suspendării plății ratelor, demararea programelor IMM Invest și IMM Leasing, respectiv amânarea sau scutirea plăților impozitelor, dar și acțiunile BNR de reducere a ratei dobânzii de politică monetară și de asigurare a unui proces fluid de finanțare a sectorului real, au susținut capacitatea de rambursare a firmelor și au diminuat costurile asociate finanțărilor (detalii suplimentare cu privire la măsurile implementate de BNR pot fi regăsite în Caseta nr. 3). Astfel, la finalul anului 2020, soldul creditelor acordate prin programul IMM Invest era de 16,8 miliarde lei, reprezentând 19 la sută din valoarea împrumuturilor acordate IMM-urilor. Prelungirea programului pentru anul 2021 cu un plafon de 15 miliarde de lei va continua să susțină lichiditatea companiilor. În plus, programul Agro IMM INVEST ce se adresează companiilor din domeniul agricultură poate reprezenta un imbold pentru modernizarea sectorului și contribui la diminuarea deficitului de cont curent aferent produselor agro-alimentare (detalii în Capitolul 1.4).

Caseta 3. Măsurile implementate de BNR ca răspuns la efectele pandemiei COVID-19

Actuala pandemie generată de virusul SARS-CoV-2 reprezintă cea mai mare provocare pentru politicile publice de la cel de-al Doilea Război Mondial și până în prezent. La nivel economic, un rol important îl au băncile centrale prin mandatele și obiectivele stabilite de cadrul legal. În acest sens, Banca Națională a României a acționat prin adoptarea unui mix de măsuri proiectate pentru asigurarea stabilității macroeconomice și buna funcționare a sectorului bancar, respectiv a piețelor financiare în vederea finanțării în bune condiții a cheltuielilor bugetare și economiei reale, în condiții de relativă stabilitate a cursului de schimb leu/euro. Măsurile luate de Consiliul de Administrație au vizat politica monetară, politica macroprudențială, politica microprudențială, dar și alte domenii, precum rezoluția bancară sau sistemele de plăți și decontare.

În ceea ce privește politica monetară, BNR a adoptat un pachet de măsuri menit să atenueze efectele impactul economic negativ al pandemiei COVID-19, dar și să consolideze lichiditatea din sectorul bancar, în vederea funcționării fluente a pieței monetare, și a altor segmente ale pieței financiare, precum și a finanțării în bune condiții a sectorului real al economiei și a celui bugetar. Pachetul a inclus și decizia privind cumpărarea de titluri de stat emise în lei de pe piața secundară, în vederea consolidării lichidității structurale a sectorului bancar.

În plus, pentru a veni în întâmpinarea posibilei apariții a unui necesar de lichiditate în euro, în contextul disfuncționalităților pieței manifestate pe fondul șocului indus de COVID-19, Banca Centrală Europeană și Banca Națională a României au convenit asupra prelungirii aranjamentului-cadru de furnizare de lichiditate în euro pentru BNR, prin intermediul unei linii repo, până în martie 2022. În baza liniei repo, BNR va putea împrumuta până la 4,5 miliarde EUR de la BCE.

BNR a reacționat rapid față de noile evoluții financiare și economice și a redus rata dobânzii de politică monetară în data de 20 martie 2020 cu 0,5 puncte procentuale, de la 2,5 la sută la 2 la sută. Această măsură a fost urmată de alte trei reduceri ale ratei de dobândă de politică monetară, totalizând 0,75 puncte procentuale, nivelul actual fiind de 1,25 la sută pe an. Alte măsuri întreprinse de BNR în acest domeniu au vizat îngustarea coridorului simetric format de ratele de dobândă la facilitățile permanente, de la ± 1 punct procentual la $\pm 0,5$ puncte procentuale. Astfel, pe parcursul anului 2020, rata dobânzii pentru facilitatea de depozit a fost coborâtă în trepte până la nivelul de 0,75 la sută, în timp ce rata dobânzii pentru facilitatea de credit a fost redusă la 1,75 la sută. Nu în ultimul rând, BNR a analizat și monitorizat evoluțiile curente în vederea furnizării adecvate a lichidității prin tranzacții repo pentru o bună funcționare a piețelor financiare.

Din perspectiva alinierii măsurilor micro și macroprudențiale la nivel european, România a acționat rapid, chiar de la debutul crizei sanitare în Europa, prin flexibilizarea temporară a cerințelor de capital și lichiditate, măsuri adoptate de 11, respectiv 13 state membre UE, dar și de către Banca Centrală Europeană pentru

²⁶ O listă cu măsurile introduse la nivel național pentru atenuarea impactului economic al pandemiei COVID-19 este disponibilă la: https://www.esrb.europa.eu/home/search/coronavirus/countries/html/esrb.covidpmc_romania.en.html

instituțiile bancare aflate sub supravegherea sa. Suplimentar, în linie cu recomandările Comitetului European pentru Risc Sistemic (CERS), Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială (CNSM) a recomandat Băncii Naționale a României să solicite instituțiilor financiare aflate în aria sa de supraveghere ca, cel puțin până la 1 ianuarie 2021, să evite efectuarea distribuirii de dividende, răscumpărării de acțiuni sau crearea unor obligații de plată a remunerării variabile către anumite categorii de personal bancar. Această măsură a fost prelungită în cazul sectorului bancar până în luna septembrie 2021 (detalii în Capitolul 3.2).

Prin urmare, din perspectiva consolidării bazei de capital a sectorului bancar, măsurile implementate se înscriu în tendințele la nivel european, proporționalitatea acestora urmând să fie demonstrată pe măsură ce impactul șocului indus de pandemia COVID-19 se va face simțit asupra bilanțului instituțiilor de credit. Sectorul bancar românesc a intrat în această criză pregătit din punct de vedere al rezervelor de capital și lichiditate, pentru a putea gestiona efectele unui șoc de intensitate medie sau chiar ridicată asupra economiei. Comparativ cu debutul precedentei crize financiare, nivelul de capital al băncilor românești este mult mai ridicat, această evoluție fiind datorată și noilor reglementări macroprudențiale privind constituirea amortizoarelor de capital.

Prin aplicarea măsurilor de flexibilizare, sectorul bancar românesc poate utiliza capital în valoare de 10,3 miliarde lei pentru sprijinirea economiei. Un alt aspect important este că pe lângă fondurile proprii menținute pentru acoperirea cerinței globale de capital (prag OCR), instituțiile de credit dispun și de rezerve voluntare semnificative în valoare de 9,6 miliarde lei, care reprezintă aproximativ 3,8 la sută din valoarea activelor ponderate la risc.

În ceea ce privește măsurile operaționale, Banca Națională a României a luat toate măsurile necesare pentru a asigura, în continuare, buna funcționare a sistemelor de plăți și de decontare în monedă națională, în vederea desfășurării în condiții normale a tranzacțiilor comerciale și financiare, indiferent de evoluția situației cauzate de pandemie. De asemenea, BNR a asigurat băncilor fluxuri neîntrerupte de numerar pentru toate operațiunile, inclusiv cele de lichidități pentru bancomate. Chiar dacă măsurile sunt de natură operațională, asigurarea continuității acestor procese și operațiuni este de importanță deosebită pentru consolidarea încrederii în sectorul bancar și menținerea stabilității financiare în România.

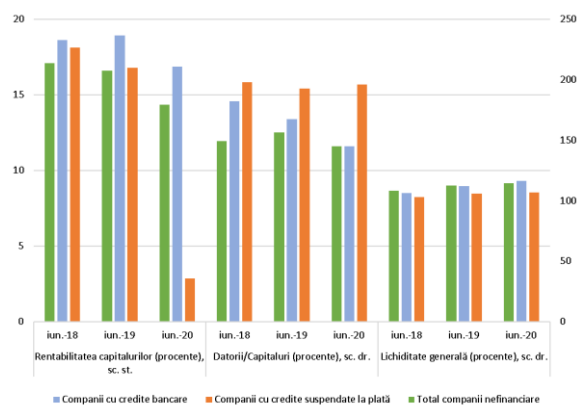
În calibrarea măsurilor sale, BNR a ținut seama de particularitățile situației macroeconomice din țara noastră. Astfel, o eventuală reducere mai amplă a dobânzii de referință ar fi putut avea un impact negativ în cel puțin două planuri: (i) credibilitatea politicilor autorităților române, cu impact asupra capacității de finanțare a deficitului bugetar și a costului acesteia, și (ii) sustenabilitatea contului curent, în condițiile unui deficit extern mai mare decât al țărilor din regiune, cu un risc de depreciere excesivă a monedei naționale. În acest context, o reducere treptată a ratelor de dobândă a contribuit la prezervarea echilibrelor macroeconomice.

BNR va continua să monitorizeze evoluția cadrului macro-financiar și va implementa măsurile care se impun în funcție de circumstanțele prezente la momentul respectiv, vizând să atingă un mix adecvat și echilibrat de politici economice, capabil să reducă atât vulnerabilitățile de natură structurală, cât și externalitățile negative generate de actuala pandemie.

Conform datelor la iunie 2020, companiile cu credite bancare aveau o sănătate financiară agregată peste cea înregistrată de ansamblul sectorului firmelor, cu toate acestea decalajul s-a diminuat față de iunie 2019 (Grafic 2.1). Acestea au un nivel de îndatorare și lichiditate similar companiilor din economie, diferențiindu-se însă printr-o profitabilitate superioară (Grafic 2.10). Firmele care au apelat la suspendarea ratelor de plată aveau o sănătate financiară care le plasa în cadrul zonei de risc la jumătatea anului 2020 (Grafic 2.1). Spre deosebire de categoria firmelor cu credite, acestea erau caracterizate de un nivel redus de profitabilitate, un grad de îndatorare semnificativ mai ridicat și de o capacitate mai redusă de recuperare a creanțelor, dar cu o lichiditate supraunitară (Grafic 2.10).

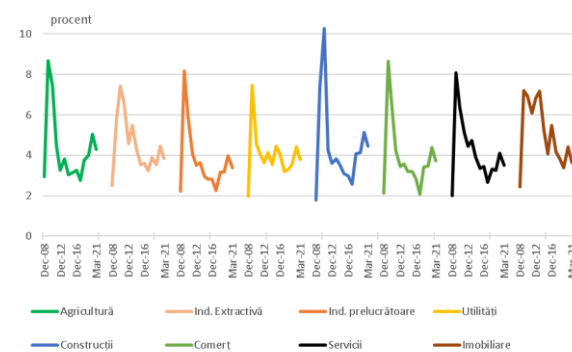
Proгноza probabilității de nerambursare²⁷ pentru intervalul martie 2020-martie 2021 indică o valoare medie de 4,8 la sută, un nivel sub cel maxim înregistrat în criza precedentă (Grafic 2.11), fără a ține seama de efectele pozitive ale măsurilor de sprijinire a sectorului real. Din perspectivă sectorială, cele mai ridicate valori se consemnează în cazul construcțiilor, respectiv agriculturii, în timp ce la polul opus se situează industria prelucrătoare.

Grafic 2.10. Principalii indicatori de sănătate financiară a companiilor cu credite



Sursa: MF, BNR, calcule BNR

Grafic 2.11. Prognoza probabilității de nerambursare a firmelor cu credite, în funcție de sectorul de activitate



Sursa: calcule BNR

Disciplina la plată în economie

Un alt aspect de natură să influențeze de o manieră importantă evoluțiile economice viitoare este reprezentat de disciplina financiară laxă a companiilor. Deși la nivel agregat aceasta s-a îmbunătățit, dinamica în structură este eterogenă, iar riscul de translatare a problemelor întâmpinate către partenerii comerciali, dar și către sectorul bancar se menține ridicat. Impactul negativ al pandemiei COVID-19 poate fi amplificat de această vulnerabilitate.

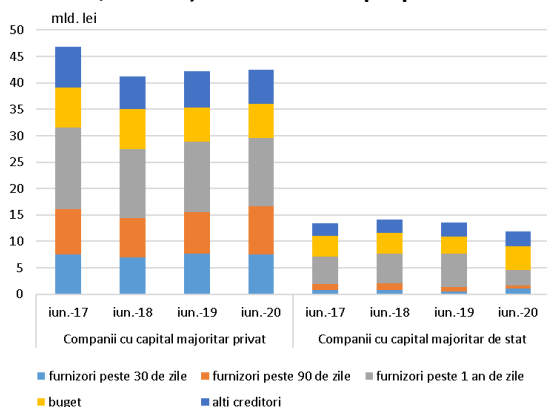
Valoarea agregată a restanțelor către partenerii nebankari s-a diminuat cu 3 la sută, ajungând la 54 miliarde lei la jumătatea anului 2020. După tipul creditorului, s-au înregistrat diminuări ale sumelor cu întârziere la plată pe toate palierele, contribuția cea mai importantă venind din categoria arieratelor față de furnizori (-2,5 miliarde lei) pe când arieratele către buget s-au majorat cu 1,3 miliarde lei pe fondul măsurilor de amânare a plății taxelor implementate în cursul stării de urgență. Aceste evoluții au fost, însă, determinate în exclusivitate de companiile cu capital majoritar de stat (-12 la sută), segmentul întreprinderilor private a avut o evoluție relativ stabilă (+1 la sută), Grafic 2.12.

Creditul comercial are o importanță deosebită în finanțarea companiilor din România, acesta având cea mai ridicată pondere în pasivul firmelor (30 la sută la iunie 2020). Dificultățile economice generate de pandemia COVID-19 se pot răspândi de-a lungul lanțurilor comerciale, putând genera un efect de amplificare a riscurilor la nivelul sectorului, mai ales în condițiile vulnerabilităților deja existente. În criza precedentă, rata de neplată a datoriilor comerciale, calculată ca raport între valoarea restanțelor către furnizori și nivelul total al datoriilor comerciale, a depășit nivelul de 20 la sută, revenirea ulterioară către valori mai scăzute fiind graduală. Cu toate acestea, riscurile legate de întârzieri în

²⁷ Probabilitatea de nerambursare a fost calculată pe un orizont de 12 luni pentru companiile care au credite bancare și care nu au înregistrat restanțe de peste 90 de zile în ultimele 12 luni. Nivelul individual al probabilității de nerambursare (PD) calculat la nivel microeconomic este calibrat utilizând valoarea ratei anuale de nerambursare (procentul de companii nou-întrate în starea de nerambursare în ultimele 12 luni).

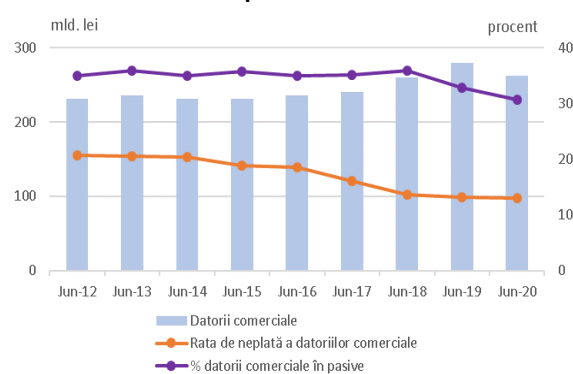
lanțurile comerciale nu s-au materializat până la momentul actual, soldul restanțelor către furnizori fiind constant în perioada iunie 2019 – iunie 2020 la 13 la sută (Grafic 2.13). În aceste condiții, inițiative guvernamentale care să fluidizeze circuitele monetare prin ameliorarea procesului de scontare a creanțelor comerciale trebuie calibrate cu atenție, ținând cont de perspective de dezvoltare sustenabilă. Altfel, există riscul ca sprijinul acordat sub formă de garanții de stat să majoreze în final datoria publică și fără ca efectele benefice să fie palpabile.

Grafic 2.12. Evoluția restanțelor* la plată în economie, în funcție de forma de proprietate



**) altele decât cele față de sectorul bancar și IFN*
Sursa: MF, calcule BNR

Grafic 2.13. Importanța creditului comercial la nivelul sectorului companiilor



Sursa: MF, calcule BNR

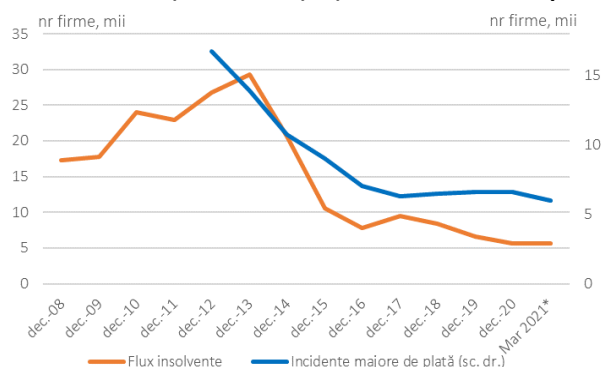
Din punct de vedere al evoluției celei de-a doua componente a disciplinei la plată, respectiv numărul ridicat de firme cu situații atipice, în special cele subcapitalizate, vulnerabilitățile se mențin, cu toate că în ultimul an a avut loc o atenuare. Cea mai semnificativă categorie de firme dintre cele cu situații atipice este cea a companiilor subcapitalizate, din cauza implicațiilor negative pe care le produc din perspectiva riscului la nivelul sectorului, alocării resurselor în economie, gradului de intermediere financiară și evoluției economice în ansamblu. La finalul anului 2019, numărul de firme cu valori ale capitalurilor proprii sub limita reglementată se situa la 244,1 mii, în scădere cu 5,9 la sută comparativ cu anul precedent, reprezentând 35,4 la sută din numărul total de companii nefinanciare (mai multe detalii privind importanța companiilor subcapitalizate la nivelul firmelor din România pot fi regăsite în Tema specială). Dintre acestea, majoritatea covârșitoare (97 la sută) aveau capitaluri proprii negative (237 mii). În primele șase luni ale anului 2020, numărul de companii subcapitalizate a scăzut cu 5 la sută, cu cea mai importantă contribuție venind dinspre companiile cu capital privat autohton (- 8 la sută).

Pentru a ajunge la nivelul reglementat al capitalurilor proprii, necesarul de capitalizare pentru companiile din această categorie este semnificativ. La finalul anului 2019, valoarea acestuia era de 154,6 miliarde lei, în scădere cu 2,5 la sută comparativ cu anul anterior. După forma de proprietate, deși reprezintă 7,3 la sută din numărul companiilor subcapitalizate, firmele cu capital majoritar privat străin cumulează 39 la sută din necesarul de recapitalizare, în timp ce companiile cu capital majoritar autohton reprezintă 91,4 la sută din total și însumează 47 la sută din valoarea necesarului. Pe fondul pierderilor înregistrate în anul anterior, necesarul de recapitalizare în cazul întreprinderilor de stat a crescut cu 27,6 la sută, până la aproximativ 20 miliarde lei. Analizând evoluția pentru primele șase luni ale anului, necesarul de capitalizare a înregistrat o îmbunătățire față de iunie 2019, atât pentru companiile din sectorul privat (-5 la sută), cât și pentru cele de stat (-10 la sută).

Consolidarea capitalizării firmelor din România trebuie să rămână o prioritate, având în vedere că o evoluție pozitivă pe acest palier este esențială din mai multe perspective: (i) întărește reziliența

companiilor în condiții economice nefavorabile, (ii) generează spațiu de acțiune pentru a beneficia de oportunități de dezvoltare sau (iii) creează premisele pentru acces sustenabil la finanțare bancară. În acest sens, Guvernul a adoptat o ordonanță de urgență pentru instituirea unei măsuri de stimulare a creșterii capitalurilor proprii. Aceasta presupune acordarea unor reduceri de la impozitul pe profit sau pe veniturile microîntreprinderilor în funcție de rata de creștere a capitalurilor proprii.

Grafic 2.14. Evoluția insolvenței și a incidentelor de plată



Sursa: ONRC, BNR, MF, calcule BNR

*Flux pentru perioada aprilie 2020 – martie 2021

Incidentele majore cu instrumente de plată și fenomenul insolvenței au înregistrat evoluții pozitive în cursul anului 2020: numărul de companii care au generat incidente majore de plată în intervalul a fost relativ constant (6,6 mii), cu o valoare a sumelor refuzate la plată în ușoară scădere (1,06 miliarde lei, - 7 la sută față de anul anterior), Grafic 2.14. Circa 97 la sută din această valoare a fost determinată de segmentul întreprinderilor mici și mijlocii. Firmele care au produs incidente de plată au o pondere redusă atât în cadrul sectorului, cât și la nivelul instituțiilor de credit (0,8 la sută din cifra de afaceri, 1 la sută din numărul de salariați și 1,8 la sută din creditul bancar). Un număr redus din companiile care au apelat la suspendarea ratelor au generat și incidente de plată în primul semestru al anului 2020, ponderea împrumuturilor aferente acestor firme fiind însă scăzută (2,9 la sută din total credite suspendate).

Fenomenul insolvenței și-a continuat tendința descendentă, numărul de companii nou-intrate în această procedură în ultimul an diminuându-se cu 11 la sută comparativ cu anul anterior (Grafic 2.14). Și din perspectiva stocului de firme evoluțiile s-au menținut pe tendința descrescătoare din ultimii ani. Cu toate acestea, deși companiile cu insolvențe reprezintă doar 3 la sută din stocul împrumuturilor acordate, acestea sunt responsabile pentru 31 la sută din expunerile neperformante. Îmbunătățirea cadrului care guvernează această procedură poate genera efecte benefice pentru eliminarea firmelor neviabile de pe piață, inclusiv din perspectiva ameliorării numărului ridicat de companii subcapitalizate, dar și pentru diminuarea costurilor asociate, în special prin majorarea gradului de recuperare a creanțelor.

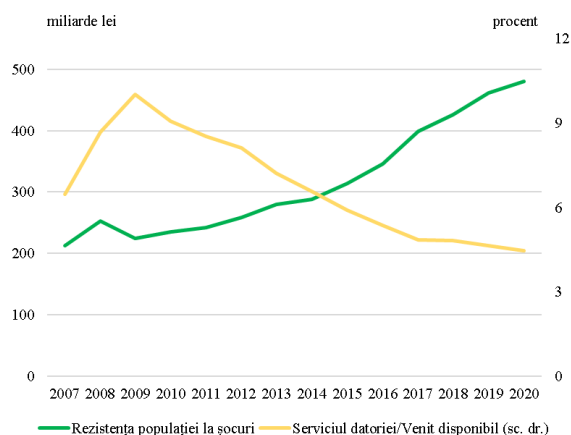
2.2. Populația

Rezistența sectorului populației la șocuri este importantă în contextul pandemiei COVID-19 atât din punct de vedere macroeconomic, cât și din perspectiva stabilității financiare, întrucât capacitatea gospodăriilor de a face față șocului afectează măsura în care consumul se va diminua și probabilitatea ca debitorii să înregistreze restanțe la plata datoriilor. Din acest punct de vedere, rezistența²⁸ sectorului populației s-a îmbunătățit considerabil comparativ cu situația dinaintea crizei financiare din anul 2008, în condițiile în care ponderea serviciul datoriei în venitul disponibil s-a diminuat (Grafic 2.15). Această dinamică a fost susținută, de la începutul anului 2019, de evoluția robustă a pieței

²⁸ Rezistența este definită ca valoarea veniturilor disponibile rămase la dispoziția populației după acoperirea serviciului datoriei și cheltuielilor de consum de subzistență. Cheltuielile de consum de subzistență sunt definite conform OECD ca 50% din venitul median.

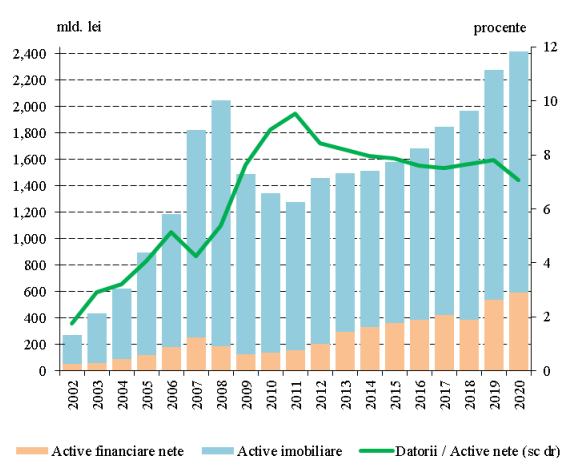
muncii și de măsurile BNR cu privire la limitarea gradului maxim de îndatorare în accesarea de împrumuturi de la instituțiile de credit.

Grafic 2.15. Rezistența populației la șocuri



Sursa: BNR, INS, Eurostat calcule BNR

Grafic 2.16. Avuția netă a populației



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

Sursa: BNR, INS, calcule BNR

Un alt element care sporește capacitatea populației de a face față unor condiții nefavorabile este reprezentat de consolidarea avuției nete, atât pe palierul deținerilor de active imobiliare, dar mai ales pe cel de active financiare, categoria din urmă conferind un grad de lichiditate mai ridicat în contextul necesității acoperirii unor situații neprevăzute (Grafic 2.16). Avuția netă a populației se situează la finalul anului 2020 la un maxim istoric, în creștere cu 6,1 la sută față de anul anterior. Activele imobiliare continuă să aibă o pondere majoritară (75 la sută) pe fondul ratei ridicate de deținere a imobilelor (95,8 la sută, conform Eurostat). Valoarea acestor active s-a majorat cu 4,8 la sută în T4/2020 față de T4/2019, pe fondul creșterii indicelui de preț imobiliar și al deprecierei monedei naționale, indicând reziliența pieței imobiliare. Această situație se datorează în mare măsură legislației care încurajează deținerea de active imobiliare mai degrabă decât (re)investirea în activități productive.

Activele financiare reprezintă aproximativ 24 la sută din total, spre deosebire de zona euro, unde acestea reprezintă aproximativ 45 la sută din avuția populației, având un ritm de creștere de 8,8 la sută pentru perioada analizată. Acest decalaj arată pune în evidență capacitatea scăzută de a mobiliza capital intern și dependența de atragerea capitalului străin. În structură, dintre activele financiare, sectorul populației își manifestă predispoziția către instrumente sigure, de tipul numerarului și depozitelor (reprezintă circa 39 la sută din total activelor financiare ale sectorului) fiind urmate de investiții de tipul pensiilor private.

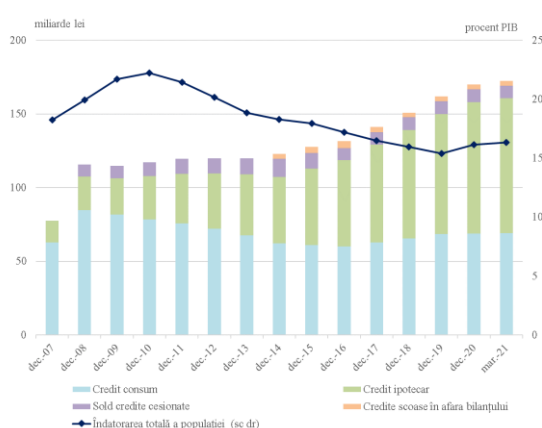
Consolidarea comportamentului de economisire a populației este reliefată și de ritmul real de creștere a depozitelor și a numerarului (14 la sută la decembrie 2020), acestea ajungând la 30 la sută din PIB, cea mai ridicată pondere din ultimii 14 ani. Cu toate acestea, merită menționată polarizarea economisirii: conform datelor publicate de Fondul de Garantare a Depozitelor Bancare, doar 0,3 la sută din depozite depășesc plafonul de garantare de 100 000 EUR, acestea reprezentând 22 la sută din totalul valoric. Ponderea acestora a înregistrat o tendință ascendentă în ultimii ani, situându-se la maximum ultimilor 10 ani, semnalizând o creștere a inegalității și de polarizare a averii populației.

Îndatorarea totală a populației și-a continuat trendul ascendent, însă ritmul de creștere a încetinit comparativ cu anul precedent (5,1 la sută în luna martie 2021 față de martie 2020, comparativ cu 7,4

la sută în aceeași perioadă a anului precedent), situându-se la valoarea de 172,5 miliarde lei (Grafic 2.17). La baza evoluției a stat majorarea cu 10 la sută a creditului ipotecar, pe când soldul creditului de consum a fost stabil. Raportată la PIB, datoria totală a sectorului populației a crescut cu 0,9 puncte procentuale în luna martie 2021 față de perioada similară din anul 2020, pe fondul declinului produsului intern brut în contextul situației provocate de pandemia COVID-19.

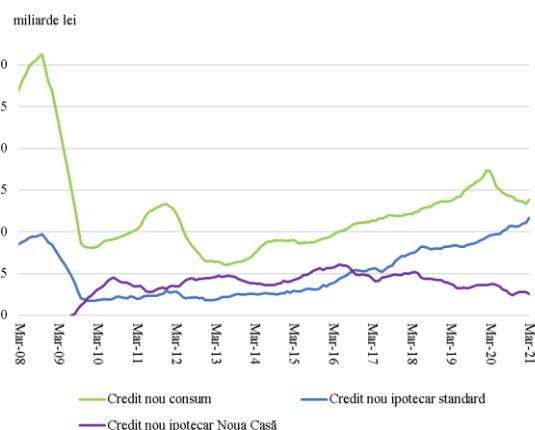
Impunerea măsurilor de restricționare a mișcării începând cu luna martie 2020, cât și incertitudinile legate de evoluțiile viitoare ale veniturilor populației, coroborate cu un apetit la risc mai redus al băncilor, au influențat negativ fluxul de credit de consum nou în perioada T2 2020 – T1 2021, acesta situându-se cu 20 la sută sub nivelul înregistrat la în aceeași perioadă a anului precedent (Grafic 2.18). Acești factori de influență nu au fost resimțiți la fel de sever în cazul creditelor ipotecare, având în vedere durată mai lungă necesară pentru aprobarea unui astfel de împrumut, cât și cererea relativ inelastică pentru achiziția de imobile (detalii privind evoluția pieței imobiliare pot fi regăsite în Capitolul 2.3). Creditul ipotecar nou în perioada T2 2020 – T1 2021 a fost cu 7 la sută mai mare față de volumul acordat în T1 2019 – T1 2020, fiind susținut de o creștere robustă a creditului ipotecar standard (+22 la sută) ce a contrabalansat reducerea creditului nou oferit prin programul guvernamental Noua Casă (-32 la sută).

Grafic 2.17. Datoria totală a populației



Sursa: BNR, INS, calcule BNR

Grafic 2.18. Evoluția creditului nou*



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

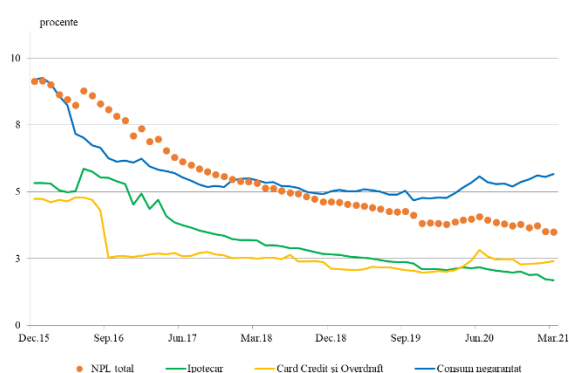
Sursa: BNR

Consiliul de administrație al BNR a decis reducerea dobânzii de politică monetară de patru ori de la izbucnirea pandemiei COVID-19²⁹, ajustările cumulând 1,25 puncte procentuale. Datorită proporției ridicate de împrumuturi cu dobândă variabilă, precum și a maturității îndelungate a creditelor ipotecare, diminuarea ratei de politică monetară este de natură să aibă un impact pozitiv asupra cererii de credite ipotecare noi, conducând de asemenea la un serviciu al datoriei mai redus pentru debitorii ce au contractat deja un credit. Astfel, în cazul unei persoane cu un credit ipotecar în valoare de 200 000 de lei, valoarea mediană pentru creditele ipotecare în stoc, cu o maturitate pe 25 de ani, reducerea ratei de dobândă cu 1 punct procentual se translatează în diminuarea serviciului datoriei cu aproximativ 10 la sută.

²⁹ Reducere de 0,5 puncte procentuale în data de 20 martie 2020, 0,25 puncte procentuale în data de 29 mai 2020, 0,25 puncte procentuale în data de 5 august 2020 și 0,25 puncte procentuale în data de 15 ianuarie 2021. Având în vedere mecanismul de actualizare a indicelui de referință pentru creditele consumatorilor, aceste reduceri vor fi transferate integral către debitorii în luna iunie 2021.

Rata de neperformanță pentru segmentul populației aferentă lunii martie 2021 a scăzut cu 0,3 puncte procentuale față de martie 2020, situându-se la 3,5 la sută (Grafic 2.19). Din punct de vedere al tipului de împrumut, pe de o parte, capacitatea de plată a debitorilor ce au contractat un credit ipotecar s-a dovedit robustă, rata de neperformanță aferentă lunii martie situându-se la 1,68 la sută, în scădere cu 0,38 puncte procentuale față de nivelul consemnat în aceeași perioadă a anului precedent. Pe de altă parte, rata de neperformanță aferentă creditului de consum negarantat cu ipotecă a avut o evoluție mai volatilă, crescând cu 0,8 puncte procentuale față nivelul înregistrat în martie 2020, situându-se la un nivel maxim din iunie 2017. În plus, evidențe timpurii cu privire la degradarea capacității de rambursare a împrumuturilor pot fi observate și la nivelul cardurilor de credit și *overdraft* care au înregistrat o majorare a ratei de neperformanță cu 0,35 puncte procentuale față de finalul martie 2020. Aceste evoluții indică o dificultate a anumitor debitori de a acoperi cheltuielile curente.

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



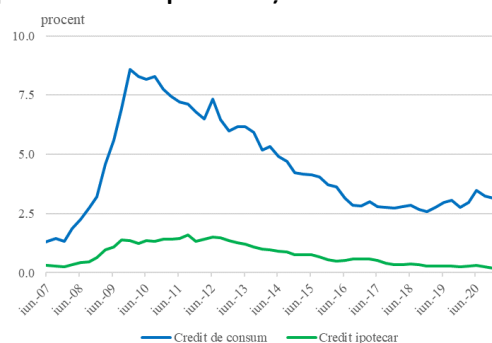
Sursa: BNR, calcule BNR

Aceste evoluții s-au translatat și în evoluția ratei anuale de nerambursare, indicatorul aferent creditelor ipotecare pentru luna martie 2021 diminuându-se cu 1 punct procentual comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent (Grafic 2.20).

Un important factor atenuant care a prevenit creșterea peste nivelul actual a ratei de neperformanță a fost posibilitatea de amânare a plății a ratelor pe o perioadă determinată pentru debitorii ce au întâmpinat dificultăți financiare temporare, ca și oferirea de șomaj tehnic pentru angajații ai căror firme au avut activitatea suspendată. Conform datelor la luna iunie 2020³⁰, 10 la sută dintre debitorii cu credit de consum au solicitat suspendarea ratelor de credit în baza OUG 37/2020³¹, în timp de în cazul creditului ipotecar, un procent de 7 la sută dintre împrumutați au apelat la facilitate.

Autoritatea Bancară Europeană a permis prelungirea suspendării ratelor până la data de 31 martie 2021, cu condiția ca perioada totală de suspendare a ratelor să nu depășească nouă luni. Noile prevederi ale Ghidului ABE au fost preluate la nivel național prin intermediul OUG nr. 227/2020. În pofida prelungirii, doar 0,5 la sută din debitorii ce au contractat un credit de consum, respectiv 0,3 la sută din cei cu un credit ipotecar, beneficiau de suspendarea ratelor la martie 2021, indicând o revenire a activității economice și o diminuare a incertitudinii legate de siguranța veniturilor.

Grafic 2.20. Rata anuală de nerambursare pentru credite ipotecare și credite de consum



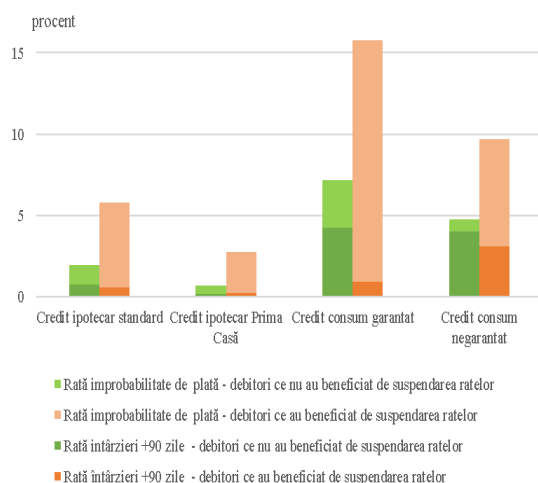
Sursa: BNR, calcule BNR

³⁰ Datele sunt extrase din Centrala Riscului de Credit și acoperă toate împrumuturile peste 20.000 de lei. În cazul creditelor ipotecare aceasta reprezintă o acoperire de 99 la sută din punct de vedere al numărului de debitori și a sumelor acordate, pe când pentru creditele de consum acoperă 46 la sută din numărul de credite și 84 la sută din valoare.

³¹ Ordonanța de Urgență nr. 37 din 30 martie 2020 privind acordarea unor facilități pentru creditele acordate de instituții de credit și instituții financiare nebancale anumitor categorii de debitori

Pe termen scurt, măsura a prevenit o creștere a ratei de neperformanță, însă acești debitori trebuie monitorizați cu atenție, întrucât riscurile legate de incapacitatea de plată pot apărea după expirarea perioadei de suspendare a plății ratelor în cazul în care șocul de venit suferit de către debitori devine permanent prin pierderea locului de muncă sau reducerea salariului. Aceste riscuri au început să se materializeze, debitorii ce au beneficiat de suspendarea ratelor având o rată de neperformanță ³² superioară (7,4 la sută) față de cei ce au continuat plata ratelor (3,1 la sută), cele mai mari diferențe înregistrându-se în cazul creditelor de consum (Grafic 2.21). Cu toate acestea, este important de menționat că majoritatea creșterii ratei de neperformanță provine din clasificarea expunerilor în improbabilitate de plată, acestea neînregistrând încă întârzieri de peste 90 de zile, indicând și în acest caz un comportament prudent din partea instituțiilor de credit. În plus, riscul este mai pronunțat pentru debitorii ce au un grad de îndatorare (eng. *debt service to income – DSTI*) de peste 50 la sută, aceștia reprezentând 32 la sută din expunerile pentru care s-a solicitat suspendarea ratelor, cu o rată de neperformanță de 7,5 la sută vs. 4,5 la sută pentru debitorii ce nu au solicitat suspendare ratelor (Grafic 2.22)

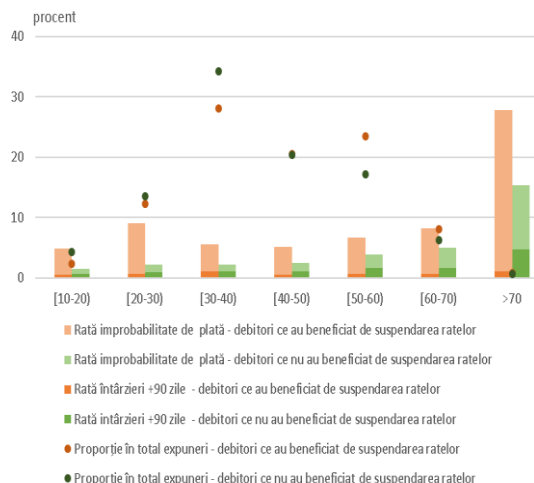
Grafic 2.21. Rata de neperformanță în funcție de apelarea la amânarea plății ratelor și tipul creditului



Sursa: BNR, calcule BNR

Notă: Acoperă 99 la sută din punct de vedere al numărului de debitori și a sumelor acordate pe creditele ipotecare, respectiv 50 la sută din numărul de credite și 84 la sută din valoare pentru creditele de consum

Grafic 2.22. Rata de neperformanță în funcție de apelarea la amânarea plății ratelor și gradul de îndatorare



Sursa: BNR, calcule BNR

Notă: Acoperă 99 la sută din punct de vedere al numărului de debitori și a sumelor acordate pe creditele ipotecare, respectiv 50 la sută din numărul de credite și 84 la sută din valoare pentru creditele de consum

La finalul perioadelor de moratorii legale ori convenționale referitoare la plata ratelor de credit, e posibil să asistăm la o manifestare crescută a riscului de neplată pentru ratele ce vor deveni scadente, mai ales că nivelul acestor rate va fi mai ridicat decât cel anterior pandemiei, iar situația financiară a multor consumatori/clienți ai băncilor și IFN-urilor nu va cunoaște o îmbunătățire ori va fi chiar mai dificilă în comparație cu cea anterioară crizei sanitare. În aceste condiții, estimăm că rolul Centrului de Soluționare Alternativă a Litigiilor în domeniul Bancar (CSALB) va deveni și mai important, acesta reprezentând un factor de referință pentru consumatori și bănci, în contextul mecanismelor care asigură stabilitatea financiară (detalii în Caseta nr. 4).

³² Datele sunt extrase din Centrala Riscului de Credit și acoperă toate împrumuturile peste 20.000 de lei. În cazul creditelor ipotecare aceasta reprezintă o acoperire de 99 la sută din punct de vedere al numărului de debitori și a sumelor acordate, pe când pentru creditele de consum acoperă 50 la sută din numărul de credite și 84 la sută din valoare.

Caseta 4. Rolul Centrului de Soluționare Alternativă a Litigiilor în domeniul Bancar (CSALB) în susținerea stabilității financiare

CSALB este o entitate înființată ca urmare a apariției Directivei 2013/11/UE a Parlamentului European și Consiliului privind soluționarea alternativă a litigiilor (SAL) în materie de consum, precum și pentru transpunerea în legislația românească a Regulamentului (UE) nr.524/2013 al Parlamentului European și al Consiliului privind soluționarea online a litigiilor (SOL) în materie de consum. Transpunerea la nivelul legislației românești s-a făcut prin Ordonanța Guvernului nr.38/2015.

CSALB are ca misiune soluționarea amiabilă a disputelor ce pot apărea în relațiile contractuale dintre consumatori și bănci sau IFN-uri. Principalele avantaje ale metodelor de soluționare amiabilă (SAL) sunt identificarea posibilităților de continuare a relației contractuale, prin intermediul unei negocieri în care ambele părți sunt dispuse la compromisuri, precum și faptul că procedura de conciliere este coordonată de o terță parte, un conciliator, care are expertiză în domeniul financiar-bancar. Deși Directiva recomandă costuri modice pe care consumatorul să le suporte pentru negocierea cu banca sau cu IFN-ul, legiuitorul român a promovat gratuitatea pentru consumatori a acestui serviciu în România. Un alt avantaj al soluționării alternative în cadrul CSALB este și timpul redus de rezolvare a cererilor. Deși, conform normelor legale precizate, un dosar format trebuie soluționat în maximum 90 de zile, timpul mediu de rezolvare este de aproximativ 55 de zile.

Din data de 1 martie 2016, dată când CSALB a devenit operațional, la nivelul acestuia au fost gestionate mai mult de 1.500 de negocieri între consumatori și bănci/IFN-uri, dintre care peste 1.300 s-au încheiat cu acordul părților. În total, beneficiile rezultate din negocierile purtate de consumatori cu băncile sunt de peste 3,5 milioane de euro. Aceste argumente au dus la o evoluție constantă a numărului de cereri adresate de consumatori CSALB și, corelativ, la scăderea numărului de reclamații în domeniul financiar-bancar, adresate ANPC, contribuind și la reducerea numărului de procese în instanțele de judecată.

Consumatorii din orice parte a țării pot trimite cereri către CSALB completând un formular online, direct pe site-ul www.csalb.ro. Dacă banca acceptă intrarea în procedură de conciliere/negociere, una dintre caracteristicile soluționării alternative, prevăzută de legislația europeană, fiind caracterul voluntar al acestei modalități de soluționare în afara instanțelor de judecată, este desemnat un conciliator. CSALB colaborează cu 19 conciliatori, specialiști recunoscuți în drept, ce au expertiză în domeniul financiar-bancar. Conciliatorii sunt cei care conduc negocierile și propun o soluție. Aproximativ 80% dintre soluțiile propuse de conciliatori sunt acceptate de părți, iar înțelegerea părților are puterea unei hotărâri în instanță.

Prin înființarea CSALB s-a creat un cadru legal formal pentru negocierea pe marginea unui contract de credit existent. Astfel, pentru motive justificate/obiective, raporturile dintre bănci și consumatori au putut fi reechilibrate prin scăderea sau eliminarea unor comisioane, prin diminuarea marjelor de dobândă ori chiar prin ștergeri parțiale sau totale ale datoriei.

Recordurile valorice ajung până la 298.000 de lei, 52.000 de CHF sau 44.600 de Euro, iar unele cazuri și-au găsit rezolvarea într-o singură zi. 54% dintre creditele conciliate sunt în lei, 23% în euro și 20% în CHF.

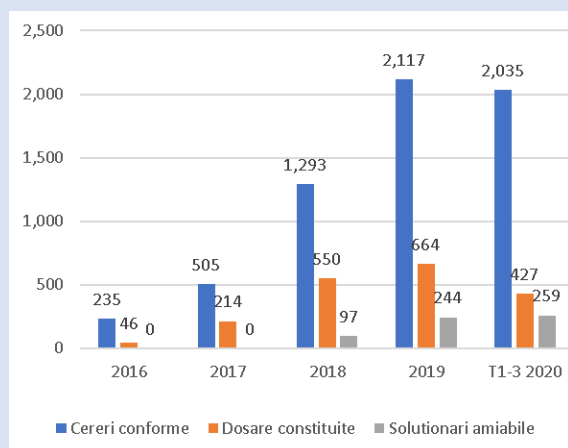
Cererile de negociere au crescut și ele de la un an la altul, iar anul acesta se estimează că se vor înregistra de zece ori mai multe cereri decât în 2016, anul debutului activității operaționale a CSALB. Pe 30 octombrie 2018 CSALB depășea cifra de 1.000 de cereri înregistrate într-un an, iar la finalul lunii septembrie a acestui an se înregistrează 2.035 cereri. Aproximativ 6.100 de cereri au fost înregistrate la CSALB în toți anii de activitate.

Un obiectiv major urmărit este ca, în timp, CSALB să devină prima opțiune pentru consumatorii care întâmpină probleme în relația cu băncile sau cu IFN-urile. Campaniile de comunicare și informare derulate de CSALB de-a lungul celor 5 ani de existență și funcționare au transmis atât consumatorilor, cât și instituțiilor financiar-bancare, avantajele concilierii. Caravanele CSALB în cele mai mari orașe ale țării, întâlnirile cu jurnaliști, consumatori, reprezentanți ai băncilor comerciale și ai mediului academic, conferințele și seminariile organizate, prezența în campanii media, distribuirea de materiale informative în agențiile și sediile băncilor comerciale, sunt doar câteva dintre acțiunile întreprinse pentru promovarea și mediatizarea concilierii între consumatori și bănci/IFN-uri.

Un alt obiectiv avut în vedere este reducerea continuă a numărului/procentului de cereri clasate ca urmare a refuzului băncilor/IFN-urilor de a intra în procedurile de negociere. Astfel, până la finalul acestui an,

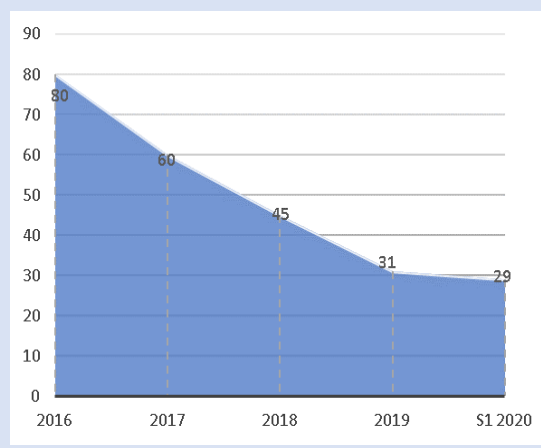
recomandarea a fost ca numărul cererilor clasate din motive nejustificate să nu depășească 20% dintre cererile adresate de către consumatori comercianților din sistemul financiar-bancar. În esență, se urmărește scăderea continuă a acestui indicator de performanță la un nivel de sub 10%. La finalul S1 2020, media cererilor clasate fără un motiv justificat la nivelul sistemului bancar este de 29% din totalul cererilor primite de CSALB. În cazul IFN-urilor, peste 70% dintre cereri sunt clasate nejustificat. Există și bănci care stau mult mai bine la acest capitol decât media, în sensul că au procentul de clasare chiar mai mic de 10%.

Grafic A. Evoluție anuală: cereri conforme, dosare și soluționări amiabile



Sursa: CSALB

Grafic B. Procent clasare cereri bănci



Sursa: CSALB

Existența și funcționarea CSALB a demonstrat că raportul consumator - bancă nu este sub nicio formă unul antagonic, problemele semnalate de către consumatori fiind înțelese și acceptate de bancă atunci când sunt obiective/justificate și rezonabile. Astfel, prin perfecționarea mecanismelor de conciliere, prin flexibilizarea poziției/atitudinii băncilor în raport cu cererile primite de la clienți, precum și prin formularea unor solicitări realiste și echilibrate de către consumatori, numărul soluțiilor agreeate în comun de părți în cadrul procedurilor de conciliere va evolua constant.

Nu în ultimul rând, opțiunea concilierii trebuie să devină la fel de cunoscută și utilizată pentru persoanele juridice ca și pentru persoanele fizice. Rezolvarea disputelor legate de plăți și de emiterea de monedă electronică în cadrul CSALB poate duce la îmbunătățirea mediului de business și a încrederii dintre furnizorii unor astfel de servicii și companii ori instituții publice.

2.3. Sectorul imobiliar

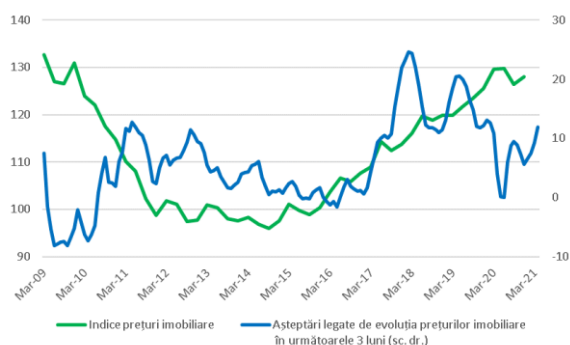
2.3.1. Piața imobiliară rezidențială și comercială

Pandemia COVID-19 a avut un impact vizibil asupra pieței imobiliare, însă, spre deosebire de episoadele anterioare de criză, nu se așteaptă efecte negative pe scară largă la nivelul sectorului imobiliar. Incertitudinile care caracterizează evoluțiile economice viitoare, atât din România, cât și pe plan european și global, pot însă pune presiune importantă pe echilibrele pieței imobiliare.

Prețul proprietăților rezidențiale s-a majorat în ultimul trimestru al anului 2020 cu 2 la sută în termeni nominali față de T4 2019, înregistrând o scădere secvențială a prețurilor în T3 2020 față de trimestrul anterior de -2,6 la sută (Grafic 2.24). Pentru următoarele 3 luni, așteptările legate de creșterea prețurilor s-au îmbunătățit semnificativ, indicând o evoluție robustă a pieței imobiliare și în a doua jumătate a anului 2021 (Grafic 2.23). Evoluția prețurilor imobiliare din România a fost în linie cu dinamica înregistrată și Ungaria și Bulgaria, unde prețurile imobiliare au înregistrat o ușoară scădere

la T2/ T3 2020, pe când piețele imobiliare la nivel european, cât și pentru alte țări precum Cehia sau Polonia, au fost mai reziliente, neavând nici un trimestru de scădere a prețurilor imobiliare (Grafic 2.24).

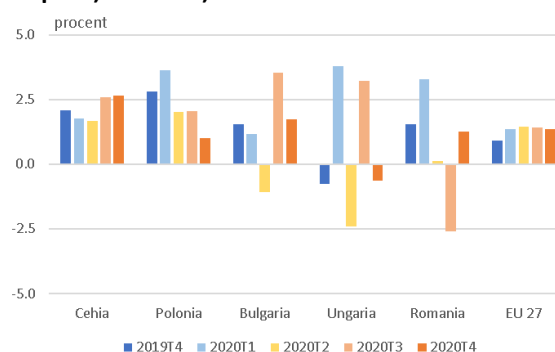
Grafic 2.23. Indicele prețurilor rezidențiale și așteptările legate de evoluția prețurilor imobiliare*



Sursa: Comisia Europeană, Eurostat, calcule BNR

*Medie mobilă pe 3 luni

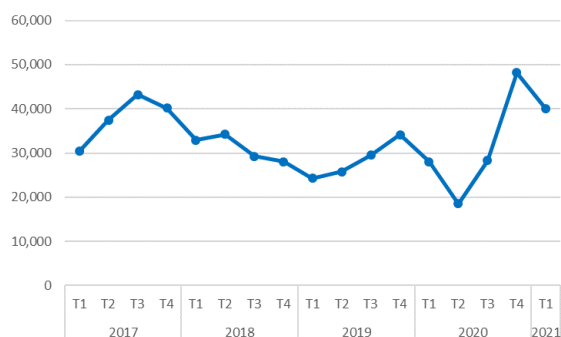
Grafic 2.24. Modificarea trimestrială a prețurilor proprietăților rezidențiale în termeni nominali – comparații internaționale



Sursa: Eurostat, calcule BNR

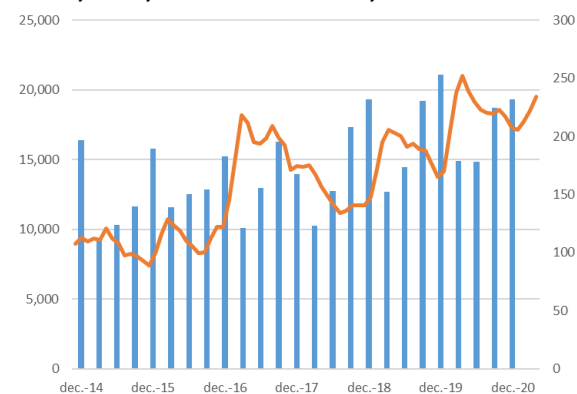
Numărul tranzacțiilor imobiliare înregistrate în cursul anului 2020 a fost cu 8 la sută mai ridicat față de anul anterior, scăderea puternică înregistrată la T2 2020 (-28 la sută față de T2 2019) fiind compensată de evoluția robustă a pieței imobiliare la T4 2020 și T1 2021 când tranzacțiile au crescut cu aproximativ 40 la sută față de același trimestru al anului anterior (Grafic 2.25).

Grafic 2.25. Număr tranzacții unițati individuale per trimestru



Sursa: ANCP

Grafic 2.26. Volumul lucrărilor de construcții rezidențiale* și numărul de locuințe terminate



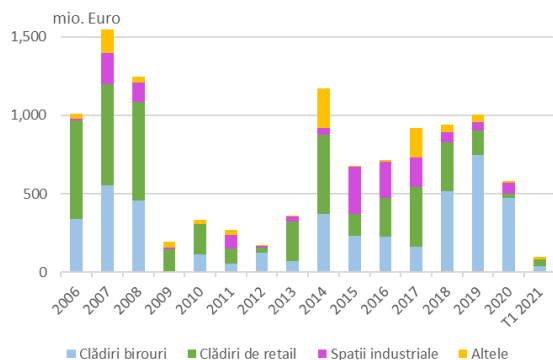
Sursa: INS, calcule BNR

*Medie mobilă pe 3 luni

Volumul lucrărilor de construcții rezidențiale a crescut cu 20 la sută în cursul anului 2020 comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent, fiind susținut de cererea robustă și de impactul redus al restricțiilor de mișcare asupra activității. Astfel, numărul de locuințe terminate în anul 2020 a fost stabil față de anul anterior, existând însă divergențe regionale importante: numărul de locuințe terminate din regiunea București-Ilfov a crescut cu 40 la sută, pe când alte regiuni, precum cea de Nord-Vest (-23 la sută) sau Sud-Est (-15 la sută), au înregistrat scăderi importante. În urma unei ușoare încetiniri la T4 2020, când indicele de activitate s-a diminuat cu 8 la sută față de trimestrul anterior, activitatea de construcții prezintă semne de revenire, majorându-se cu 11 la sută la T1 2021 față de T4 2020, fiind susținută de redeschiderea economiei.

O inițiativă legislativă cu impact asupra pieței imobiliare, ce poate conduce la ajustarea prețurilor și reorientarea strategiilor dezvoltatorilor în următorii ani, este anticipat să intre în vigoare la începutul anului 2022: extinderea plafonului de TVA redus 5 la sută la achiziția unei locuințe cu o suprafață utilă de maximum 120 mp, de la 450 000 lei la 140 000 EUR. Această măsură are potențialul de a crea un dezechilibru al prețurilor, ce poate fi totuși contrabalansat de evoluția ascendentă a ofertei de locuințe.

Grafic 2.27. Volumul tranzacțiilor imobiliare comerciale



Sursa: CBRE România,

investițiilor imobiliare a fost de 98 milioane euro³³, în scădere cu 19 la sută comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent (Grafic 2.27). Se remarcă evoluția pozitivă a spațiilor industriale, ponderea acestora majorându-se de la 12 la sută în cursul anului 2020 la 39 la sută. Randamentele *prime*³⁴ aferente investițiilor imobiliare în România s-au menținut la niveluri stabile pe segmentele de birouri și industrial, ca și în cazul spațiilor comerciale, în ciuda faptului că acestea continuă să fie cel mai afectate de restricțiile de siguranță și sănătate impuse de autorități.

Segmentul spațiilor comerciale a fost afectat de restricțiile de mișcare impuse în contextul pandemiei COVID-19 în anul 2020, activitatea centrelor comerciale fiind redusă substanțial pentru mai bine de trei luni. Evoluția spațiilor comerciale tradiționale a fost umbrată de creșterea semnificativă a comerțului la distanță (online). Mulți angajatori au impus de asemenea un regim de telemuncă, astfel pandemia COVID-19, a avut un impact important și asupra activității de închiriere a spațiilor de birouri. Rata de neocupare a spațiilor de birouri din București la primelor trei luni ale anului 2021 s-a situat la nivelul de 12,6³⁵ la sută, în creștere cu 2,7 puncte procentuale față de valoarea înregistrată la T1 2020. Aceste evoluții se pot transforma în viitor în schimbări structurale la nivelul segmentelor de spații comerciale și de birouri, pe fondul adaptării comportamentelor consumatorilor și angajatorilor la noile condiții economice. În contrast, sectorul spațiilor industriale a înregistrat un început de an 2021 promițător, majorându-și activitatea de închiriere în trimestrul I al anului curent față de aceeași perioadă a anului 2020 cu circa 43 la sută. Rata de neocupare a spațiilor industriale a înregistrat valoarea de 6 la sută³⁶ la nivel național și 8 la sută în municipiul București, constatându-se menținerea tendinței de îmbunătățire începută la jumătatea anului 2019.

În ciuda încetirii activității investiționale, volumul lucrărilor de construcții nerezidențiale a fost robust, crescând cu 13 la sută în 2020 comparativ cu anul anterior. În primele trei luni ale anului 2021,

³³ CBRE Romania Investment Market Snapshot Q1 2021

³⁴ Randamentul prime oferă nivelul de randament al proprietăților cu o calitate mai bună sau aflate în locații superioare, însă nu reprezintă randamentul maxim al tranzacțiilor încheiate.

³⁵ CBRE Romania Office Market Snapshot Q1 2021

³⁶ CBRE Romania Industrial Market Snapshot Q1 2021

volumul lucrărilor de construcții nerezidențiale a scăzut cu 8 la sută față de trimestrul anterior, menținându-se însă la un nivel ridicat. Numărul autorizațiilor de construcție eliberate în 2020 s-a diminuat cu 7 la sută, cele mai importante scăderi fiind înregistrate în cazul hotelurilor (-29 la sută). În primul trimestru al anului curent a crescut cu circa 6 la sută, creând premisele revigorării activității de construcții nerezidențiale.

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

Expunerile în raport cu piața imobiliară rezidențială, formate din credite ipotecare și credite de consum garantate, reprezintă 68 la sută din stocul total de împrumuturi acordate populației și se situează la nivelul de 101,8 miliarde de lei în luna martie 2021, în creștere cu 7 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent.

Rolul semnificativ al creditelor „Prima Casă” continuă să se mențină, însă se regăsește pe un trend descrescător, acestea reprezentând 18 la sută din fluxul de credit nou ipotecar acordate populației în ultimele 12 luni și, respectiv, 39 la sută din stocul total de împrumuturi ipotecare (la martie 2020), în scădere cu 3 puncte procentuale față de martie 2019. Programul guvernamental „Prima Casă”, modificat prin programul „O casă, o familie”, a devenit din 15 august 2020 „Noua Casă”. Programul „Noua Casă” elimină restricțiile cu privire la venit și prevederile legate de subvenționarea ratelor de dobândă, elementul de noutate constând în diferențierea proporției reprezentând avansul și garanția din partea statului în funcție de valoarea creditului, astfel: (i) pentru creditele destinate achiziției de locuințe noi de până la maximum 140.000 euro, avansul perceput este în valoare de 15 la sută, iar garanția în numele și contul statului este de 60 la sută; (ii) pentru creditele pentru locuințe noi de până la 70.000 euro, avansul este de 5 la sută, iar garanția de 50 la sută; (iii) pentru creditele pentru achiziționarea de locuințe vechi se aplică condițiile de la creditele pentru locuințe noi în valoare de până la 70.000 euro.

Indicele privind accesul la piața creditului ipotecar³⁷ pune în evidență faptul că venitul mediu al unei gospodării tipice, conform datelor la luna decembrie 2020, era aproximativ egal cu venitul necesar pentru achiziționarea unei locuințe, înregistrând o îmbunătățire față de nivelul înregistrat la finalul anului 2019. Începând cu anul 2015, indicele de accesibilitate a fluctuat între 90 la sută și 100 la sută, indicând o evoluție a prețurilor imobiliare în linie cu veniturile populației. Consecință a creșterii accesibilității, creditul nou acordat populației a urmat și el un trend ascendent. Însă, fără a apela la sprijin financiar printr-un credit bancar, timpul necesar achiziționării unei locuințe cu 2 camere la nivel național este de circa 8,5 ani (raportul preț pe venit, eng. *price to income*), iar în cazul unui imobil cu 3 camere durată crește la peste 11 ani (date la decembrie 2020). Concentrarea regională a împrumuturilor ipotecare urmează asimetria în dezvoltarea economică de la nivelul regiunilor. Astfel, împrumuturile acordate în București și Ilfov reprezintă 31 la sută din totalul creditelor, iar următoarele 5 județe (Cluj, Timiș, Constanța, Iași și Brașov) reprezintă 26 la sută (date la martie 2021).

Gradul de acoperire a împrumuturilor prin garanții (*loan-to-value* – LTV) pentru creditele noi, respectiv pentru creditele ipotecare aflate în stoc acordate sectorului populației (cu excepția creditelor oferite prin programul guvernamental „Prima casă”) a fost de 78 la sută, respectiv 72 la sută (valori mediane) în martie 2021, în ușoară scădere față de valorile înregistrate în aceeași perioadă a anului precedent, indicatorul menținându-se la un nivel adecvat din punct de vedere prudential.

³⁷ Indicele de accesibilitate (en. *Housing Affordability Index*) măsoară venitul median al unei gospodării în raport cu veniturile necesare pentru achiziționarea unei locuințe cu un avans de 25 la sută, grad de îndatorare relative la venituri de 45 la sută și maturitate de 25 de ani.

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

Expunerea sectorului bancar față piața imobiliară comercială se menține la un nivel ridicat (57 la sută din creditul acordat companiilor nefinanciare, martie 2021), atât prin expunerile directe către sectoarele imobiliar și construcții (25,4 miliarde lei, martie 2021), cât și indirecte, prin împrumuturile cu garanții imobiliare acordate firmelor din alte sectoare de activitate (48,2 miliarde lei, martie 2021). Valoarea creditelor acordate companiilor din sectoarele construcții și imobiliar a înregistrat o majorare de 5 la sută în luna martie 2021 față de martie 2020, având o rată de creștere inferioară față de creditele acordate companiilor nefinanciare (+8,1 la sută)

Conform Bazei Imobiliare de Garanții centralizată de către ANEVAR, valoarea de piață a garanțiilor imobiliare evaluate în ultimul trimestru al anului 2020 a fost în cuantum de 7,9 miliarde euro, dintre care garanțiile reprezentând spații comerciale reprezentau circa 1,4 miliarde euro, spațiile de birouri aproximativ 1,2 miliarde euro, iar spațiile industriale 1,6 miliarde euro.

Situația neperformanței creditelor acordate companiilor din sectoarele imobiliar și construcții a continuat să se îmbunătățească. În ceea ce privește segmentul creditelor cu garanții imobiliare comerciale, rata de neperformanță este în ușoară scădere, ajungând la valoarea de 8,8 la sută în luna martie a anului curent, dar se menține peste valoare medie înregistrată de ansamblul companiilor nefinanciare. Acest lucru semnalează faptul că existența unei garanții imobiliare nu asigură o rată de neperformanță mai redusă. Atunci când evaluează bonitatea clientului, băncile trebuie să pună accentul pe veniturile viitoare realiste și sustenabile ale debitorului și pe fluxul de numerar viitor. Acest mesaj fundamentat în cadrul multor Rapoarte asupra stabilității financiare din ultimul deceniu este întărit acum la nivel european de către Autoritatea Bancară Europeană. Conform acestei instituții, garanțiile reale nu trebuie să reprezinte, în sine, un criteriu preponderent de aprobare a unui credit și nu pot justifica, în sine, aprobarea unui contract de credit³⁸.

³⁸ Autoritatea Bancară Europeană, Ghid privind inițierea și monitorizarea creditelor

3. SECTORUL FINANCIAR

Indicatorii de sănătate financiară a sectorului bancar s-au consolidat treptat în ultimii ani, iar ulterior declanșării pandemiei COVID-19 s-au menținut la valori adecvate, comparabile sau ușor mai bune în raport cu mediile europene, conferind o capacitate sporită de absorbție a unor eventuale șocuri. Rezultatele exercițiilor de testare la stres a lichidității și solvabilității arată o menținere a capacității sectorului bancar de a gestiona principalele riscuri care decurg din evoluții macroeconomice de o severitate ridicată.

Rata fondurilor proprii totale se situa la 24,6 la sută în luna martie 2021 (comparativ cu o medie de 19,7 la sută la nivelul statelor membre ale UE), indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate s-a majorat la 279 la sută în martie 2021 (comparativ cu 173,7 la sută în UE, martie 2021), iar efectul de levier era de 9,7 la sută în luna martie 2021 (comparativ cu 5,6 la sută în UE). Totuși, eficiența operațională a instituțiilor de credit, precum și indicatorii de calitate a activelor plasează sectorul bancar românesc într-o zonă de risc mediu.

Structura bilanțieră a favorizat o bună administrare a riscului de lichiditate, care s-a manifestat la debutul crizei generate de pandemia COVID-19. Menținerea încrederii în sectorul bancar s-a concretizat printr-o volatilitate redusă a surselor de finanțare și o consolidare a depozitelor față de perioada anterioară pandemiei.

Noul cadru economic și financiar, afectat de pandemia COVID-19, a determinat o încetinire a tendinței descrescătoare a ratei creditelor neperformante, respectiv a ratei creditelor restructurate, pe parcursul anului 2020. Odată cu expirarea perioadelor de grație aferente creditelor care au făcut obiectul moratoriilor, s-a înregistrat o ușoară creștere a ratei creditelor neperformante (3,9 la sută, martie 2021, comparativ cu o valoare medie de 2,5 la sută la nivelul UE, martie 2021) și a ratei restructurărilor (2,8 la sută, martie 2021, comparativ cu 2 la sută la nivelul UE, martie 2021), contrabalansată de o îmbunătățire a gradului de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante (63,8 la sută, martie 2021, față de 44,7 la sută la nivelul UE, martie 2021). Este de așteptat ca deteriorarea calității activelor să continue, pe fondul incertitudinilor economice și a perspectivelor de creștere a ratelor de nerambursare asociate portofoliilor de credite, dar și ca urmare a expirării măsurilor de protecție destinate ameliorării efectelor pandemiei. Apelul la moratorii (public sau privat) a fost consistent, atât ca număr de debitori (537 de mii), cât și ca volum de credite care au făcut obiectul amânărilor la plată a unor rate (38,9 miliarde lei, martie 2021). La finele lunii martie 2021, însă, termenul de amânare la plată a ratelor expirase în cazul a 97 la sută din expuneri.

Contextul actual este caracterizat de o serie de provocări, cea mai importantă fiind intensificarea potențială a riscului de credit în perioada următoare, ca urmare a incertitudinilor privind viteza de recuperare a economiei, dar și al expirării moratoriilor. O altă provocare derivă din creșterea riscului de piață, ca urmare a deținerilor importante de instrumente de datorie cu venit fix (cu precădere, titluri de stat) și nepotrivirii duratei activelor și pasivelor sensibile la rata dobânzii. Aceste aspecte reclamă o atitudine prudentă în ceea ce privește politicile micro și macroprudențiale. Măsurile adoptate în acest context, în linie cu recomandările europene, au consolidat baza de capital a băncilor, au diminuat presiunile asupra solvabilității și lichidității, astfel încât să nu fie afectat accesul la creditare a economiei reale. Mai mult, măsurile întreprinse de BNR, ca și cele fiscale și de acordare de garanții de către stat au contribuit la reducerea efectelor negative generate de pandemie.

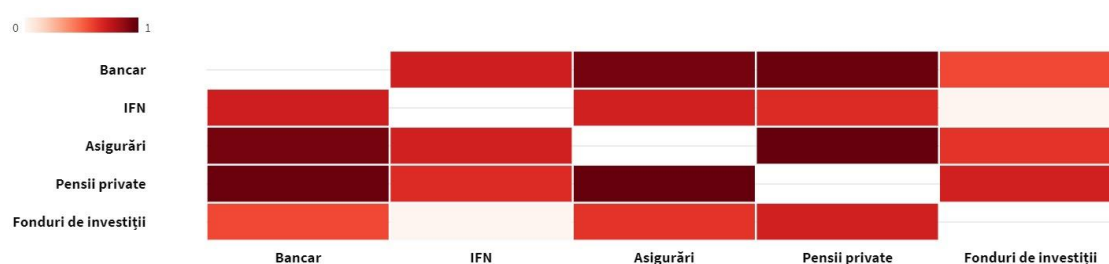
Profitabilitatea sectorului bancar s-a menținut pozitivă în anul 2020 (profit net 5,1 miliarde lei, ROE 8,9 la sută, decembrie 2020), dar a cunoscut o reducere în termeni anuali, ca răspuns la degradarea

condițiilor macroeconomice. Profitabilitatea operațională s-a diminuat, rezultatele financiare fiind erodate și de creșterea costului riscului.

3.1. Structura sistemului financiar

Pandemia COVID-19 reprezintă un șoc macro-economic global fără precedent. Sistemul financiar se confruntă cu dubla provocare de a susține fluxul de credit în noile condiții macroeconomice caracterizate de un grad înalt de incertitudine și de a gestiona riscurile financiare în creștere. În acest context, interconexiunile dintre componentele sistemului financiar pot fi privite din două perspective: pe de-o parte, au un rol sinergic pentru susținerea economiei și, pe de cealaltă parte, conduc la riscul de contagiune în situația materializării unor evenimente nefavorabile.

Grafic 3.1. Harta gradului de corelație între activele sectoarelor componente ale sistemului financiar

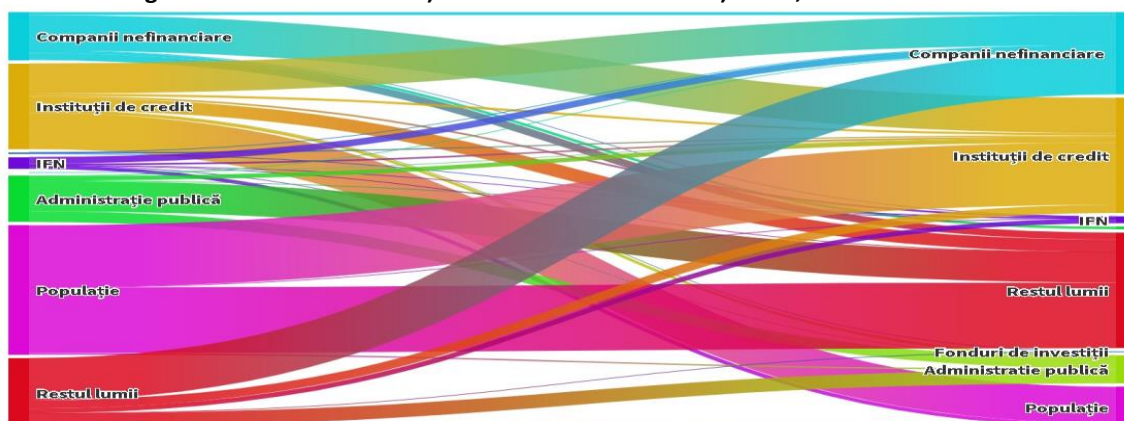


Notă: Pentru determinarea gradului de corelație a fost utilizat coeficientul de corelație Pearson. Perioada analizată este 2008-2021.

Sursa: calcule BNR

Analiza legăturilor din cadrul sistemului financiar românesc pune în evidență atât creșterea dependenței dintre sectorul bancar și cel nebanancar, cât și a celei dintre componentele sectorului nebanancar (Grafic 3.1). Corelația pozitivă și puternică (valori de peste 0,55 în toate cazurile, cu excepția absenței legăturii dintre IFN-uri și fondurile de investiții) dintre activele sectoarelor financiare pune în evidență o probabilitate mai ridicată de contagiune în situația materializării unui risc de finanțare și/sau lichiditate (de exemplu, riscul unor vânzări bruște, *fire sales*).

Grafic 3.2 Diagrama fluxurilor de creanțe dintre sectoarele instituționale, T4 2020



Notă: Diagrama ilustrează fluxuri de creanțe brute între sectoarele instituționale, iar lățimea benzilor este proporțională cu mărimea fluxului. Sectorul Administrație publică include Administrația centrală, Administrația locală și Administrația de securitate socială.

Sursa: calcule BNR

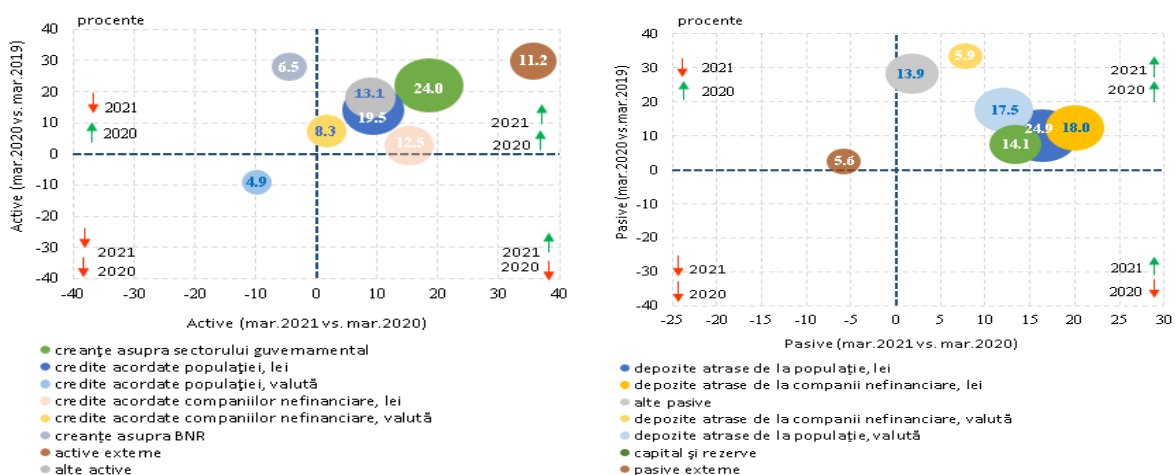
Într-o viziune mai largă, analizând legăturile dintre sectoarele instituționale la nivelul întregii economii pe baza fluxurilor de creanțe dintre acestea, se reliefează următoarele concluzii: (i) sectorul bancar are expuneri scăzute față de restul componentelor sistemului financiar, astfel că impactul unui eventual risc de contagiune dinspre respectivele componente rămâne relativ redus; (ii) sectorul bancar reprezintă principala sursă de finanțare a economiei românești, activele acestuia constituind cea mai importantă pondere în activele sistemului financiar (75 la sută, martie 2021), Grafic 3.2. În termeni de intermediere financiară, calculată ca pondere a activelor în PIB, sectorul bancar contribuie, de asemenea, în cea mai ridicată proporție (circa 58 la sută determinat exclusiv de instituțiile de credit), în timp ce sectorul financiar nebancaar generează circa 19 la sută.

3.2. Sectorul bancar

3.2.1. Caracteristici structurale

De la data ultimului Raport, vulnerabilitățile generate de pandemia COVID-19 au continuat să se acumuleze. Totuși, situațiile financiare și prudențiale ale instituțiilor de credit din România se mențin adecvate. Astfel, indicatorii de solvabilitate și lichiditate, rezultatele financiare, precum și efectul de levier prezintă niveluri comparabile sau ușor mai bune în raport cu mediile europene, conferind o bună capacitate de absorbție a unor șocuri, iar indicatorii de calitate a activelor plasează sectorul bancar românesc într-o zonă de risc intermediar. În perioada următoare, principala provocare este manifestarea mai pregnantă a riscului de credit, în contextul: (i) unei expuneri importante a băncilor față de sectoarele economice vulnerabile din perspectiva capacității de rambursare a datoriilor, (ii) incertitudinilor privind viteza de recuperare a economiei și (iii) expirării moratoriilor. O altă provocare este reprezentată de consolidarea legăturilor dintre stat și bănci, sectorul bancar românesc aflându-se deja în topul clasamentului european în ceea ce privește ponderea deținerilor de datorie suverană în active.

Grafic 3.3. Structura și dinamica anuală a activelor și pasivelor sectorului bancar



Notă: Mărimea cercurilor reprezintă ponderea elementelor bilanțiere în activ/pasiv, iar săgețile reflectă creșterile anuale ale elementelor bilanț iere în martie 2021, respectiv martie 2020.

Sursa: BNR

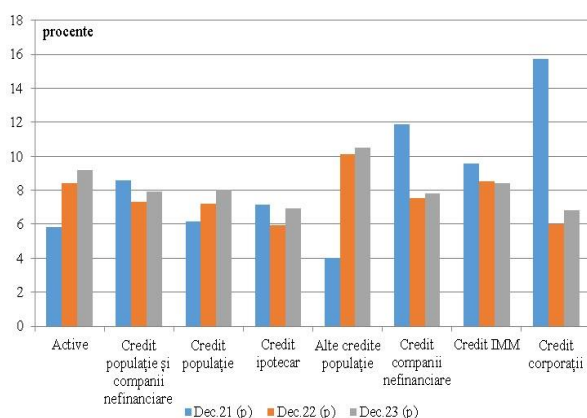
Bilanțul agregat a continuat să crească ulterior declanșării pandemiei, sub influența unor rate de economisire ridicate. Ritmul nominal de creștere anuală a activelor bancare a depășit 10 la sută începând cu luna martie 2020 (11,6 la sută, martie 2021), majorând bilanțul la 623,1 miliarde lei.

Populația rămâne principalul furnizor de lichiditate pentru sectorul bancar, soldul depozitelor acestui sector cumulând 42,5 la sută din pasivul agregat (Grafic 3.3).

Structura bilanțieră a păstrat tendințele semnalate în ediția precedentă a *Raportului*: (i) pe partea de active, se remarcă evoluții de natură să conserve indicatorii de adecvare a capitalului, precum menținerea unei ponderi ridicate a creanțelor asupra sectorului public (24,0 la sută, martie 2021), majorarea plasamentelor externe (11,2 la sută, predominant plasamente intra-grup, cu maturitate de sub un an), respectiv situarea la doar 47 la sută (afereț lunii martie 2021) a ponderii creditelor acordate economiei reale (scăderea la sub 50 la sută a avut loc începând cu luna martie 2020). Evoluția structurii pasivelor este consistentă cu o întărire a poziției de lichiditate (Grafic 3.6), depozitele atrase de pe piața domestică atingând o pondere de 69 la sută din totalul pasivelor la martie 2021 (de la 67 la sută în martie 2020). Mărirea ponderii activelor externe în portofoliul activelor bancare, odată cu declanșarea crizei pandemice (de la o medie de 8 la sută în 2019), a fost determinată atât de restrângerea opțiunilor investiționale din România, pe fondul măsurilor guvernamentale dispuse pentru limitarea situației epidemiologice, cât și de considerente de administrare a lichidității în valută. Depozitele în valută atrase de la rezidenți în cursul anului 2020 și în primul trimestru al anului 2021 au fost doar parțial fructificate intern, îndeosebi pentru achiziționarea de titluri de stat și creditarea companiilor nefinanciare, în condițiile în care majoritatea băncilor din România au redus creditarea în valută a persoanelor fizice. Ca urmare, băncile plasează surplusul de lichiditate în valută pe piața externă pentru a evita poziții valutare scurte excesive și cerințe suplimentare de fonduri proprii.

Dinamica anuală a creditului acordat sectorului privat și-a accentuat creșterea începând cu ultimul trimestru al anului 2020, până la 6,6 la sută în martie 2021 (de la 4,1 la sută în iunie 2020), în contextul tendinței de redresare a activității economice, dar și sub influența programelor guvernamentale (în principal „IMM Invest România” și „Noua Casă”) și a mediului caracterizat de rate scăzute ale dobânzilor. Componenta în lei și-a accelerat creșterea anuală, până la 11,3 la sută în martie 2021 (față de 6,0 la sută în iunie 2020), în timp ce dinamica anuală a creditului în valută a devenit negativă începând cu luna iulie 2020 (-3,0 la sută în martie 2021). Pe acest fond, ponderea în total a creditelor în monedă națională a atins un maxim de 70 la sută (martie 2021). Din perspectiva beneficiarilor, creditarea s-a menținut importantă pe segmentul imobiliar în cazul populației, respectiv pe scadențe mai mari de un an în cazul companiilor nefinanciare.

Grafic 3.4. Proiecții ale evoluției bilanțiere, conform strategiei băncilor de finanțare și creditare



Sursa: BNR

Strategiile principalelor instituții de credit din sector³⁹ au în vedere o creștere anuală medie a activelor, respectiv a creditelor acordate companiilor nefinanciare și populației, de 8 la sută în perioada decembrie 2020-decembrie 2022 (Grafic 3.4), evaluările fiind mai optimiste comparativ cu cele ale anului trecut. Conform acestor strategii, creditarea ar urma să se accelereze în special la nivelul segmentului companiilor nefinanciare. Cu toate acestea, structura creditelor ar continua să fie dominată de creditele acordate populației.

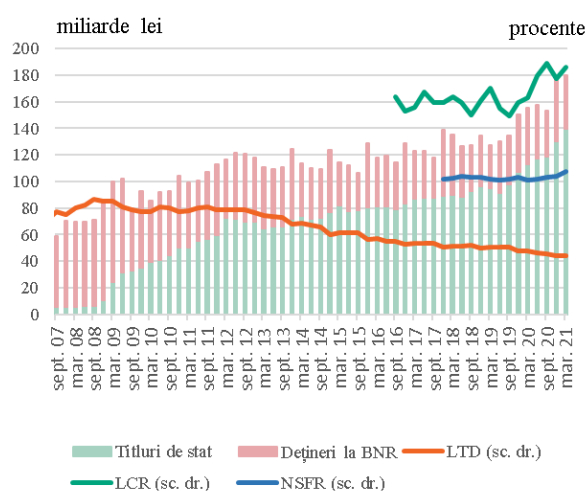
³⁹ Conform datelor raportate în martie 2021 de 8 bănci, referitoare la strategiile de finanțare și creditare pentru perioada 2021-2023. Aceste bănci acoperă 74 la sută din totalul activelor sectorului bancar (decembrie 2020).

3.2.2. Lichiditatea

La debutul pandemiei, sectorul bancar era caracterizat de o structură bilanțieră favorabilă unei bune gestiuni a șocurilor de lichiditate. Proporția ridicată de active lichide (preponderent titluri de stat și expuneri față de banca centrală) și modelul de finanțare tradițional (bazat în principal pe atragerea de depozite de la populație) au contribuit la o reziliență bună a instituțiilor de credit în gestionarea riscurilor de lichiditate generate de pandemia COVID-19.

Ulterior crizei financiare globale din anul 2008, cuantumul total al activelor lichide deținute de bănci a cunoscut o majorare importantă, în principal în baza cumpărării accelerate de instrumente de datorie emise de administrația publică. Începând cu anul 2013, instituțiile de credit și-au temperat acest comportament, dar și-au menținut un interes constant față de aceste forme de plasament, ca urmare a tratamentului prudențial favorabil și a lipsei unor alternative de investiții (Grafic 3.5). Deținerile de lichidități la BNR au scăzut pe fondul diminuării graduale a ratei rezervelor minime în lei și valută, în special începând cu anul 2014.

Grafic 3.5. Evoluția activelor lichide și a principalilor indicatori de lichiditate

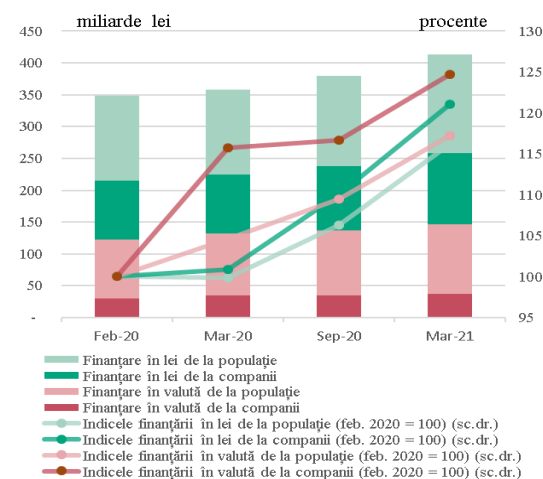


Sursa: BNR

Creșterea treptată a ponderii titlurilor emise de administrația centrală în active, până la aproximativ 22 la sută în luna martie 2021, este consistentă cu o creștere a excedentului de finanțare în raport cu volumul creditării, fapt evidențiat de trendul descrescător consemnat de raportul credite/depozite. Valorile subunitare înregistrate în ultimii ani (de sub 70 la sută în martie 2021, comparativ cu 111 la sută⁴⁰ media europeană în luna martie 2021) relevă un risc scăzut de lichiditate, sectorul bancar putând gestiona eventuale retrageri mai ridicate ale surselor de finanțare, dar constituie o posibilă ineficiență din perspectiva profitabilității.

Indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate⁴¹ (*liquidity coverage ratio* - LCR) la nivel agregat s-a situat la un nivel de 279 la sută în luna martie 2021, menținându-se o tendință ascendentă ulterior debutului crizei pandemice, în linie cu evoluția titlurilor de stat în portofoliul băncilor (Grafic 3.5). Indicatorul LCR aferent sectorului bancar românesc este semnificativ superior mediei europene, de 173,7 la sută în luna martie 2021. De la debutul crizei pandemice, indicatorii LCR aferenți expunerilor în lei și euro au cunoscut evoluții contrare. Astfel, indicatorul specific componentei în euro a

Grafic 3.6. Evoluția finanțării atrase din partea sectorului real



Sursa: BNR

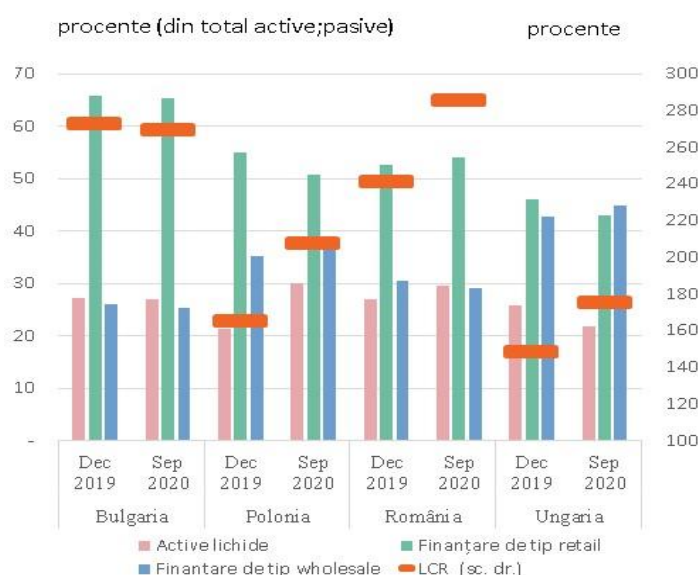
⁴⁰ Potrivit ABE, referitor la un eșantion de 160 de instituții de credit europene (decembrie 2020).

⁴¹ Indicatorii LCR și NSFR sunt determinați pentru instituțiile de credit persoane juridice române (exceptând sucursalele), nivelul minim considerat prudent fiind de 100 la sută.

consemnat o dinamică favorabilă importantă (de la 204 la sută în luna martie 2020 până la 353 la sută în luna martie 2021), iar indicatorul LCR aferent componentei în lei a înregistrat o scădere marginală (de la 229 la sută până la de 214 la sută), având o volatilitate mai scăzută. Lichiditatea structurală (*net stable funding ratio* – NSFR) s-a menținut adecvată în această perioadă atât la nivel agregat, cât și pe principalele monede.

Din perspectiva riscului de finanțare, șocul din perioada declarării stării de urgență, când a existat o cerere de numerar în creștere din partea populației și companiilor în baza incertitudinilor ridicate, a fost bine gestionat de sectorul bancar. Finanțarea instituțiilor de credit s-a dovedit stabilă, evoluțiile ulterioare debutului pandemiei indicând o consolidare a surselor atrase din sectorul real în baza creșterii economisirii (atât a celei involuntare, ca urmare a impunerii restricțiilor de circulație, cât și a celei de precauție, ca urmare a schimbării comportamentului de consum într-un mediu economic nefavorabil). Astfel, creșterea acestei finanțări față de perioada anterioară pandemiei (luna februarie 2020) a fost importantă, de 9 la sută până la finalul lunii septembrie 2020, respectiv de 19 la sută până la finalul lunii martie 2021. La această consolidare au contribuit atât depozitele în lei, cât și cele în valută (Grafic 3.6).

Grafic 3.7. Indicatorul LCR și structura bilanțieră aferente țărilor din regiune (decembrie 2019 – septembrie 2020)



Sursa: BCE, Banca Națională a Ungariei

debutului crizei pandemice, dar au revenit la valori similare celor din luna decembrie 2019 (de circa un an și jumătate în cazul finanțării negarantate și de circa 4 ani și jumătate în cazul finanțării garantate). Aceste evoluții atestă o capacitate bună a sectorului bancar de a se finanța pe scadențe mai lungi, chiar și în condițiile generate de criza pandemică.

Structura bilanțieră a sectorului bancar românesc era similară sectoarelor din țările din regiune înainte de pandemia COVID-19. Acestea prezentau modele de finanțare tradiționale orientate înspre populație, cu ponderi de peste 20 la sută a activelor lichide în total (în special titluri de stat, decembrie 2019, Grafic 3.7). După primele 3 trimestre ale anului 2020 se remarcă o îmbunătățire a lichidității pe termen scurt la nivelul principalelor țări din regiune.

Sursele de finanțare nu au cunoscut modificări substanțiale ale scadenței în perioada scursă de la debutul pandemiei, confirmând menținerea încrederii populației și a companiilor nefinanciare în sectorul bancar, dar și o aversiune la riscul specific altor tipuri de investiții. Astfel, scadența medie inițială⁴² a finanțării de tip *retail* a cunoscut o scădere de la 11 luni în luna decembrie 2019 până la 10 luni în luna martie 2021, în linie cu tendința de creștere a ponderii depozitelor la vedere în totalul depozitelor *retail*. Finanțarea de tip *wholesale* este caracterizată de scadențe inițiale mai mari comparativ cu cea de tip *retail*. În acest caz, scadențele au cunoscut scăderi în perioada imediat ulterioară

⁴² Scadențele inițiale ale surselor de finanțare au fost determinate ca medie ponderată în funcție de volumul finanțării aferente, conform raportării ALMM (*Additional Liquidity Monitoring Metrics*).

Rezultatele ultimului exercițiu de testare la stres a lichidității (decembrie 2020) atestă menținerea unei bune administrări a lichidității de către sectorul bancar românesc în pofida condițiilor nefavorabile generate de pandemia COVID-19. Prezența consistentă în bilanț a unor active cu lichiditate ridicată a contribuit la întărirea poziției de lichiditate a instituțiilor de credit, iar structura rezervei de lichiditate (formată, în principal, din titluri de stat) permite instituțiilor de credit să apeleze la operațiuni de tip *repo* în relația cu banca centrală pentru gestionarea unor deficite temporare de lichiditate. În comparație cu rezultatele obținute în perioada anterioară crizei pandemice (decembrie 2019), în cadrul exercițiului de testare la stres derulat după debutul crizei pandemice (iunie 2020) s-a remarcat o evoluție negativă a rezultatelor testelor specifice lichidității pe termen scurt, dar numărul băncilor afectate s-a menținut redus (ele fiind, în general, de talie mică). Ulterior, ultimul exercițiu derulat pe baza datelor aferente lunii decembrie 2020 arată o îmbunătățire a lichidității pe termen scurt, comparativ cu luna iunie 2020, vulnerabilitățile generate de criza pandemică fiind ameliorate și continuând să afecteze un număr redus de bănci. Volumele deficitelor de lichiditate estimate se mențin relativ scăzute, fără a avea capacitatea de a genera un potențial șoc sistemic.

Adaptarea instituțiilor de credit la noul context economic caracterizat de pandemia COVID-19, precum și unele măsuri luate de BNR, au avut ca efect limitarea efectelor negative din perspectiva lichidității și evitarea exacerbării riscurilor dinspre sectorul bancar către cel real, cu posibile efecte de runda a doua. Astfel, efectele moratoriilor publice și private și ale diminuării lichidității contrapartidelor sectorului bancar prin restrângerea activității economice au fost atenuate de creșterea volumului operațiunilor *repo* de tip bilateral și de cumpărarea de titluri de stat din piața secundară de către banca centrală. Totodată, aceste acțiuni au fost completate de măsuri fiscale și de susținere a accesului la finanțare, prin acordarea de garanții din partea statului. Cu toate acestea, riscurile la adresa lichidității se mențin în perioada următoare, fiind necesar un comportament prudent al instituțiilor de credit în gestionarea provocărilor datorate continuării crizei pandemice.

3.2.3. Adecvarea capitalului și riscurile asociate

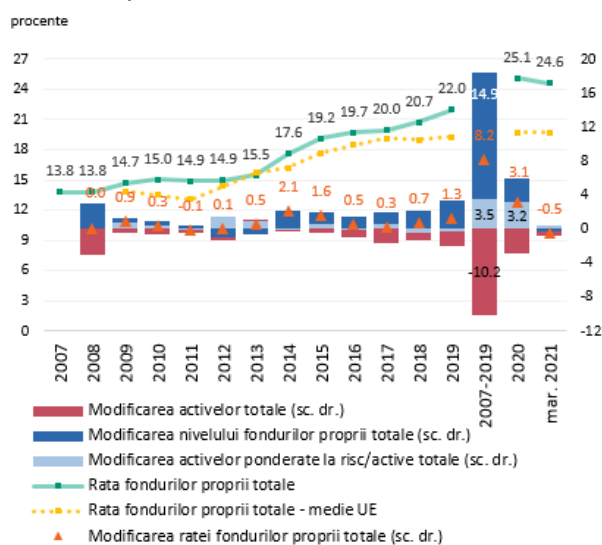
Solvabilitatea instituțiilor de credit s-a menținut adecvată, dar o serie de riscuri s-au amplificat ca urmare a crizei sanitare mondiale. Cel puțin două riscuri au o relevanță ridicată pentru o potențială erodare a solvabilității bancare: (i) riscul deteriorării calității activelor și (ii) riscul de piață, cu precădere riscul de rata dobânzii din afara portofoliului de tranzacționare, potențat de deținerile importante de instrumente de datorie cu venit fix (cu precădere, titluri de stat) și nepotrivirea duratei activelor și pasivelor sensibile la rata dobânzii.

De la data ultimului *Raport*, rata fondurilor proprii totale la nivelul sectorului bancar românesc a crescut până la 24,6 la sută (martie 2021), un plus de 4,6 puncte procentuale față de nivelul raportat preliminar pentru decembrie 2019, plasând sectorul bancar românesc peste media europeană (Grafic 3.8). Consolidarea nivelului solvabilității în această perioadă are ca factori determinanți: (i) deciziile adunărilor generale ale acționarilor (AGA) cu privire la repartizarea profitului aferent anilor 2019 și 2020 (+3,8 puncte procentuale); (ii) evoluțiile consemnate în anul 2020 (+1,3 puncte procentuale), marcate de răspunsul sectorului bancar și al autorităților guvernamentale și de reglementare la criza pandemică și (iii) evoluțiile bilanțiere consemnate în primul trimestru din 2021. Decizia reținerii unei părți importante a profitului consemnat în anii 2019 și 2020 a rezultat și ca urmare a recomandării BNR privind nedistribuirea de dividende pentru consolidarea fondurilor proprii la un nivel conservator, având în vedere incertitudinea ridicată indusă de criza pandemică. Decizii similare au fost luate și de alte organisme internaționale de reglementare, în timp ce la nivel european a fost adoptat un pachet de măsuri de susținere a activității instituțiilor de credit (Caseta 5). Această recomandare a fost

prelungită până la 30 septembrie 2021 într-o formă care încurajează un comportament prudent⁴³ și derularea unor dialoguri între instituțiile de credit și autorități, în linie cu măsurile întreprinse la nivel european (Caseta 5). Acestea au avut în vedere creșterea capacității instituțiilor de credit de a finanța sustenabil economia și de a gestiona circumstanțele extraordinare ale pandemiei COVID-19.

Acest nivel al solvabilității, precum și preponderența fondurilor proprii de nivel 1 de bază în totalul fondurilor proprii, conferă imaginea unei bune adecvări la riscuri a capitalului sectorului bancar românesc. O astfel de poziționare asigură premise pentru ca acesta să participe în continuare în mod activ la susținerea economiei, prin canalizarea resurselor disponibile către finanțarea sectorului real și guvernamental, aspect subliniat și de valoarea corespunzătoare a indicatorului efect de levier (9,7 la sută), superioară mediei europene.

Grafic 3.8. Evoluția ratei fondurilor proprii totale și a determinantilor acesteia⁴⁴



Sursa: BNR, ABE

11 puncte procentuale a ratei generale la risc (de la 56 la sută la începutul anului 2008 la 45 la sută la finalul anului 2019), aceasta fiind determinată de reorientarea instituțiilor de credit către clase de expuneri purtătoare de risc mai scăzut (administrații centrale, credite de tip *retail*). Motivația rezidă în lichiditatea conferită de instrumentele de datorie emise de administrația centrală, precum și de randamentul superior consemnat în raport cu expunerile față de societăți.

Începând cu anul 2015, îmbunătățirea solvabilității s-a realizat cu precădere prin creșterea fondurilor proprii, această evoluție fiind datorată capacității sectorului bancar românesc de a genera rezultate financiare pozitive (influențate în bună măsură de reducerea cheltuielilor cu provizioanele aferente riscului de credit) și a deciziilor acționarilor de a transforma în capital o parte importantă din profit. Majorările voluntare de capital social au reprezentat o altă sursă de creștere a fondurilor proprii. În anii 2019 și 2020, acești doi factori au reprezentat principalii determinanți ai majorării fondurilor proprii cu 31 la sută (14 miliarde lei), echivalent cu o creștere a ratei fondurilor proprii totale cu 6,5 puncte procentuale, *ceteris paribus*.

Consolidarea solvabilității a fost rezultatul unui proces gradual petrecut în perioada scursă de la criza financiară globală din 2008, evoluția putând fi explicată de trei factori determinanți (Grafic 3.8): modificarea activelor totale, modificarea fondurilor proprii și dinamica activelor ponderate la risc în raport cu activele totale (acest raport poate fi interpretat ca o pondere medie de risc și conferă o imagine a poziției structurale, respectiv a nivelului de risc asumat). La nivelul zonei euro, o analiză similară⁴⁵ a BCE relevă o contribuție pozitivă a tuturor celor trei factori, indicând un proces de dezintermediere financiară mai accentuat.

Ca urmare a crizei financiare globale, sectorul bancar românesc a înregistrat o scădere de

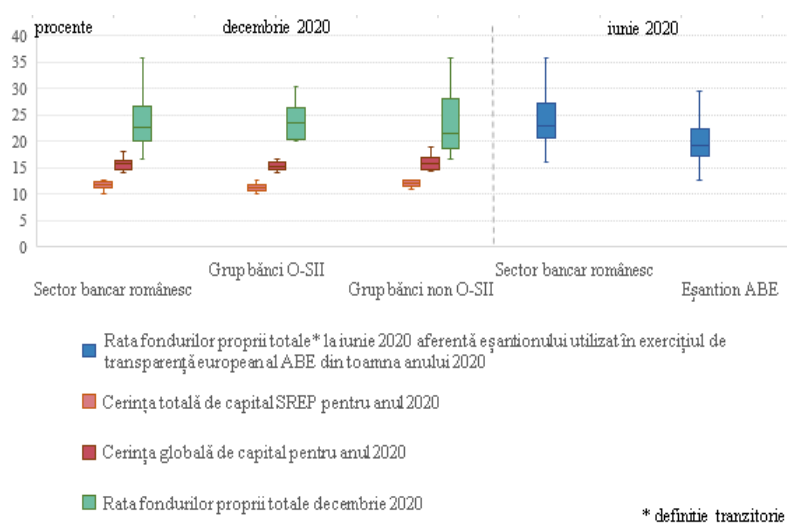
⁴³ Valorile considerate prudente de BCE și preluate de BNR sunt de 15 la sută din profitul cumulată pentru exercițiile financiare 2019 și 2020, dar nu mai mult de 20 puncte de bază din rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază.

⁴⁴ Descompunerea este realizată conform metodologiei propuse de *Cohen, B. și Scatigna, M., "Banks and capital requirements: channels of adjustment", BIS Working Paper No 443, Martie 2014*

⁴⁵ ECB *Financial Stability Review – May 2020*

Scăderea accelerată a ratei generale de risc⁴⁶, cu aproximativ 6 puncte procentuale în anul 2020 (până la 39 la sută), a fost rezultatul unui cumul de factori, reacții la criza pandemică: pe de o parte, creșterea expunerii față de administrația centrală și contracția pieței creditului nou, iar pe de altă parte, reprezintă un efect cumulat al răspunsului autorităților guvernamentale și de reglementare. Astfel, impactul asupra ratei fondurilor proprii totale dat de modificarea raportului activelor ponderate la risc în total active a fost de +3,2 puncte procentuale. Creșterea activelor a generat o reducere cu 2,8 puncte procentuale, în timp ce evoluția fondurilor proprii totale a contribuit cu aproximativ +2,7 puncte procentuale. Modificarea raportului activelor ponderate la risc în total active în anul 2020 ca urmare a declanșării crizei pandemice este comparabilă cu ajustarea graduală consemnată în perioada 2009-2014, ulterior crizei financiare globale.

Grafic 3.9. Distribuția indicatorului de adecvare a capitalului în raport cu distribuția cerințelor de capital aplicabile



Sursa: BNR, ABE

cerințele globale de capital. Acest aspect este evidențiat mai ales în cazul grupului băncilor de importanță sistemică (O-SII), grup caracterizat de o eterogenitate a ratelor fondurilor proprii totale mult mai scăzută față de cea înregistrată la nivelul sectorului bancar.

Ratele fondurilor proprii totale ale instituțiilor de credit autohtone se situau peste valoarea mediană consemnată în cazul băncilor europene din componența eșantionului utilizat în cadrul celui mai recent exercițiu de transparență european coordonat de ABE în anul 2020, având la bază date la iunie 2020 (Grafic 3.9).

Testarea la stres a solvabilității instituțiilor de credit

Cel mai recent exercițiu de testare la stres a solvabilității instituțiilor de credit arată o bună rezistență a sectorului bancar românesc, ca urmare a capacității băncilor de a genera profit operațional chiar și în condiții mai puțin favorabile. Acest exercițiu a acoperit un orizont de trei ani (T1/2020 – T4/2022),

⁴⁶ Un indicator al apetitului la risc al băncilor calculat ca raport între valoarea activelor ponderate la riscul de credit și valoarea expunerii relevante (după eliminarea ajustărilor de valoare și a provizioanelor asociate expunerii inițiale, după aplicarea tehnicilor de diminuare a riscului de credit și după aplicarea factorilor de conversie).

cuprinzând 2 scenarii macroeconomice (un scenariu de bază și unul advers), elaborate în cadrul BNR. Spre deosebire de exercițiile de testare la stres derulate anterior (bazate pe metodologia dezvoltată pentru exercițiul de testare la stres la nivel european derulat în anul 2018 sub coordonarea ABE), actualul exercițiu are elemente ale metodologiei dezvoltate de BCE⁴⁷, adaptate la specificul sectorului bancar românesc și la datele disponibile la nivelul BNR.

Principala deosebire față de exercițiile anterioare constă în înlocuirea ipotezei bilanțului static⁴⁸ cu o abordare în care creditarea sectorului real depinde de cadrul economic analizat. Exercițiul a cuprins toate instituțiile de credit persoane juridice române, cu utilizarea situațiilor financiare și prudențiale disponibile la sfârșitul anului 2019.

Scenariul macroeconomic de bază (care presupune o evoluție relativ severă a variabilelor macroeconomice în raport cu scenariile de bază analizate în anii anteriori, având în vedere incertitudinea generată de criza sanitară COVID-19) presupune: (i) o contracție economică în termeni anuali de -5,74 la sută în anul 2020, urmată de o revenire pe teritoriu pozitiv, până la +4,96 la sută în anul 2022; (ii) o rată a inflației IPC a cărei valoare prognozată se încadrează în intervalul de țintă de inflație a BNR⁴⁹ pe orizontul de analiză, cu o volatilitate redusă; (iii) o rată a șomajului cu o tendință ascendentă până în T1/2022 (până în jurul valorii de 6,6 la sută), fiind urmată de o ajustare marginală până la finalul perioadei de analiză și (iv) creșterea primei de risc.

Scenariul advers⁵⁰ are în vedere: (i) o contracție economică în termeni anuali mai severă, de -10,21 puncte procentuale în anul 2020, revenirea pe teritoriu pozitiv înregistrându-se abia în anul 2022, cu o valoare de +4,28 puncte procentuale; (ii) un proces dezinflaționist (cu minimum înregistrat în T2/2022, când rata inflației IPC atinge nivelul de 0,83 la sută), cu o creștere ușoară a inflației pe orizontul analizat rămas; (iii) o rată a șomajului care are o tendință ascendentă până în T1/2022 (până în jurul valorii de 11,4 la sută), după care are loc o ajustare marginală până la finalul perioadei de analiză și (iv) un nivel ridicat al primei de risc.

Conform scenariului de bază, la finele orizontului analizat, rata fondurilor proprii totale la nivel agregat s-ar situa la un nivel adecvat⁵¹, înregistrând o creștere cu aproximativ 4,4 puncte procentuale față de nivelul consemnat în luna decembrie 2019 (de 22 la sută, Grafic 3.10). Rata creditelor neperformante ar cunoaște o majorare de 5,8 puncte procentuale (de la 4,09 la sfârșitul anului 2019), în condițiile în care cheltuielile cumulate aferente ajustărilor pentru depreciere constituite pentru riscul de credit în cei trei ani de analiză ar atinge 16,4 miliarde lei.

Conform scenariului advers, rata fondurilor proprii totale ar cunoaște o ajustare redusă, de la 22 la sută în 2019 până la 21,2 la sută la finele anului 2022, nivelul capitalului fiind superior cerințelor totale de capital⁵². În condițiile scenariului analizat, ratele anuale de intrare în stare de nerambursare ar

⁴⁷ „STAMP€: Stress-Test Analytics for Macroprudential Purposes in the euro area” (BCE, 2017)

⁴⁸ Ipoteză de lucru sub care instituțiile de credit nu recurg la măsuri de vânzare sau scoatere în afara bilanțului pe orizontul analizat.

⁴⁹ 2,5 la sută +/- 1 punct procentual.

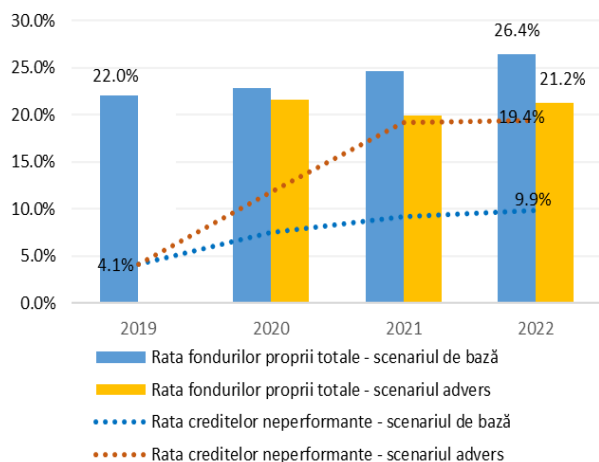
⁵⁰ Exercițiul a fost derulat pe baza prognozelor macroeconomice disponibile în trimestrul al III-lea al anului 2020, moment caracterizat de un grad înalt de incertitudine cu privire la evoluțiile economice din perioada crizei pandemice.

⁵¹ Pentru scenariul de bază pragul de referință utilizat pentru determinarea unor eventuale deficite de capital este cerința globală de capital (OCR).

⁵² Pentru scenariul advers pragul de referință utilizat este reprezentat de cerința totală de capital care trebuie îndeplinită în permanență conform SREP (Total SREP Capital Ratio – TSCR), conform prevederilor ghidului publicat de ABE în luna iulie 2018 (*Guidelines on the revised common procedures and methodologies for the supervisory review and evaluation process (SREP)*)

cunoaște o creștere accentuată, contribuind la creșterea treptată a ratei creditelor neperformante până la 19,4 la sută la finalul celor trei ani analizați.

Grafic 3.10. Evoluția indicatorilor de solvabilitate și a ratei creditelor neperformante pe scenariile de stres



Sursa: BNR, calcule BNR

categoria expunerilor față de sectorul real (cu 3,3 puncte procentuale mai mare față de nivelul consemnat la sfârșitul anului 2020, de 5,3 la sută).

Se observă menținerea polarizării rezultatelor financiare ale instituțiilor de credit în funcție de dimensiunea acestora. Vulnerabilitățile sunt identificate în cadrul unui număr restrâns de bănci și sunt specifice, în general, instituțiilor de credit de talie mai mică, cu o eficiență operațională mai scăzută și un grad mai redus de diversificare a activelor financiare.

Moratoriile legislative au avut ca efect limitarea deteriorării calității portofoliului de credite acordate sectorului real în perioada scursă de la debutul pandemiei. În lipsa acestor măsuri, estimările arată că rata creditelor neperformante ar fi fost mai ridicată în primul an al orizontului de analiză în ceea ce privește

Caseta 5. Pachetul european de măsuri de susținere a sectorului bancar

Parlamentul European a adoptat la finalul lunii iunie 2020 o serie de modificări legislative excepționale privind relaxarea cerințelor de capital aferente sectorului bancar, care au vizat Regulamentele UE nr. 575/2013 și 876/2019, denumite **CRR Quick Fix**. Acestea au caracter temporar și au scopul de a îmbunătăți capacitatea instituțiilor de credit de a acorda împrumuturi și de a sprijini, astfel, gestionarea șocului economic generat de pandemia COVID-19. Principalele amendamente vizează:

- (i) agrearea unor aranjamente tranzitorii privind expunerile față de administrațiile centrale și băncile centrale, denumite în moneda unui alt stat membru, prin introducerea unui tratament preferențial asupra ponderilor de risc și prin prelungirea dispozițiilor tranzitorii cu privire la limitele privind expunerile mari, evitând astfel constrângeri nejustificate asupra instituțiilor care investesc în astfel de instrumente și sprijinind opțiunile de finanțare publică a statelor membre din afara zonei euro;
- (ii) modificarea cerințelor privind acoperirea minimă a pierderilor pentru expunerile neperformante, tratamentul preferențial al împrumuturilor neperformante garantate de agențiile oficiale de creditare a exportului fiind extins și altor garanții din sectorul public deoarece se consideră că au o bonitate financiară egală conform abordării standardizate privind riscul de credit;
- (iii) prelungirea cu doi ani a dispozițiilor tranzitorii privind punerea în aplicare a IFRS 9, permițând instituțiilor de credit să diminueze impactul negativ potențial pe care l-ar avea asupra capacității de creditare o creștere bruscă a provizioanelor pentru pierderile de credit

and supervisory stress testing). Acest prag nu ține cont și de amortizorul combinat rezultat în urma aplicării politicilor macroprudențiale.

așteptate (se pot re-adăuga integral la fondurile proprii de nivel 1 de bază în 2020 și 2021 în cazul activelor financiare care nu sunt depreciate);

- (iv) reintroducerea temporară a unui filtru prudential pentru expunerile față de obligațiunile suverane cu scopul de a atenua impactul negativ considerabil al volatilității piețelor datoriei administrației centrale în timpul pandemiei de COVID-19 asupra capitalului reglementat al instituțiilor și, prin urmare, asupra capacității instituțiilor de a acorda împrumuturi clienților.

De asemenea, sunt implementate și alte reglementări cu privire la: (i) cerințele de capital aferente riscului de piață în cadrul modelelor interne pentru atenuarea efectelor negative ale volatilității extreme a pieței, (ii) amânarea cu un an, până în ianuarie 2023, a introducerii amortizorului pentru indicatorul efectului de levier în cazul instituțiilor de importanță sistemică globală, dar și la (iii) introducerea timpurie a unor măsuri de eliberare a capitalului pentru băncile ce acordă anumite împrumuturi garantate cu pensii și salarii sau creditează IMM-urile și sectorul de infrastructură, în vederea sprijinirii sectorului real printr-un tratament mai favorabil al acestor expuneri. Aceste măsuri extraordinare de sprijin au fost adoptate cu scopul de a conserva nivelul optim de capital în toate statele din Uniunea Europeană, asigurând o menținere uniformă a rezilienței sectorului bancar european, însă nu toate aceste măsuri produc efecte și în România.

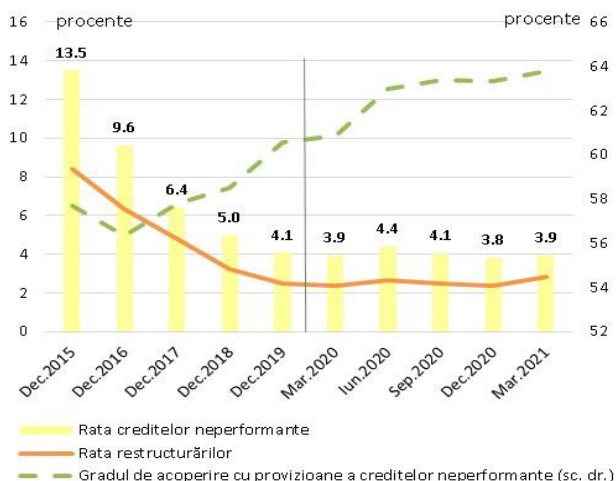
În contextul circumstanțelor excepționale generate de pandemia COVID-19 și al prelungirii acestora, la sfârșitul anului 2020, CERS a extins recomandarea inițială (CERS/5/2020) referitoare la restricțiile privind distribuirile de dividende, până la noul termen de 30 septembrie 2021 (CERS/2020/15). Aceste decizii au fost implementate local de CNSM, care a recomandat BNR și ASF să solicite instituțiilor financiare aflate în aria acestora de supraveghere evitarea următoarelor acțiuni: distribuirea de dividende, răscumpărarea de acțiuni ordinare, crearea unei obligații de plată a unei remunerări variabile către un membru al unei categorii de personal ale cărei activități profesionale au un impact semnificativ asupra profilului de risc al instituției financiare (Recomandările CNSM R/5/2020 și CNSM R/2/2021).

Riscul deteriorării calității activelor

Tendința descrescătoare a ratei creditelor neperformante, respectiv a ratei creditelor restructurate, a încetinit pe parcursul anului 2020, pe fondul crizei sanitare, dar a fost favorizată de o ușoară reluare a procesului de curățare bilanțieră, începând cu al treilea trimestru al anului, și de creșterea creditării. Primul trimestru al anului 2021 a adus o majorare marginală a acestor indicatori, odată cu diminuarea efectelor moratoriilor (Grafic 3.11). Așteptările sunt de temperare a convergenței acestor indicatori către categoriile de risc redus ulterior expirării perioadelor de grație instituite prin intermediul moratoriilor publice și private, atât pe fondul incertitudinilor legate de gestionarea pandemiei, care pot ajusta capacitatea de plată a debitorilor, cât și în contextul menținerii unor condiții fiscale mai puțin favorabile curățării bilanțiere. Aceste evoluții sunt contrabalansate de îmbunătățirea continuă a gradului de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante⁵³, dar și de construirea treptată a unor rezerve consistente de capital de-a lungul ultimilor ani, ce conferă sectorului bancar românesc o capacitate bună de absorbție a pierderilor neașteptate rezultate din manifestarea riscului de credit.

⁵³ Analizele privind calitatea activelor vizează datele raportate de instituțiile de credit persoane juridice române.

Grafic 3.11. Indicatori relevanți pentru calitatea activelor

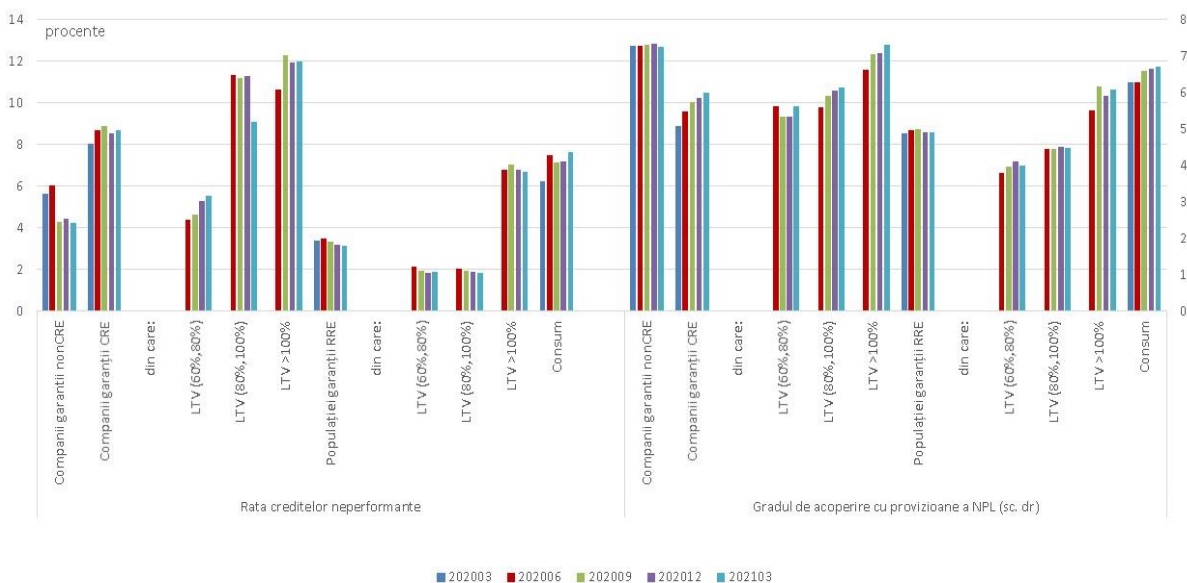


Sursa: BNR

istoric, la sfârșitul anului 2020 (3,8 la sută).

Rata creditelor neperformante se plasează în categoria de risc intermediar conform criteriilor ABE (3,9 la sută, martie 2021, Grafic 3.11), menținându-se la un nivel comparabil cu cel existent la momentul declanșării pandemiei COVID 19 (martie 2020). Deteriorarea ratei creditelor neperformante în al doilea trimestru al anului 2020 s-a produs în special ca urmare a majorării soldului împrumuturilor neperformante, contractarea creditării având o influență mai redusă. Pe de altă parte, reluarea procesului de curățare bilanțieră în luna septembrie 2020 și a creditării au contribuit la diminuarea ratei creditelor neperformante până la un minim

Grafic 3.12. Rata de neperformanță și gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante pe tipuri de credite, în funcție de garanții

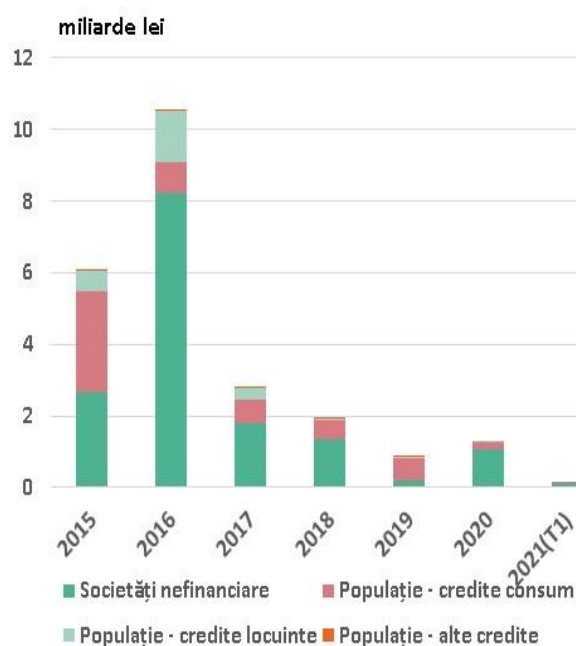


Sursa: BNR; CRE- imobile comerciale; RRE – imobile rezidențiale

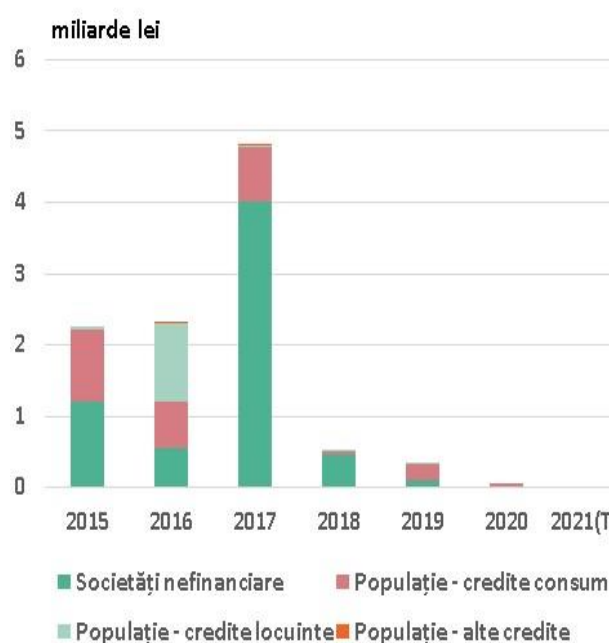
De la debutul pandemiei, soldul creditelor neperformante a crescut cu 7,7 la sută (martie 2021), într-un ritm similar majorării expunerilor. Deteriorarea portofoliului creditelor acordate societăților nefinanciare s-a realizat în special ca urmare a expunerilor garantate cu imobile comerciale (Grafic 3.12), respectiv a celor acordate sectorului IMM. În cazul sectorului populației, deteriorarea este mai redusă și are la bază evoluțiile înregistrate de creditele negarantate. Rata creditelor neperformante a crescut la nivelul băncilor mari (4 la sută în martie 2021, față de 3,7 la sută în martie 2020), dar se menține pe un trend descrescător în cazul băncilor mici sau medii (4,2 la sută, respectiv 3,6 la sută la martie 2021). Contextul crizei sanitare a sistat curățarea bilanțieră, scoaterea în afara bilanțului a creditelor neperformante fiind reluată marginal în a doua parte a anului 2020, soldul *write-off* crescând la 16,1 miliarde lei (martie 2021).

Cesiunea de creanțe a fost amplu utilizată de sectorul bancar pentru curățarea bilanțieră ulterior crizei financiare, dar evoluțiile recente arată o scădere considerabilă a vânzărilor de credite (aflate în bilanț, cât și scoase în afara bilanțului - *write-off*, Grafic 3.13, Grafic 3.14). Tratamentul fiscal asociat cesiunii de creanțe introdus în anul 2018 nu contribuie la stimularea vânzării creditelor neperformante de către bănci. Pe de altă parte, cererea de credite a fost afectată de incertitudinile asociate inițiativelor legislative destinate protecției consumatorilor promovate în ultimii ani, dar și de evoluțiile specifice crizei pandemice.

Grafic 3.13. Evoluția vânzărilor de credite care afectează soldul creditelor (credite performante și neperformante din bilanțul instituțiilor de credit)



Grafic 3.14. Evoluția vânzărilor de credite care nu afectează soldul creditelor (credite neperformante scoase în afara bilanțului instituțiilor de credit, provizionate integral)



Sursa: BNR; Notă: instituții de credit persoane juridice române și sucursale ale băncilor străine
Riscul privind cadrul legislativ incert și impredictibil în domeniul financiar-bancar s-a manifestat continuu începând din anul 2015, dar spre sfârșitul anului 2020 acest risc s-a diminuat considerabil, odată cu deciziile Curții Constituționale privind neconstituționalitatea anumitor prevederi din cadrul unor acte legislative care vizau protecția consumatorilor. Aceste legi nu au fost însoțite de studii de impact, iar implementarea ar fi putut genera efecte negative asupra stabilității financiare. Din această perspectivă, cele mai relevante proiecte legislative au fost: (i) *Legea pentru aprobarea OUG nr. 37/2020 privind acordarea unor facilități pentru creditele acordate de instituții de credit și instituții financiare nebancale anumitor categorii de debitori* (PL-x nr. 143/2020); (ii) *Legea pentru aprobarea OUG nr. 48/2020 privind unele măsuri financiar-fiscale* (PL-x nr. 281/2020) și (iii) *Legea privind instituirea unui ajutor de stat pentru acordarea de despăgubiri producătorilor agricoli afectați de fenomene meteorologice nefavorabile* (PL-x nr. 288/2020), (iv) *Legea privind protecția consumatorilor împotriva dobânzilor excesive* (PL-x nr. 664/2019). Prevederile acestor legi au fost declarate neconstituționale de către Curtea Constituțională în august 2020, respectiv ianuarie 2021.

Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante este în creștere, fiind situat semnificativ peste media europeană (63,8 la sută în România, martie 2021, față de 44,7 la sută în UE, martie 2021, Grafic 3.11), respectiv în categoria de risc scăzut, conform ABE. De-a lungul crizei

sanitare, provizioanele s-au majorat mai accentuat la nivelul liniilor de afaceri care au contribuit consistent la creșterea soldului creditelor neperformante (garantate cu imobile comerciale, IMM, consum). Portofoliile de credite garantate de bunuri imobile rezidențiale prezintă un grad de acoperire cu provizioane inferior creditelor de consum. Un nivel foarte ridicat al LTV (de peste 100 la sută) se asociază cu un grad mai mare de acoperire cu provizioane, dar și cu o rată ridicată a creditelor neperformante (Grafic 3.12).

Ponderea deprecierei cumulate a activelor clasificate în stadiul 2 de depreciere (pentru care riscul de credit a crescut semnificativ de la recunoașterea inițială în bilanț) în total a crescut semnificativ ulterior declanșării pandemiei, până la 26,4 la sută în martie 2021, consistent cu înrăutățirea așteptărilor privind cadrul macroeconomic (Grafic 3.15). O serie de măsuri microprudențiale inițiate de BNR ulterior apariției crizei sanitare și implementării moratoriilor au contribuit la o abordare prudentă a instituțiilor de credit cu privire la recunoașterea ajustărilor pentru depreciere. Între aceste măsuri se numără solicitările adresate instituțiilor de credit de a: (i) audita situațiile financiare în vederea reflectării condițiilor specifice pandemiei COVID-19, (ii) monitoriza deteriorarea capacității de plată a debitorilor în noul context economic, cu accent pe segmentul debitorilor care au apelat la moratorii, pentru recunoașterea adecvată a ajustărilor pentru depreciere, (iii) constitui ajustări pentru depreciere adecvate în scopul acoperirii pierderilor așteptate, dacă simulările realizate de bănci indicau vulnerabilități.

Grafic 3.15. Structura ajustărilor pentru depreciere pe stadii IFRS



Sursa: BNR

obiectul amânării la plată ca urmare a moratoriilor. Totuși, indicatorul se menține în categoria de risc intermediar, conform criteriilor europene, fiind însă superior mediei europene de 2 la sută (martie 2021).

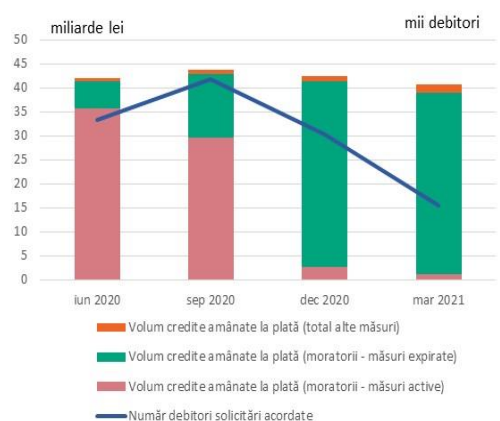
Preponderența creditelor neperformante rămâne o caracteristică intrinsecă a creditelor restructurate (65 la sută, martie 2021, comparativ cu 77 la sută în martie 2020), dar urmează o tendință descrescătoare. De la declanșarea crizei sanitare, expunerile performante au contribuit la majorarea soldului creditelor restructurate, 81 la sută din creștere fiind asociată acestor expuneri. Ghidul ABE referitor la moratoriile legislative și non-legislative aplicate plății împrumuturilor în contextul crizei COVID-19 (EBA/GL/2020/02) a specificat faptul că apelarea la facilitățile oferite conform moratoriilor nu conduce la încadrarea automată a expunerilor relevante în categoria celor restructurate. În aceste condiții, efectele moratoriilor nu au fost reflectate complet în dinamica indicatorului rata restructurărilor. Totodată, modificările Ghidului ABE, adoptate în decembrie 2020, au oferit

Creditele restructurate au crescut cu 27,3 la sută de la momentul declanșării pandemiei (martie 2020) până la finalul primului trimestru al anului 2021, atingând 9,9 miliarde lei. Majorarea s-a datorat aproape exclusiv creditelor companiilor nefinanciare garantate cu bunuri imobile comerciale. Apariția crizei sanitare a marcat un punct de inflexiune în tendința descrescătoare continuă a ultimilor ani înregistrată de soldul creditelor restructurate. IMM dețin o pondere dominantă și în creștere în totalul creditelor restructurate (45 la sută), iar corporațiile cumulează 29 la sută din soldul total.

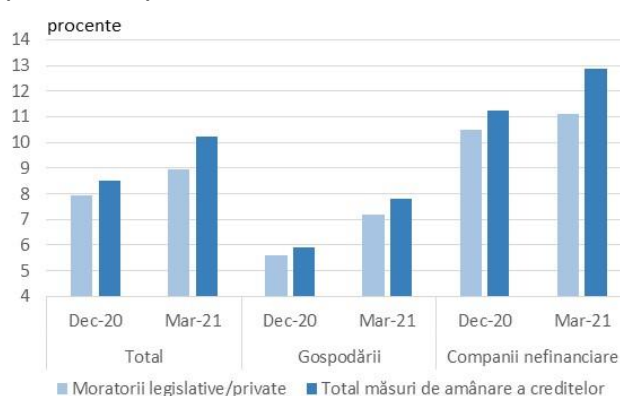
Rata creditelor restructurate s-a majorat în primul trimestru al anului 2021, până la 2,8 la sută (martie 2021, Grafic 3.11), odată cu expirarea unei părți importante a expunerilor care au făcut

flexibilitate prudențială în cazul expunerilor acoperite de moratoriile inițiate până la data de 31 martie 2021. Pentru a beneficia de tratamentul favorabil, ghidul prevede o serie de restricții suplimentare, care să diminueze riscul nerecunoașterii unor pierderi: (i) creditele amânate la plată, conform unui moratoriu generalizat, pentru cel mult 9 luni în total, incluzând amânările anterioare, pot beneficia de aplicarea ghidului, respectiv de posibilitatea de a nu fi clasificate ca neperformante sau restructurate; (ii) instituțiile de credit comunică autorităților competente planurile de evaluare privind aplicarea principiului improbabilității de plată pentru toate expunerile supuse moratoriilor. Extinderea moratoriului public în România prin modificarea OUG 37/2020 în decembrie 2020 a prevăzut posibilitatea de a beneficia de amânarea ratelor pe o perioadă cumulată de până la 9 luni, iar termenul de aplicare pentru facilitățile acestui moratoriu a expirat la 15 martie 2021. Astfel, restructurările realizate pentru o perioadă superioară celor 9 luni sau cele inițiate ulterior primului trimestru al anului 2021 vor atrage un tratament prudent în privința constituirii de provizioane, cu efecte de majorare a ratei restructurărilor și a ratei creditelor neperformante.

Grafic 3.16. Evoluția creditelor amânate la plată



Grafic 3.17. Rata creditelor neperformante aferente expunerilor amânate la plată în contextul Covid-19⁵⁴ (martie 2021)



Sursa: BNR; Notă: datele acoperă atât moratoriile legislative, cât și cele private la nivelul instituțiilor de credit persoane juridice române și sucursale ale băncilor străine

Sursa: BNR; Notă: instituții de credit persoane juridice române și o sucursală a unei bănci străine

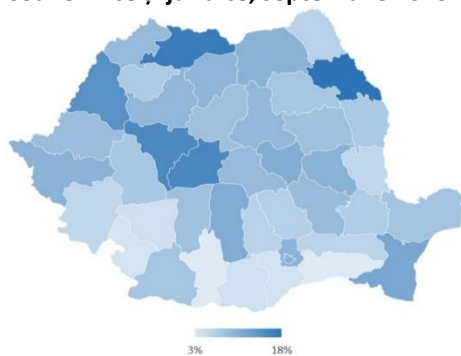
Soldul total al creditelor pentru care au fost aprobate solicitări de amânare la plată până la finalul lunii martie 2021⁵⁵ în contextul epidemiei COVID-19, se ridică la 38,9 miliarde de lei (credite acordate unui număr de aproximativ 537 de mii de debitori), reprezentând aproximativ 12,7 la sută din totalul creditelor sectorul bancar. Structura creditelor amânate la plată relevă următoarele aspecte: (i) preponderența apelului la moratoriul legislativ (trei sferturi din volumul total); (ii) existența unui impact mai redus al moratoriilor asupra volumului de credite în cazul expunerilor față de persoane fizice în raport cu societățile nefinanciare; (iii) vulnerabilitatea mai ridicată a companiilor de tip IMM la șocul economic provocat de pandemie; (vi) prevalența amânării pe termen scurt. Volumul de credite supus moratoriilor legislative și private și numărul debitorilor care au beneficiat de astfel de măsuri s-au redus începând cu sfârșitul anului 2020, ca urmare a unor factori precum: (i) anularea amânărilor la plată solicitate de debitorii care apelaseră deja de o astfel de măsură, (ii) închiderea facilităților de

⁵⁴ Conform datelor raportate în baza recomandării ABE în contextul COVID-19 de către instituțiile de credit persoane juridice române și o sucursală a unei bănci străine cu volum important de credite amânate la plată, pe bază consolidată.

⁵⁵ Conform datelor raportate în baza recomandării ABE în contextul COVID-19 de către instituțiile de credit persoane juridice române și o sucursală a unei bănci străine cu volum important de credite amânate la plată, pe bază consolidată și a datelor raportate în CRC pentru sucursalele băncilor străine.

creditare prin rambursarea integrală a sumelor datorate, (iii) rambursarea parțială sau utilizarea mai redusă a facilităților tip *revolving*, cu toate că debitorii beneficiau de amânare la plată. Până la data de 31 martie 2021, perioada stabilită inițial pentru amânarea ratelor scadente ale creditelor expirase în cazul a circa 97 la sută din volumul creditelor care au făcut obiectul moratoriilor. Concomitent cu reducerea creditelor supuse moratoriilor se remarcă o tendință de creștere a măsurilor adiționale de restructurare adoptate de sectorul bancar ca răspuns la dificultățile financiare legate de pandemia COVID-19, suplimentare moratoriilor, în luna martie 2021 acestea majorându-se la un volum de credite de 1,84 miliarde (Grafic 3.16).

Grafic 3.18. Distribuția geografică a intensității amânării la plată a creditelor pe plan județean (persoane fizice și juridice, septembrie 2020*)



Sursa: CRC, calcule BNR; *momentul maximului creditelor amânate la plată

Rata creditelor neperformante⁵⁶ aferentă tuturor expunerilor amânate la plată în contextul epidemiei, atât în baza moratoriilor legislative/private, dar și a altor măsuri de restructurare, s-a situat la un nivel de 10,2 la sută în martie 2021. Aproximativ jumătate din aceste expuneri neperformante amânate la plată în baza moratoriilor sunt garantate cu bunuri imobile rezidențiale sau comerciale. În cazul creditelor acordate populației, rata creditelor neperformante este mai redusă, situându-se la un nivel de 5,9 la sută, comparativ cu cea specifică companiilor (11,1 la sută), acest sector fiind mult mai sensibil la șocurile provocate de

pandemie. Principalele sectoare de activitate care au întâmpinat dificultăți financiare și au beneficiat de moratoriile de amânare la plată sunt industria prelucrătoare, activitățile imobiliare și comerțul cu ridicata și amănuntul (Grafic 3.17)

În plan teritorial se constată faptul că facilitățile de amânare a plății ratelor acordate în baza moratoriilor nu au fost accesate uniform (Grafic 3.18). Județele sudice, cu excepția Constanței, au apelat într-o proporție mai redusă la facilitatea de amânare la plată în comparație cu celelalte județe.

Riscul de piață

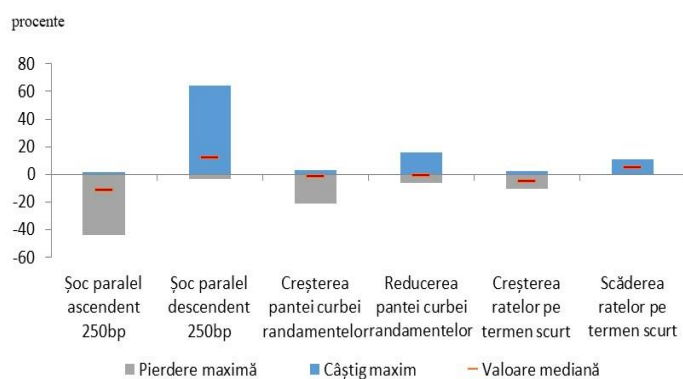
Riscul de rată a dobânzii reprezintă principala componentă a riscului de piață, care ar putea afecta capitalul instituțiilor de credit din România. Deținerile scăzute de instrumente de capital în portofoliul de tranzacționare, riscurile limitate asociate utilizării instrumentelor financiare derivate, precum și pozițiile valutare nete reduse (inclusiv ca urmare a reglementărilor stricte) reprezintă caracteristici structurale ale sectorului bancar românesc.

Sectorul bancar reprezintă un finanțator important al administrației publice centrale, iar creanțele asupra statului au o proporție ridicată în activele bancare. Pe de o parte, deținerea de titluri de stat contribuie la îmbunătățirea indicatorilor de lichiditate și solvabilitate ai sectorului bancar. Pe de altă parte, o proporție prea ridicată de titluri accentuează riscul de rată a dobânzii, în condițiile unei nepotriviri de durată, și majorează interdependența dintre stat și bănci (potențarea riscului de credit, ca urmare a concentrării).

⁵⁶ Calculată ca valoarea contabilă brută a creditelor și avansurilor neperformante raportată la valoarea contabilă brută a creditelor și avansurilor amânate la plată.

Rezultatele obținute în urma simulării unor șocuri standardizate asupra curbei randamentelor, prin șase scenarii alternative⁵⁷, relevă o pierdere potențială de până la 17,6 la sută din fondurile proprii⁵⁸ la nivelul agregat al portofoliului de active și pasive sensibile la riscul de rata dobânzii al sectorului bancar (Grafic 3.19).

Grafic 3.19. Distribuția impactului potențial în fondurile proprii a unor deplasări ale curbei randamentelor, în funcție de 6 scenarii (martie 2021)



Sursa: BNR

de credit ar înregistra pierderi la o creștere neașteptată a ratelor de dobândă, elementele de pasiv având o durată mai scăzută decât cea a activelor.

Impactul potențial determinat doar de sensibilitatea portofoliului de titluri de stat⁵⁹ la variații ale ratelor de dobândă, ar putea genera, *ceteris paribus*, o reducere a fondurilor proprii totale ale sectorului bancar cu până la 9,7 la sută, conform celui mai sever scenariu.

Impactul riscului valutar la nivelul sectorului bancar, cuantificat sub forma pierderii maxime posibile⁶⁰ în urma unor evoluții nefavorabile ale cursurilor de schimb, s-a menținut scăzut. Astfel, nivelul mediu al pierderii condiționate se situează în jurul valorii de 0,014 la sută din fondurile proprii, valoare apropiată de nivelul VaR de 0,011 la sută din fondurile proprii calculat la cea de-a 99-a percentilă.

3.2.4. Profitabilitatea

Dinamica anuală a profitabilității sectorului bancar a consemnat o tendință descendentă de la finalul trimestrului I 2020, întreruptă de două momente de creștere. Constrația activității sectorului real cauzată de pandemia COVID-19 a determinat o creștere a costului riscului de credit, care a erodat

⁵⁷ Scenariile luate în considerare sunt pentru evoluția curbei randamentelor titlurilor de stat sunt: i) deplasarea paralelă ascendentă, ii) deplasarea paralelă descendentă, iii) creșterea pantei, iv) reducerea pantei, v) creșterea ratelor pe termen scurt, vi) scăderea ratelor pe termen scurt. Șocurile luate în considerare și transmisia acestora conform celor 6 scenarii analizate au fost modelate pe baza metodologiei elaborate de Comitetul de la Basel (*Standards – Interest Rate Risk in the Banking Book*)

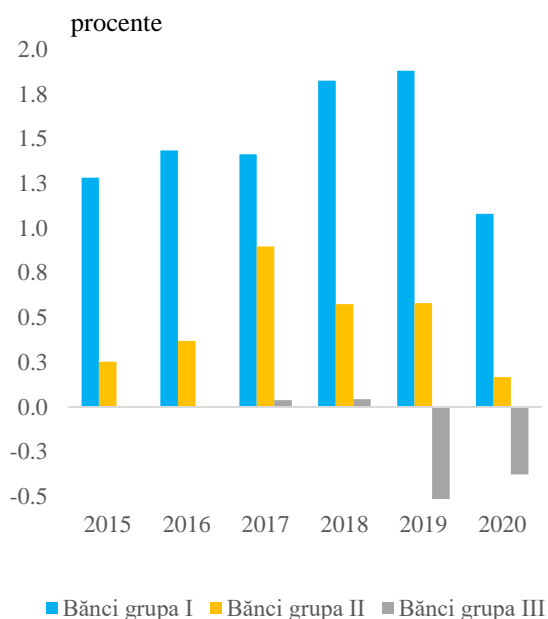
⁵⁸ Simulările au luat în considerare exclusiv instituțiile de credit persoane juridice române.

⁵⁹ În cadrul analizei au fost luate în considerare titlurile de stat emise de administrația centrală din România pe piața internă, deținute ca active în portofoliile instituțiilor de credit persoane juridice române la 30 martie 2021, raportate la fondurile proprii existente la decembrie 2020.

⁶⁰ Valoarea VaR (*Value at Risk*) este determinată la nivelul celei de-a 99-a percentile în funcție de variațiile zilnice ale cursului de schimb al monedei naționale, consemnate pe o perioadă de 3 ani, în raport cu valutele aflate în portofoliul instituțiilor de credit, presupunând o lichidare a poziției în termen de 10 zile lucrătoare. O măsură de exprimare a riscului coerentă este pierderea medie așteptată în eventualitatea materializării scenariilor având o probabilitate de sub 1 la sută (*expected shortfall*).

semnificativ profitul operațional. La sfârșitul anului 2020, sectorul bancar românesc a înregistrat reduceri ale profitului net (cu 20,7 la sută, ajungând la 5 miliarde lei), ale rentabilității economice – ROA (cu 0,4 puncte procentuale) și ale rentabilității financiare – ROE (cu 3,5 puncte procentuale) față de perioada similară a anului anterior⁶¹. Valoarea mediană a ROA aferentă băncilor de talie mare⁶², care concentrează 90,7 la sută din rezultatul financiar pozitiv agregat, s-a diminuat (Grafic 3. 20). Cota de piață a băncilor cu pierderi rămâne redusă (4,6 la sută).

Grafic 3. 20. Nivelul median al ROA pe grupe de bănci



Sursa: BNR

cheltuielilor cu dobânzile. Continuarea majorării volumelor depozitelor atrase a fost contrabalansată de reducerea dobânzilor bonificate în lei și euro din trimestrul II 2020 (efectul de preț).

Veniturile nete din comisioane au înregistrat un ritm negativ începând cu luna martie a anului 2020, rămânând elementul secund ca mărime în veniturile operaționale, dar cu o pondere în reducere (16,7 la sută, decembrie 2020). Acestea au revenit pe creștere în cursul trimestrului I 2021 (+12,7 la sută, martie 2021), posibil datorită creșterii numărului de tranzacții.

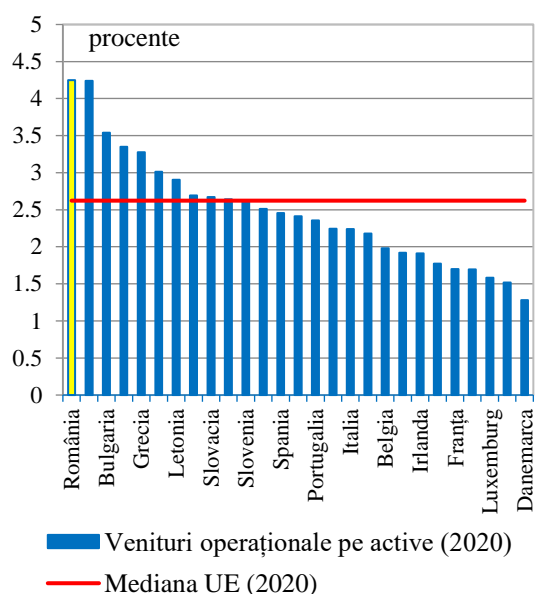
Diferențele nete de curs de schimb și-au păstrat a treia poziție ca aport la veniturile operaționale (7,4 la sută, decembrie 2020), deși volumul lor s-a redus.

O comparație europeană a raportului venituri operaționale pe active relevă poziționarea favorabilă a sectorului bancar național (Grafic 3. 21). La finalul lunii decembrie 2020, consecință directă a pandemiei COVID-19, băncile de talie mare consemnau niveluri mediane în scădere ale raportului veniturilor operaționale analizate pe active medii (Grafic 3. 22).

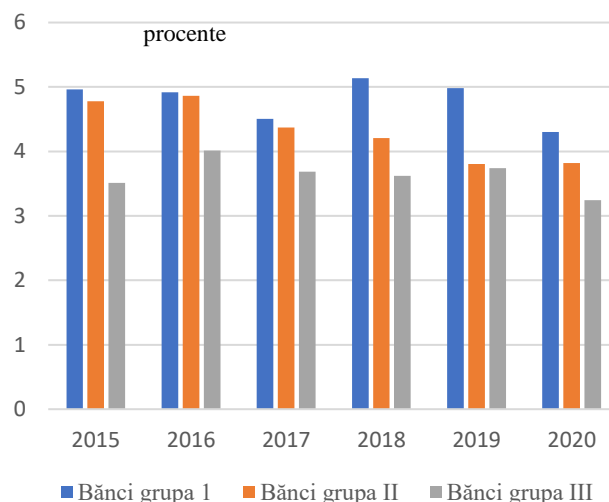
⁶¹ Rezultatul financiar agregat al anului 2019 a fost afectat advers de un eveniment în legătură cu modalitatea de alocare a primei de stat de către o bancă de economisire-creditară, care a determinat mărirea semnificativă a cheltuielilor cu provizioanele pentru litigii.

⁶² Băncile de talie mare (grupa I) sunt cele cu active nete de peste 5 la sută din total. Băncile medii (grupa II) sunt cele cu active nete între 1 și 5 la sută, iar cele mici (grupa III) au active nete de sub 1 la sută.

Grafic 3. 21. Venituri operaționale pe active (2020)



Grafic 3. 22. Nivelul median al veniturilor operaționale anualizate pe active și grupe de bănci

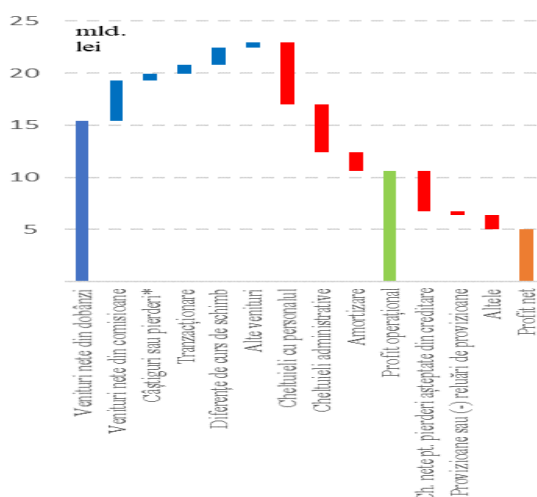


Sursa: BCE, date consolidate

Sursa: BNR

Cheltuielile cu personalul și-au păstrat prima poziție în structura costurilor de exploatare (48 la sută, decembrie 2020), ca urmare a ușoarei creșteri a salariului mediu net agregat, iar ponderea *cheltuielilor cu amortizarea* s-a consolidat (14,6 la sută în total, decembrie 2020). Băncile mari cumulează 73,1 la sută din cheltuielile operaționale (pondere situată sub cota lor de piață, evidență a unei eficiențe operaționale mai ridicate).

Grafic 3. 23. Defalcarea profitului la decembrie 2020



Sursa: BNR

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

O vulnerabilitate recurentă a sectorului bancar național, care de altfel caracterizează numeroase alte sectoare bancare europene, este poziționarea indicatorului cost/venit în intervalul cu risc mediu conform limitelor prudențiale ale ABE (50-60 la sută)⁶³. Cota de piață a băncilor cu niveluri ale acestui indicator de peste 60 la sută sau cu pierderi din activitatea de exploatare, de 16,6 la sută, respectiv 3,8 la sută (decembrie 2020), s-a contractat față de perioada similară a anului anterior (cu 2,4 puncte procentuale, respectiv cu 0,1 puncte procentuale).

Profitabilitatea operațională a consemnat o dinamică preponderent negativă, ca urmare a decalajului între ritmul de creștere al cheltuielilor, mai amplu (inclusiv datorită investițiilor în automatizarea și digitalizarea

proceselor bancare), decât acela al veniturilor de exploatare.

⁶³ Nivelul mediu al indicatorului cost/venit pentru perioada 2008-2019 este 54,3 la sută (date consolidate, BCE).

Cheltuielile nete cu ajustările pentru pierderi așteptate din creditare (3,8 miliarde lei, decembrie 2020) au crescut cu 229,3 la sută în termeni anuali, erodând semnificativ profitabilitatea operațională (Grafic 3. 23). Băncile mari grupează 76,9 la sută din aceste cheltuieli (puțin sub cota lor de piață).

Eforturile de îmbunătățire a profitului operațional (prin continuarea optimizării rețelei teritoriale), dezvoltarea sistemelor IT, creșterea volumului de servicii oferite *on line*, ieftine, eficiente, pentru fidelizarea clientelei, sunt critice. Incertitudinile asociate pandemiei de COVID-19 și măsurile restrictive implementate, care condiționează viteza și traiectoria redresării economiei, vor continua să testeze rezistența la acest șoc major a profitabilității sectorului bancar național.

În plus, o provocare suplimentară asupra profitabilității, dar și asupra modelelor de afaceri, decurge din mediul economic caracterizat de rate scăzute ale dobânzilor în UE (Caseta 6).

Caseta 6. Implicații și provocări de natură macroprudențială în Uniunea Europeană care decurg dintr-un mediu economic caracterizat de rate scăzute ale dobânzilor (eng. *LIRE – low interest rate environment*)

Ulterior crizei financiare globale, un nou set de provocări s-a diferențiat din punct de vedere macroeconomic, respectiv cel care decurge din scăderea semnificativă și persistentă a ratelor de dobândă, în multe economii acestea situându-se chiar sub pragul de zero la sută. Un raport al CERS (2016⁶⁴) analizează posibilele cauze care stau la baza acestui fenomen, evidențiind o serie de factori determinanți de natură: *i) structurală* – evoluții demografice, precum creșterea speranței de viață și declinul creșterii populației, ritmul mai scăzut de progres tehnologic, scăderea prețurilor bunurilor de capital, creșterea avuției și a inegalității veniturilor sau creșterea ratelor de economisire; sau *ii) ciclică* – procesul de dezintermediere financiară la care au fost nevoiți să recurgă agenții economici în urma acumulării de datorii excesive în perioada anterioară crizei financiare globale, bazându-se pe așteptări prea optimiste cu privire la veniturile viitoare, cu efecte negative asupra investițiilor și a nivelului dobânzilor, alături de o scădere generalizată a ratelor de dobândă ca urmare a răspunsului indus de recesiunea economică. Conform ipotezei ciclice, acești factori nu au un impact permanent, astfel că este de așteptat ca ratele de dobândă să revină la niveluri mai ridicate.

Pandemia COVID-19, incertitudinea economică indusă de acest șoc sever și efectele asociate, precum și răspunsul agenților guvernamentali, al decidenților de politică monetară și al altor autorități de reglementare și supraveghere, au condus la presiuni suplimentare de scădere a ratelor de dobândă în Europa (Grafic A). Conform Jordà et al. (2020)⁶⁵, ca urmare a unei pandemii, rata reală a dobânzii scade constant pe parcursul a două decenii, ea fiind cu aproximativ 150 de puncte de bază mai redusă și are nevoie de patru decenii pentru a atinge nivelul la care ar fi fost așteptat să ajungă dacă pandemia nu ar fi avut loc. Există posibilitatea ca, pe canalul incertitudinii, pandemia să aibă un efect persistent asupra activității economice, a inflației și a ratelor nominale de dobândă.

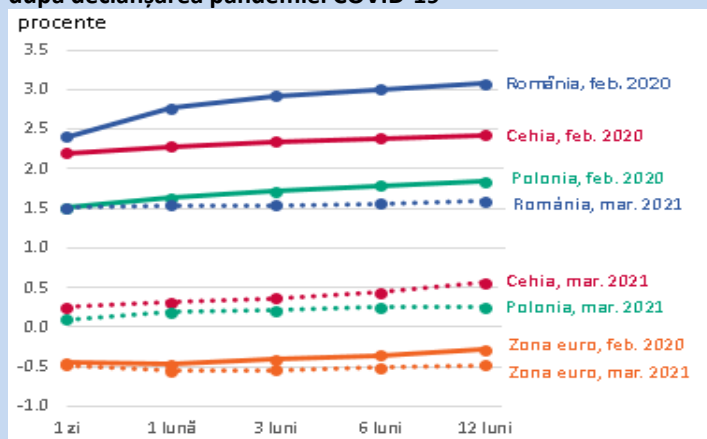
Un mediu economic caracterizat de dobânzi scăzute sau foarte scăzute este asociat cu o serie de riscuri și vulnerabilități la adresa stabilității financiare. Acest cadru stimulează asumarea de riscuri suplimentare de către agenți economici din numeroase sectoare, în căutarea unor randamente mai ridicate (eng. *search for yield*), iar cererea crescută de active financiare mai riscante poate conduce la o supraevaluare a valorii fundamentale a acestora și la compresia primelor de risc. În plus, îndreptarea

⁶⁴ https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2016/html/pr161128_1.en.html

⁶⁵ Jordà, Ó., Singh, S.R. and Taylor, A.M. (2020), "Longer-run economic consequences of pandemics", *Centre for Economic Policy Research Discussion Paper*, No 14543

agențiilor economice către clase de active neconvenționale, extrem de speculative, cum este cazul criptomonedelor, ar putea fi potențată de mediul de dobânzi scăzute. Totuși, caracterul extrem de riscant și volatil al acestora, cât și potențialul ridicat de a genera pierderi financiare semnificative la nivelul investitorilor nu poate fi ignorat, aspectele fiind semnalate și în comunicate de presă recente⁶⁶. În aceste condiții, sustenabilitatea unor modele de afaceri ale instituțiilor financiare devine incertă. LIRE contribuie la reducerea marjelor nete ale dobânzii, cu consecințe asupra transformării de maturitate a instituțiilor de credit, în timp ce povara redusă asupra debitorilor favorizează atât activități de restructurare și refinanțare a datoriilor, cât și finanțarea unor debitori cu viabilitate redusă. Pentru a compensa scăderea marjelor, instituțiile de credit se îndreaptă tot mai mult către segmente de piață mai riscante, precum creditele cu dobândă fixă. Acest fenomen este relevant și pentru România în condițiile în care în ultimii 3 ani, ponderea creditelor ipotecare noi, acordate în lei, cu perioada inițială a dobânzii fixă pentru mai mult de 5 ani a crescut de la 6 la sută la peste 19 la sută.

Grafic A. Evoluția curbei ratelor de dobândă interbancare în UE după declanșarea pandemiei COVID-19



Sursa: Eurostat

Reducerea marjelor de dobândă amplifică presiunile asupra profitabilității bancare, iar la nivelul zonei euro această problematică este mai accentuată, comparativ cu România. Eventuale modificări strategice ale grupurilor bancare europene sau reduceri ale barierelor prudențiale pentru integrarea transfrontalieră afectează, însă, sectorul bancar românesc prin prisma proporției dominante a capitalului străin.

Atractivitatea scăzută a remunerației depozitelor bancare ar putea influența o migrare către alte instituții care furnizează servicii financiare, crescând presiunile competitive asupra băncilor. Depozitele la vedere, cu rate ale dobânzii zero, reprezintă acum cea mai mare parte a depozitelor de la clienți la nivelul UE. În România, în ultimii 5 ani, proporția depozitelor la vedere (conturi curente) în total depozite de la clienți a crescut de la 40 la 60 la sută, dar, spre deosebire de zona euro, remunerează dobânzi pozitive (Grafic A). În contextul în care instituțiile financiare non-bancare încep să joace un rol din ce în ce mai important în intermedierea financiară (în detrimentul activităților bancare tradiționale), se pune problema dezvoltării unor reglementări la nivel de activitate, în completarea celor actuale care se aplică la nivel de entitate, pentru a asigura astfel un mediu concurențial echitabil.

Reformele de reglementare de după criza financiară globală au sporit capacitatea sistemului financiar de a absorbi șocuri. În cazul băncilor, pot fi enumerate implementarea la nivel european a reglementărilor Basel III (adaptate la nivel european prin CRD IV și CRR ca parte a unui cadru unic de reglementare) și intensificarea supravegherii micro și macroprudențiale, directiva BRRD (*eng. Bank recovery and resolution directive*) sau introducerea unei recunoașteri mai proactive a pierderilor probabile, prin intermediul aplicării standardului IFRS 9. Totodată, pe parcursul ultimului an, măsuri de natură monetară sau fiscală au acționat ca suport pentru economia UE în combaterea efectelor negative generate de șocul provocat de pandemia COVID-19.

⁶⁶ <http://www.bnro.ro/page.aspx?prid=19236>

Din perspectiva decidenților de politici, fenomenul LIRE nu poate avea un remediu universal, iar ameliorarea efectelor acestuia revine unui mix de măsuri, țintite către monitorizarea și analizarea riscurilor, creșterea capacității instituțiilor financiare de a absorbi șocuri sau promovarea unor ieșiri ordonate din piață în cazul instituțiilor neviabile. Sub ipoteza conform căreia mediul economic caracterizat de dobânzi scăzute are la bază în principal factori determinanți de natură structurală, politicile de natură macroprudențială ar trebui îndreptate către sporirea rezistenței sectorului financiar la șocuri, precum și către evitarea creșterii excesive a creditării sau a gradului de îndatorare. În acest context, cele mai relevante instrumente devin amortizorul anticiclic de capital, amortizorul pentru risc sistemic sau măsurile privind îndatorarea debitorilor.

3.3 Sectorul financiar nebanca

Fonduri de investiții

Sectorul fondurilor de investiții a înregistrat cel mai important recul al nivelului activelor dintre componentele sistemului financiar în contextul efectelor generate de pandemia COVID-19, fiind urmat de instituțiile financiare nebanca, afectate într-o mai mică măsură. Volatilitatea piețelor de capital, precum și re poziționarea investitorilor pe piețele de capital și cele financiare au produs efecte negative asupra nivelului activelor fondurilor de investiții. Acestea s-au diminuat în decembrie 2020, față de perioada similară a anului anterior, cu 11,5 la sută, însă au recuperat pierderile aproape în totalitate în martie 2021, după o creștere de 15 la sută. Această modificare la nivel agregat a fost determinată de majorarea activelor pentru toate categoriile de fonduri de investiții, mai ales pe palierul fondurilor de plasament în acțiuni (23,5 la sută). Emisiunile/răscumpărările nete au fost preponderent negative în perioada ulterioară declansării crizei epidemiologice, cel mai ridicat volum înregistrându-se în martie 2020, prima lună de instituire a stării de urgență pe teritoriul României și de restrângere a mai multor activități economice (-4,7 miliarde lei). Totuși, în ultimul trimestru al anului 2020, emiterile nete au redevenit pozitive, atât la nivel agregat, cât și pe principalele categorii de fonduri deschise de investiții, tendința menținându-se și în primul trimestru al anului 2021.

Tabel 3.1. Indicatori de risc (propuși de CERS⁶⁷) ai fondurilor de investiții

	Total fonduri de investiții			Fonduri de plasament în acțiuni			Fonduri de plasament în obligațiuni			Fonduri de investiții mixte			Alte fonduri de investiții		
	mar. -19	mar. -20	mar. -21	mar. -19	mar. -20	mar. -21	mar. -19	mar. -20	mar. -21	mar. -19	mar. -20	mar. -21	mar. -19	mar. -20	mar. -21
Transformarea maturității (%)	35.2	37.7	34.8	1.7	1.1	1.8	72.8	79.2	79.7	30.4	27.3	18.0	48.0	49.1	45.6
Transformarea lichidității (%)	14.4	14.4	11.7	1.0	1.2	0.7	17.1	22.0	14.6	10.1	13.5	7.3	6.2	8.0	4.6
Levier financiar (%)	6.3	7.2	4.2	1.3	1.4	2.1	13.0	14.1	8.4	2.4	1.9	1.5	4.9	8.7	0.8
Intermedierea creditului (%)	35.7	37.9	35.4	1.7	1.4	1.8	73.9	79.5	80.6	32.4	30.2	20.6	48.1	49.4	47.5
Interconectivitate (%)	29.6	27.4	24.8	20.8	20.6	23.6	37.4	30.2	22.9	22.6	17.3	17.3	40.9	42.3	37.1

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

Sursa: calcule BNR

Comparativ cu ultimii 2 ani, transformarea maturității a scăzut la nivel agregat în martie 2021, însă pe principalele categorii de fonduri de investiții evoluțiile au fost mixte. Astfel, în cazul fondurilor de

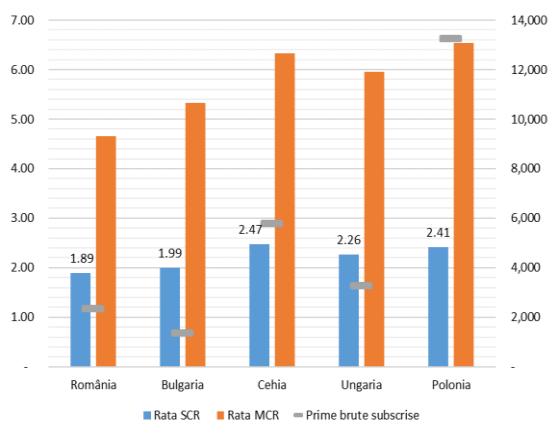
⁶⁷ Assessing Shadow Banking – Non-Bank Financial Intermediation in Europe

plasament în acțiuni și obligațiuni preferința pentru activele cu maturitatea de peste 1 an a crescut, în timp ce pentru fondurile de investiții mixte raportul a consemnat scăderi. În ceea ce privește finanțarea prin credit se remarcă o situație aproximativ similară celei din anul 2019, însă valorile levierului financiar au scăzut semnificativ față de nivelul înregistrat în martie 2020. Merită a fi menționată de asemenea contracția interconexiunii dintre sectorul fondurilor de investiții și sectorul bancar, respectiv diminuarea expunerilor față de băncile autohtone la nivel agregat și pentru fondurile de plasament în obligațiuni și de investiții mixte, în timp ce în cazul fondurilor de plasament în acțiuni interconectivitatea a crescut pe parcursul ultimilor 3 ani, Tabel 3.1.

Sectorul asigurărilor

Componenta de asigurări din cadrul sectorului financiar nebancaar continuă să fie cea mai puțin dezvoltată, comparativ cu celelalte segmente, deși tendința a fost de majorare a dimensiunii acestui sector în anul 2020 față de anul 2019. În anul 2020, au fost subscrise prime brute în valoare de aproximativ 12,5 miliarde lei, în creștere cu circa 5,4 la sută comparativ cu valoarea înregistrată în anul 2019 (Grafic 3.24). Piața asigurărilor din România este canalizată preponderent pe asigurări generale, asigurările de viață deținând o pondere de circa 19 la sută din totalul primelor brute subscrise în anul 2020.

Grafic 3.24 Prime brute subscrise și nivelul capitalizării (T4 2020)



Sursa: EIOPA

Cerințele cu privire la necesarul de capital de solvabilitate (SCR) și cerințele de capital minim (MCR), calculate la nivel agregat, pentru întreaga piață de asigurări, s-au situat la niveluri satisfăcătoare în anul 2020, valorile indicatorilor fiind supraunitare. Deși comparativ cu economiile similare din regiune, dar și relativ la media europeană România înregistrează niveluri mai reduse ale acestor indicatori, perspectivele de dezvoltare a sectorului de asigurări se mențin favorabile. Creșterea gradului de conștientizare și dezvoltare a educației financiare și promovarea produselor de asigurare adaptate nevoilor consumatorilor pot conduce la sporirea încrederii populației în sectorul asigurărilor.

Conform celui mai recent tabou al riscurilor la nivel european⁶⁸, pe baza datelor la T4 2020, riscul macroeconomic s-a menținut la un nivel ridicat, așteptările fiind de păstrare a acestei evaluări în următoarele 12 luni. Percepțiile pieței s-au deteriorat ușor la sfârșitul anului 2020, rămânând însă la nivelul mediu. Riscul de subscriere s-a menținut la nivel mediu, în ciuda deteriorării unor indicatori. Daunele cauzate de catastrofe a crescut semnificativ, iar rata de creștere a volumului primelor subscrise pentru asigurările generale a continuat să se deterioreze. Perspectivele sunt de creștere a riscului de credit în următoarele 12 luni, reflectând îngrijorările cu privire la datoria corporativă.

Fondurile private de pensii

În perioada parcursă de la debutul pandemiei, sectorul privat de pensii din România nu a fost lipsit de evenimente aflate în strânsă legătură cu evoluția situației epidemiologice, dar și cu măsurile de restricționare și, ulterior, de relaxare luate de autorități. Sistemul pensiilor private a înregistrat, însă,

⁶⁸ https://www.eiopa.europa.eu/tools-and-data/risk-dashboard_en

o evoluție pozitivă pe tot parcursul funcționării sale, activele totale și numărul de participanți regăsindu-se pe un trend ascendent, fiind totodată componenta sistemului financiar cu cel mai bun progres, în ciuda pandemiei COVID-19. La sfârșitul primului trimestru al anului 2021, fondurile de pensii private (pilon II și pilon III) au cumulat circa 83 miliarde lei în active totale, în creștere cu 33 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent.

Numărul participanților înregistrați în sistemul pensiilor administrate privat Pilon II a fost de circa 7,7 milioane persoane, iar contribuția medie a acestora a fost de 197,13 lei/participant (date la martie 2021). În ceea ce privește rentabilitatea, rata medie ponderată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii administrate privat a fost 6,1 la sută în martie 2021, în creștere cu peste 3 puncte procentuale față luna martie 2020.

Gradul de penetrare al pensiilor private Pilon II în rândul populației prezintă o acoperire bună a grupelor de vârstă medie (25-44 ani), fiind remarcată o scădere accentuată pentru persoanele apropiate de vârsta de pensionare, semnalând presiunea în creștere asupra bugetului de stat în viitor.

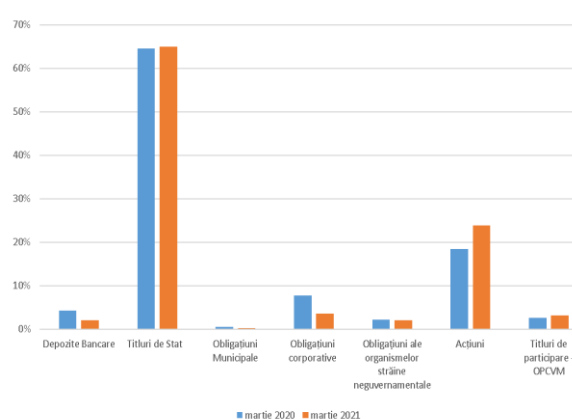
Modificarea severă a condițiilor macroeconomice ca urmare a crizei sanitare a produs efecte negative importante asupra evoluției activului net al fondurilor private de pensii din România pe următoarele canale: i) poziționarea preponderent în teritoriu negativ a evoluțiilor principalilor indici bursieri de pe piața locală, dar și a cotațiilor acțiunilor companiilor locale listate la bursă și ii) modificarea structurii pieței muncii, eveniment care a influențat activul net prin scăderea ritmului de creștere al contribuțiilor lunare. Cu toate acestea, în luna martie 2021, față de momentul declanșării crizei COVID-19 în România, activul net aferent sectorului privat de pensii s-a majorat cu 33 la sută (Grafic 3.25), iar ce indicele VUAN⁶⁹ mediu⁷⁰ a înregistrat un avans de 17 la sută.

Grafic 3.25 Indicatori de performanță ai sectorului privat de pensii



Sursa: ASF

Grafic 3.26 Structura investițiilor pe Pilonul II



Sursa: ASF

Fondurile de pensii administrate privat au investit preponderent în titluri de stat și acțiuni în primul trimestru al anului 2021, titlurile de stat reprezentând circa 65 la sută din activul total, iar acțiunile aproximativ 24 la sută.

Pierderile determinate de evoluția negativă a investițiilor în acțiuni ale companiilor listate la bursa locală, în prima parte a stării de urgență, nu au provocat modificări majore în structura investițională

⁶⁹ Valoarea curentă a unui titlu (unitate de fond), abreviată VUAN, se obține prin împărțirea activului net al fondului la numărul total de titluri/unități emise de fond și aflate în circulație (nerăscumpărate).

⁷⁰ Media VUAN a tuturor fondurilor private de pensii din Pilonul II la o anumită dată calendaristică.

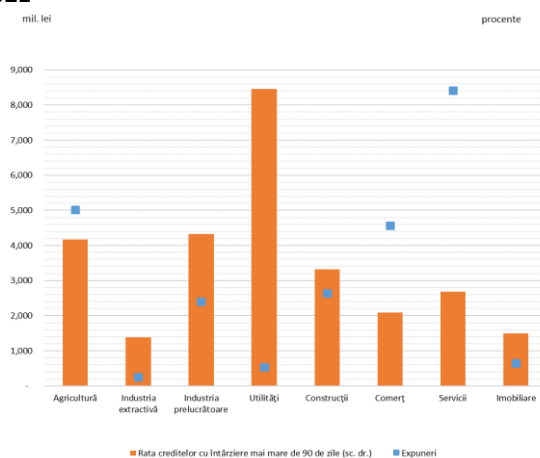
a fondurilor private de pensii. În martie 2021, raportat la luna martie 2020, ponderea investițiilor în acțiuni a fost crescut cu circa 5,4 puncte procentuale, în timp ce ponderea investițiilor în obligațiuni corporative s-a redus cu aproximativ 4 puncte procentuale (Grafic 3.26).

Pentru pilonul III, evoluțiile au fost relativ asemănătoare cu cele aferente pilonului II. Valoarea totală a activelor nete ale fondurilor de pensii facultative a fost de 3,1 miliarde lei la finalul primului trimestru din 2021, în creștere cu aproximativ 30 la sută comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent. De remarcat este faptul că peste jumătate dintre participanții la fondurile de pensii Pilon III fac parte din grupa de vârstă de peste 45 ani, în timp ce populația tânără (16-29 ani) reprezintă numai 6 la sută din total (date la martie 2021). Rata medie ponderată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii facultative cu grad de risc mediu a înregistrat un nivel de 7,79 la sută la finalul lunii martie 2021, cu 4,7 puncte procentuale mai mult comparativ cu cea înregistrată cu un an în urmă (3,1 la sută).

Instituțiile financiare nebancale

Instituțiile financiare nebancale reprezintă un jucător relativ important pe piața creditării din România cu expuneri totale⁷¹ față de companii și gospodăriile populației în cuantum de aproximativ 36 miliarde lei (martie 2021). Ponderea acestor expuneri în totalul creditării companiilor și populației era la finalul primului trimestru din 2021 de circa 9,1 la sută. Spre deosebire de structura portofoliului sectorului bancar, creditarea IFN este concentrată preponderent către companiile nefinanciare (77 la sută din total, față de 46 la sută în cazul instituțiilor de credit).

Grafic 3.27 Nivelul expunerilor și al ratei de neperformanță (NPL), pe sectoare de activitate, martie 2021



Sursa: CRC, BC, calcule BNR

incertitudini ridicate privind situația financiară viitoare atât a firmelor, cât și a populației), cât și de scăderea ofertei (ca urmare a majorării aversiunii la risc față de companii care provin din sectoare afectate de restricții sau față de persoane fizice care activează în sectoare afectate de reducerea activității). Pe fondul lansării a două programe guvernamentale (IMM Leasing și IMM Factor), sunt premise ca finanțarea economiei reale de către IFN să înregistreze un reviriment în viitorul apropiat.

Din punct de vedere al riscului de credit, portofoliul aferent companiilor este mai performant comparativ cu cel aferent populației. Rata de neperformanță⁷², reprezentând întârzieri la plata ratelor

În structură, în cazul populației, creditele de consum și cardurile de credit contabilizează 99 la sută din totalul împrumuturilor acordate de IFN. În ceea ce privește sectorul companiilor, numai 6 la sută din sumele datorate reprezintă linii de credit, credite pentru finanțarea stocurilor și a echipamentelor însumând circa 32 la sută din totalul expunerilor IFN față de companiile nefinanciare.

Pe fondul efectelor generate de situația epidemiologică din România, IFN au fost mai puțin active pe piața creditării în lunile imediat următoare declanșării pandemiei, situație care a fost determinată atât de diminuarea cererii (în contextul unei

⁷¹ Expuneri raportate la Centrala Riscului de Credit (CRC) și Biroul de Credit (BC). La CRC raportează doar IFN înscrise în Registrul Special de la BNR iar la BC raportează și o parte din IFN care sunt înscrise doar în Registrul General de la BNR.

⁷² Întârzieri la plata ratelor mai mari de 90 de zile

mai mari de 90 de zile, înregistrată de portofoliul de credite acordate companiilor este de 2,5 la sută, în timp ce în cazul populației se consemnează o rată a creditelor cu întârzieri mai mari de 90 de zile de 8,1 la sută (martie 2021). Componenta de leasing din portofoliul de expuneri corporative are o pondere de 69 la sută cu o rată de neperformanță asociată de 2,1 la sută. O serie de sectoare de activitate care au accesat finanțări prin leasing financiar sau operațional dețin o capacitate de rambursare a datoriilor către IFN inferioară mediei (peste 10 la sută rată de neperformanță).

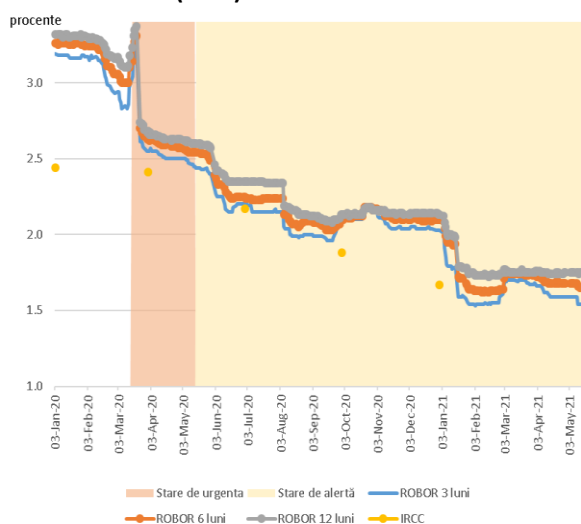
Companiile au o apetență mai ridicată pentru creditele în valută, comparativ cu populația (84 la sută din creditele IFN acordate firmelor sunt în valută, față de doar circa 3 la sută în cazul populației). După dimensiunea firmelor, se observă că IFN au finanțat cu precădere sectorul IMM (circa 86 la sută din valoarea creditelor acordate sectorului companiilor nefinanciare la martie 2021). Firmele din sectoarele servicii, agricultură și comerț au atras cele mai multe finanțări de la IFN (8,4 miliarde lei, 5 miliarde lei, respectiv 4,6 miliarde lei, martie 2021), Grafic 3.27.

În vederea consolidării fondurilor proprii la nivelul satisfăcătoare, BNR a implementat și în cazul IFN recomandarea CERS nr. 7/2020 referitoare la restricțiile privind distribuirile de dividende în perioada pandemiei de COVID-19, similar sectorului bancar.

3.4. Piețe financiare

Piețele financiare din România au înregistrat o îmbunătățire a condițiilor de la data *Raportului* anterior. Măsurile adoptate de BNR au contribuit la reducerea semnificativă a volatilității pe piețele financiare interne, în special de pe piața monetară, valutară și a titlurilor de stat. Având în vedere menținerea unui grad ridicat de incertitudine cu privire la evoluțiile economice și financiare, BNR continuă să monitorizeze cu mare atenție situația la nivelul economiei și a piețelor financiare.

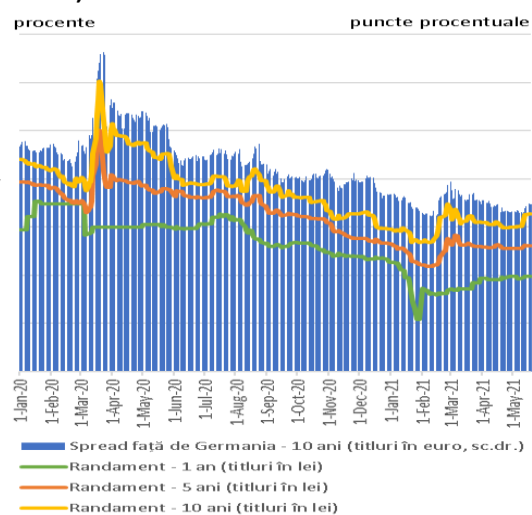
Grafic 3.28. Evoluția cotațiilor monetare interbancare și a ratei de referință pentru creditele consumatorilor (IRCC)*



Sursa: BNR

* valoarea IRCC pentru 3 ianuarie este cea aferentă trimestrului IV din anul 2019

Grafic 3.29. Randamentele titlurilor de stat pe piața internă și spreadul pentru titlurile pe 10 ani emise în euro față de titlurile emise de Germania



Sursa: BNR, Thomson Reuters

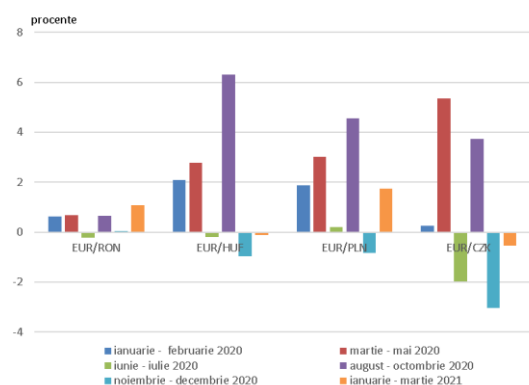
Piața monetară a fost caracterizată de cotații în scădere ale ratelor dobânzilor, indicând o îmbunătățire a condițiilor lichidității ca urmare a măsurilor adoptate de BNR (Grafic 3.28). De la începutul

pandemiei, BNR a redus în mai mulți pași rata de politică monetară, cu un total de 1,25 puncte procentuale. Suplimentar, BNR a efectuat o serie de operațiuni destinate furnizării de lichiditate. Acestea s-au concretizat atât în operațiuni *repo* efectuate pe baze bilaterale, cât și în cumpărări de titluri de stat în lei de pe piața secundară (volumul cumpărat de la începutul pandemiei totalizând 5,5 miliarde lei). Indicele de referință pentru creditele consumatorilor a avut o evoluție descendentă, similar evoluțiilor din piața monetară (1,67 la sută în decembrie 2020 comparativ cu 2,44 în decembrie 2019).

Piața titlurilor de stat a înregistrat, de asemenea, o ameliorare importantă după turbulențele observate la mijlocul lunii martie 2020. Randamentele titlurilor de stat în lei se situează la un nivel inferior față de perioada pre-COVID-19, iar spread-ul pentru titlurile în euro față de randamentele titlurilor emise de Germania au revenit la valori similare celor de dinainte de izbucnirea situației epidemiologice (Grafic 3.29). Cu toate acestea, România continuă să înregistreze un cost de finanțare ridicat pe piețele financiare internaționale, spread-ul față de randamentul titlurilor de stat germane pe 10 ani fiind de 3,3 puncte procentuale comparativ cu 0,4 puncte procentuale în cazul Bulgariei și 1,9 puncte procentuale în cazul Cehiei și cel al Poloniei (date la 30 aprilie 2021).

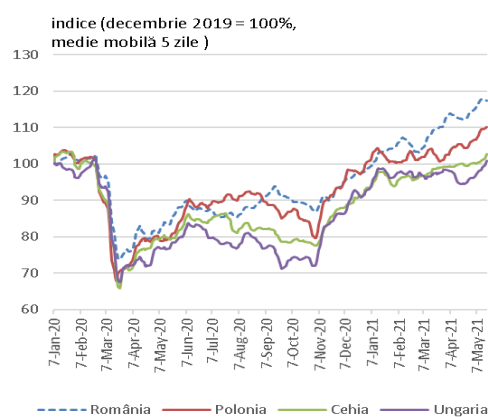
Piața valutară a avut o evoluție cvasistabilă de la data *Raportului* anterior. Cursul de schimb EUR/RON s-a menținut în banda de variație de 4,78 – 4,85 în perioada ianuarie –septembrie 2020, ulterior depreciindu-se gradual până la o valoare de peste 4,9 lei/EUR în aprilie 2021 (1,8 la sută în termeni anuali). Deși, în general, leul a înregistrat cea mai mică variație dintre monedele din regiune în anul 2020, la începutul anului curent moneda națională s-a depreciat într-un ritm mai accelerat comparativ cu moneda națională a Cehiei sau a Ungariei. În luna martie 2021, evoluțiile monedelor țărilor ECE au arătat o îmbunătățire a sentimentului investitorilor (Grafic 3.30).

Grafic 3.30. Modificarea ratelor de schimb ale monedelor țărilor ECE față de euro⁷³ în anul 2020 în perioada de dinainte de pandemia COVID-19 și după



Sursa: Bloomberg, calcule BNR

Grafic 3.31. Dinamica indicilor bursieri pe piețele de capital din țările ECE



Sursa: Bloomberg, calcule BNR

Spre deosebire de celelalte piețe financiare, cea de capital a înregistrat o evoluție mixtă (Grafic 3.31). În prima parte a anului 2020, ulterior delanșării crizei COVID-19, prețurile au înregistrat o ajustare negativă (13 la sută în perioada februarie-aprilie 2020 pentru indicele BET) pe fondul preocupărilor investitorilor privind evoluția economiei, similar dinamicilor regionale, pierdere recuperată în totalitate în prima lună a anului 2021, investitorii reacționând pozitiv la măsurile pentru susținerea economiei adoptate atât intern, cât și la nivel european. La sfârșitul lunii aprilie 2021, indicele BET

⁷³ Modificare procentuală cumulată a cursurilor de schimb pentru fiecare din perioadele analizate. O valoare pozitivă (negativă) înseamnă depreciere (aprecierea) monedelor analizate față de euro.

înregistra o majorare de 42 la sută față de aprilie 2020, recuperând astfel pierderile consemnate în perioada evoluțiilor negative pe piețele financiare generate de pandemie și depășind pragul de 11,000 puncte.

În intervalul următor este posibil să mai asistăm la perioade tensionate pe piețele financiare interne dat fiind presiunile în creștere asupra deficitului public determinate de efortul bugetar necesar susținerii economiei, precum și a temerilor investitorilor privind capacitatea de gestionare a datoriei publice și de redresare a economiei după încheierea crizei medicale.

4. INFRASTRUCTURA SISTEMULUI FINANCIAR – STABILITATEA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A SISTEMELOR DE DECONTARE⁷⁴

Administratorii de sisteme și participanții au continuat să aplice o serie de măsuri eficiente pentru a atenua efectele pandemiei, rata de disponibilitate a infrastructurilor pieței financiare fiind de peste 99,98 la sută. Măsurile adoptate au vizat reducerea riscului de contaminare, în principal prin folosirea accesului la distanță al personalului, organizarea activității în echipe alternative și extinderea rețelei de sedii secundare, păstrând însă siguranța cibernetică la un nivel optim. Astfel, în perioada de referință, activitatea tuturor sistemelor de plăți și de decontare din România a continuat să se desfășoare normal, fără incidente operaționale semnificative.

Banca Națională a României monitorizează permanent infrastructurile pieței financiare, pentru a asigura eficiența și siguranța acestora în funcționare, în scopul menținerii stabilității financiare. Aceasta implică inclusiv monitorizarea și testarea planurilor de acțiune în cazul materializării unor riscuri, puțin probabile dar previzibile, cum ar fi și riscul de pandemie. Banca Națională a României utilizează în această activitate standardul de monitorizare adoptat internațional, respectiv „Principiile pentru infrastructurile pieței financiare”, ale cărui cerințe au fost implementate prin Regulamentul BNR nr. 3/2018. În urma evaluărilor complete realizate în baza acestor cerințe, Banca Națională a României a continuat să urmărească în perioada de referință aplicarea la termen a recomandărilor formulate administratorilor sistemelor ReGIS, SaFIR, RoClear și SENT.

Potrivit OUG nr. 98/2010 privind identificarea, desemnarea și protecția infrastructurilor critice, cu modificările și completările ulterioare, BNR este autoritate publică responsabilă în domeniul protecției infrastructurilor critice naționale (ICN) pentru sub-sectoarele „bănci” și „sisteme de plăți”, aflate în sfera de reglementare, autorizare și supraveghere a BNR. În septembrie 2020, BNR a operaționalizat Comitetul permanent pentru protecția infrastructurilor critice aflate în sfera de reglementare, autorizare și supraveghere a BNR. Acest comitet reprezintă o structură permanentă, subordonată din punct de vedere funcțional direct Consiliului de administrație. Comitetul a întreprins demersurile necesare pentru stabilirea criteriilor și pragurilor sectoriale relevante pentru domeniile de competență ale BNR și a desfășurat ulterior procesul de identificare a proprietarilor de infrastructuri critice naționale. Aceștia din urmă vor elabora planuri de securitate operațională, supuse avizului BNR, și ulterior le vor testa regulat, conform reglementărilor incidente.

4.1. Stabilitatea sistemelor de plăți

Funcționarea sistemului ReGIS⁷⁵

În perioada analizată, la nivelul sistemului ReGIS, a fost evaluat stadiul implementării recomandărilor formulate și aprobate în anul 2018, ca urmare a evaluării complete a sistemului ReGIS din perspectiva standardului “Principiile pentru infrastructurile pieței financiare”. Concluziile evaluării au fost că majoritatea recomandărilor sunt implementate de către direcțiile de resort, respectiv din totalul de 13 recomandări, 9 recomandări au fost implementate corespunzător, iar 4 recomandări se află în curs de implementare. Pentru acestea din urmă au fost stabilite noi termene de implementare. Motivele pentru întârzieri țin în principal de restricțiile impuse de situația de alertă. Dintre cele 4 recomandări

⁷⁴ Acest capitol a fost elaborat de Direcția monitorizare a infrastructurilor pieței financiare și a plăților.

⁷⁵ ReGIS este cel mai important sistem de plăți din România, acesta asigurând decontarea finală pe bază brută în timp real a ordinilor de transfer de fonduri ale participanților și a pozițiilor nete calculate în cadrul sistemelor auxiliare.

afiate în curs de implementare, doar o recomandare este specifică pentru sistemul ReGIS, iar celelalte 3 recomandări vizează ambele sisteme operate de BNR (ReGIS și SaFIR).

Valoarea plăților procesate în sistemul ReGIS a înregistrat o scădere ușoară în semestrul II al anului 2020, față de semestrul anterior, de la 4 669 miliarde lei la 4 579 miliarde lei, în timp ce numărul ordinelor de transfer a crescut de la 3,53 milioane de tranzacții la 4,09 milioane de tranzacții. Cel mai ridicat număr de plăți într-o singură zi a fost de 47,77 mii, în data de 21 decembrie 2020, fără să fie consemnate dificultăți din perspectiva capacității de procesare a sistemului⁷⁶.

În perioada menționată, rata medie de decontare⁷⁷ s-a menținut la 99,98 la sută, un aspect ce reliefează o disciplină adecvată a decontărilor. În plus, nivelul ratei medii lunare de disponibilitate⁷⁸, de 100 la sută, evidențiază o fiabilitate excelentă a sistemului, care funcționează pe platforma tehnică operată de către banca centrală.

Probabilitatea de manifestare a riscului de lichiditate rămâne redusă, fapt reflectat prin lipsa situațiilor de blocare a plăților în cozile de așteptare. Se remarcă o creștere ușoară a numărului de credite *intraday* solicitate de participanți pentru facilitarea plăților ReGIS, de la un nivel de 504 tranzacții în semestrul I/2020 la 523 de tranzacții în semestrul II/2020.

La finalul anului 2020, la sistemul ReGIS participau 41 de entități, inclusiv sisteme auxiliare. Rata de concentrare a participanților, din punct de vedere al volumului tranzacțiilor, a scăzut de la 66,16 la sută la 61,67 la sută, iar în funcție de valoare a crescut de la 60,79 la sută, la 63,69 la sută, relevând o probabilitate în creștere, dar încă redusă, de manifestare a riscului de contagiune în cadrul sistemului.

Funcționarea sistemului SENT⁷⁹

În semestrul II al anului 2020, a fost examinat și evaluat tot cadrul de documentare referitor la managementul riscurilor, securității informației, securității cibernetice și managementul continuității activității aferente sistemului SENT (politici generale/politici specifice/metodologia de management al riscurilor/planuri) în baza reglementărilor incidente sistemului SENT. Rezultatele evaluării au fost ca majoritatea documentelor examinate nu detaliază suficient măsurile aplicate concret pentru implementarea cerințelor de reglementare specifice sistemului SENT. Pentru toate aceste documente, au fost formulate o serie de recomandări de modificare, astfel încât să reflecte toate activitățile/măsurile necesare, majoritatea deja implementate de administratorul sistemului SENT, referitoare la managementul riscurilor.

Rata lunară de disponibilitate în semestrul II al anului 2020 a sistemului SENT, operat de TRANSFOND S.A., pentru ambele componente de plăți multiple, în lei și respectiv euro, s-a situat la valoarea de 99,98 la sută⁸⁰, aspect care demonstrează o funcționare corespunzătoare a sistemului.

În semestrul II 2020, comparativ cu semestrul I 2020, valoarea ordinelor de plată compensate în lei în cadrul sistemului SENT a înregistrat o creștere, de la 205 miliarde lei la 242 miliarde lei. Numărul

⁷⁶ Sistemul ReGIS este proiectat, conform standardelor de monitorizare în domeniu, să susțină într-o oră 40 la sută din volumul de plăți maxim estimat pe zi, pentru a procesa într-un interval scurt de timp un volum mare de plăți rămase neprocesate ca urmare a unui incident major și de durată (inclusiv în cazul unui incident cibernetic). Totodată, puterea de procesare a serverelor ReGIS este scalabilă, pentru a acomoda rapid creșteri susținute ale volumului de plăți.

⁷⁷ Calculată ca raport între ordinele de transfer decontate și ordinele de transfer acceptate în sistem.

⁷⁸ Rata de disponibilitate este definită ca raportul între perioada efectivă și cea programată de funcționare, în cursul orarului normal de funcționare a sistemului.

⁷⁹ SENT este un sistem electronic de compensare multilaterală a plăților interbancare de mică valoare transmise între participanți, pe parcursul mai multor sesiuni zilnice.

⁸⁰ Limita minimă acceptată prin regulile de sistem este de 99 la sută.

tranzacțiilor a menținut trendul de creștere, fiind înregistrat un volum de 72 milioane de tranzacții în semestrul II 2020, față de cele 62 milioane de tranzacții din prima jumătate a anului 2020. În ceea ce privește tranzacțiile în euro, a fost consemnată o creștere a valorii ordinelor de plată compensate, de la 1,1 miliarde euro la 1,235 miliarde euro, iar acest trend se păstrează și în ceea ce privește numărul tranzacțiilor de plată în euro, care au înregistrat o creștere de la 158 mii la 198 mii de tranzacții.

Rata de decontare⁸¹ a instrucțiunilor de plată denominate în lei s-a situat și în semestrul I al anului 2020 la un nivel ridicat, în ușoară scădere, de la 99,63 la sută în semestrul anterior la 97,88 la sută. Acest nivel semnaleză în continuare o disciplină adecvată a decontărilor. Rata de compensare⁸² a scăzut ușor, de la 20,31 la sută la 18,37 la sută indicând o mai bună economie de lichiditate în lei, fără riscuri însemnate⁸³. Rata de decontare a instrucțiunilor de plată denominate în euro s-a menținut în semestrul II al anului 2020 la 100 la sută, ceea ce de indică menținerea disciplinei de plăți la un nivel foarte înalt.

În ultimul semestru al anului 2020, numărul de participanți la sistemul SENT, componenta lei, este de 38 de instituții, iar rata de concentrare a acestora s-a menținut la nivelul de 61 la sută. Evaluarea acesteia din punct de vedere al valorii ordinelor de transfer în lei compensate atestă o posibilitate redusă de manifestare a riscului de contagiune în cadrul sistemului.

4.2. Sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare

Funcționarea sistemului SaFIR

În perioada analizată, la nivelul sistemului SaFIR, a fost evaluat stadiul implementării recomandărilor formulate și aprobate în anul 2019, ca urmare a evaluării sistemului SaFIR din perspectiva standardului *“Principiile pentru infrastructurile pieței financiare”*. Concluziile evaluării au fost că majoritatea sunt implementate de către direcțiile de resort, respectiv din totalul de 17 recomandări, 12 recomandări au fost implementate corespunzător, iar 5 recomandări se află în curs de implementare. Pentru acestea din urmă au fost stabilite noi termene de implementare. Și în acest caz, motivele pentru întâzieri sunt reprezentate în principal de restricțiile impuse de situația de alertă. Dintre cele 5 recomandări aflate în curs de implementare, doar 2 sunt specifice pentru sistemul SaFIR, iar celelalte 3 recomandări vizează ambele sisteme operate de BNR (ReGIS și SaFIR).

Referitor la activitatea sistemului de decontare și registru a titlurilor de stat, acesta a operat optim în cursul semestrului II al anului 2020, înregistrând o rată de disponibilitate⁸⁴ de 100 la sută.

În perioada de referință, valoarea agregată a instrumentelor financiare denominate în lei înregistrate în sistemul SaFIR s-a majorat, până la valoare de 237,6 miliarde lei, față de 206 miliarde lei în semestrul I 2020. Din perspectiva numărului de tranzacții, acesta a scăzut de la nivelul de 16,4 mii în primele șase luni din 2020, la 14,8 mii de tranzacții înregistrate în al doilea semestru al anului 2020.

În semestrul II al anului 2020, valoarea tranzacțiilor a înregistrat o scădere ușoară, de la 577 miliarde lei⁸⁵ în primele șase luni ale anului, până la 574 miliarde lei.

⁸¹ Calculată ca raport între valoarea ordinelor de transfer compensate-decontate și valoarea ordinelor de transfer procesate.

⁸² Calculată ca raport între pozițiile nete debitoare și valoarea ordinelor de transfer compensate. Cu cât rata de compensare este mai mică, cu atât efectul de compensare este mai mare.

⁸³ Pragul de alertă îl reprezintă o rată de compensare sub 10 la sută, cuplată cu poziții nete debitoare de valori mari, ceea ce poate cauza riscuri sistemice dacă un participant critic nu participă la decontare.

⁸⁴Rata de disponibilitate reprezintă raportul între perioada efectivă și cea programată de funcționare, în cursul orarului normal de funcționare a sistemului.

⁸⁵ Capacitatea de procesare a sistemului permite volumele mult mai mari de instrucțiuni decontate.

Tranzacțiile denumite în euro au scăzut semnificativ. Din punct de vedere numeric, în ultimele șase luni ale anului 2020 au fost înregistrate 621 operațiuni, față de cele 1008 de tranzacții consemnate în semestrul I al anului 2020. Din perspectivă valorică, se păstrează același trend de scădere, coborând de la 4,46 miliarde euro în primul semestru al anului 2020, până la valoarea de 2,8 miliarde euro în semestrul II 2020.

Transferurile fără plată au crescut ca volum în semestrul II al anului 2020, față de semestrul anterior, respectiv de la 844 de transferuri, la 1507 de transferuri.

Ratele de decontare⁸⁶ a tranzacțiilor s-au menținut în continuare la niveluri ridicate, respectiv 99,39 la sută pentru tranzacțiile în lei și 99,84 la sută în cazul monedei euro, valori ce relevă o disciplină foarte bună a decontării.

Numărul de participanți la sistemul SaFIR a crescut comparativ cu semestrul anterior, respectiv sunt membre 34 de instituții, din care: 3 depozitari centrali, Banca Națională a României, Ministerul Finanțelor, iar restul sunt instituții de credit sau sucursale ale instituțiilor de credit.

Funcționarea sistemului RoClear

În perioada analizată, Depozitarul Central, administratorul sistemului RoClear, a obținut aprobarea BNR și a ASF pentru a efectua mai multe modificări ale regulilor de sistem ce vizează: (i) activitatea de compensare și decontare a tranzacțiilor înregistrate în sistemul Depozitarului Central, pentru a permite acestuia revocarea ordinelor de transfer, validate de participanți, dacă Depozitarul Central constată că aceste ordine vizează transferul dintr-un cont individual în același cont individual, deoarece în acest caz, chiar dacă instrucțiunea este validă, nu presupune nicio acțiune de înscriere la nivelul Depozitarului Central, precum și (ii) alte modificări ce vizează, în principal, implementarea la nivelul Depozitarului Central a unor acte normative europene incidente activității de registru a deținătorilor de instrumente financiare.

Aceste modificări, implementate de către Depozitarul Central, sunt de natură să asigure o mai bună certitudine juridică participanților la sistemul RoClear și au fost operate în vederea alinierii la reglementările incidente activității Depozitarului Central, precum și în scopul adaptării dispozițiilor regulilor de sistem la necesitățile pieței, cu respectarea legislației aplicabile.

De asemenea, în perioada analizată a avut loc și prima examinare și evaluare anuală a Depozitarului Central, vizând conformitatea cu cerințele *Regulamentului (UE) nr. 909/2014 privind îmbunătățirea decontării titlurilor de valoare în Uniunea Europeană și privind depozitarii centrali de titluri de valoare (CSDR)*. Evaluarea a fost realizată de către autoritățile implicate în autorizare, conform cerințelor CSDR, respectiv, ASF, în calitate de autoritate competentă, și BNR și BCE, în calitate de autorități relevante. Concluziile BNR, rezultate în urma evaluării, au fost că nu există riscuri majore care să afecteze buna funcționare a sistemului de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare – RoClear și participanții la sistem, însă a fost formulată și o recomandare de îmbunătățire ce vizează conexiunea Depozitarului Central cu alți depozitari centrali, în vederea unei alinieri complete la cerințele CSDR. BNR împreună cu celelalte autorități implicate în autorizare colaborează permanent în scopul asigurării conformității Depozitarului Central cu cerințele CSDR.

⁸⁶ Calculată ca raport între valoarea ordinelor de transfer compensate-decontate și valoarea ordinelor de transfer procesate.

4.3. Incidente operaționale și de securitate la nivelul prestatorilor de servicii de plată

BNR monitorizează pe o bază continuă respectarea de către prestatorii de servicii de plată a prevederilor legale în materie de plăți și servicii de plată, urmând să se asigure că riscurile operaționale și de securitate aferente acestor servicii sunt gestionate în mod adecvat.

În acest sens, în conformitate cu prevederile art. 219 din Legea nr. 209/2019 privind serviciile de plată și pentru modificarea unor acte normative, prestatorii de servicii de plată au obligația de a raporta apariția oricăror incidente operaționale sau de securitate majore care afectează serviciile de plată pe care aceștia le oferă clienților.

În cursul anului 2020 au fost notificate băncii centrale un număr de 40 de incidente la nivelul prestatorilor de servicii de plată (instituții de credit, instituții de plată și instituții emitente de monedă electronică) autorizate în România și 3 incidente la nivelul sucursalelor instituțiilor de credit autorizate în alte state membre. Dintre incidentele raportate, 38 au fost de natură operațională și 5 de securitate (atacuri de tip *phishing*, DDOS⁸⁷), fiind afectată disponibilitatea instrumentelor de plată electronică de tip card (ex. imposibilitatea utilizării acestora la POS/ATM) și de tip internet sau mobile banking. Cauzele evenimentelor perturbatoare au avut surse multiple, de la erori umane sau defecțiuni ale unor echipamente ITC, la supraîncărcarea serverelor, atacuri cibernetice, probleme întâmpinate de către furnizorii terți, etc. Numărul utilizatorilor de servicii de plată afectați a variat între 6 și 147.000 (cel mai sever incident), în timp ce numărul operațiunilor de plată afectate a variat între 3 și 200.000. Prestatorii de servicii de plată au luat măsuri de remediere a incidentelor pentru reluarea cât mai rapidă a activității în condiții de bună funcționare și securitate, precum și măsuri de prevenire, monitorizare și control care să conducă la evitarea apariției în viitor a unor incidente determinate de cauze similare.

⁸⁷ DDOS (distributed denial-of-service) - reprezintă o încercare malițioasă de a perturba traficul normal al unui server, serviciu sau rețea vizat prin copleșirea țintei sau a infrastructurii înconjurătoare cu flux excesiv de trafic pe internet.

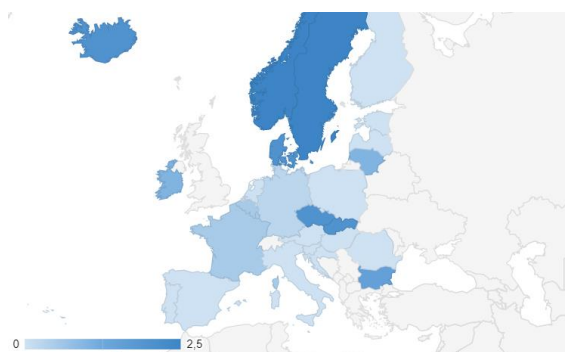
5. STABILITATEA FINANCIARĂ, CADRUL DE REGLEMENTARE ȘI POLITICILE MACROPRUDENȚIALE

5.1. Amortizoarele de capital aplicabile instituțiilor de credit persoane juridice române

Introduse în portofoliul autorităților din întreaga lume pentru întărirea capacității de abordare a vulnerabilităților confirmate de episoadele de criză din trecut, instrumentele macroprudențiale se află în fața primului examen important pentru validarea eficienței în cazul unor evoluții nefavorabile severe, așa cum este pandemia COVID-19.

Existența amortizoarelor a extins spațiul de manevră și a diversificat mix-ul de politici al factorilor de decizie. Ca dovadă, printre primele măsuri anunțate și implementate de autoritățile naționale s-au numărat cele de relaxare a amortizoarelor de capital și a cerințelor privind lichiditatea. Astfel, douăsprezece state europene au redus nivelul amortizorului anticiclic de capital (*countercyclical capital buffer*, CCyB) cu obiectivul introducerii unui impuls de facilitare a creditării și de stimulare a economiei reale. Din luna august 2020, cel mai mare nivel al amortizorului anticiclic de capital se înregistrează în Slovacia și Norvegia (1 la sută), în vreme ce în alte 26 de state acesta este stabilit la zero. Spre comparație, imediat înainte de începutul pandemiei COVID-19, cel mai înalt nivel al amortizorului era de 2,5 la sută (Norvegia), în vreme ce șase state plănuiau pentru anul 2020 o majorare a ratei amortizorului (Grafic 5.1 și Grafic 5.2).

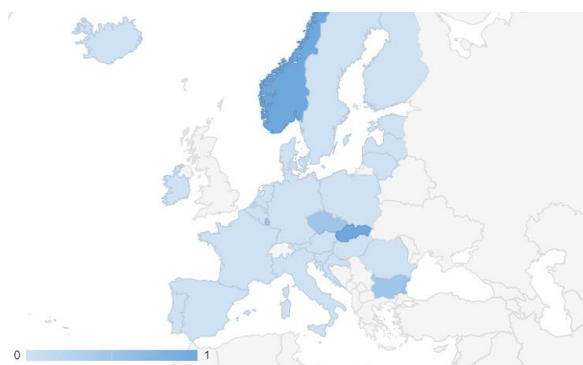
Grafic 5.1. Rata CCyB în țările SEE înainte de pandemie COVID-19



Notă: Rata CCyB înainte de pandemie se referă la nivelul anunțat de statele membre.

Sursa: CERS

Grafic 5.2. Rata CCyB în țările SEE după izbucnirea pandemiei COVID-19



Notă: Datele pentru rata CCyB după izbucnirea pandemiei COVID-19 sunt cele aplicate în aprilie 2021.

Sursa: CERS

În plan național, în urma recomandării BNR adresată băncilor cu privire la conservarea capitalului printr-o politică de nedistribuire de dividende sau de răscumpărare de acțiuni, o parte importantă a profitului de 6,5 miliarde lei înregistrat de sectorul bancar autohton în anul 2019 a fost încorporat în fondurile proprii, ceea ce a condus la o creștere cu 2 puncte procentuale a ratelor de capital aferente lunii decembrie 2019, după auditarea situațiilor financiare, față de valorile operative.

Pe lângă cerințele minime de capital (aplicabile tuturor instituțiilor, în mod uniform) și cerințele de capital aferente Pilonului II (specifice fiecărei bănci), instituțiile de credit din România mențin un amortizor de capital combinat – constând în fonduri proprii de nivel 1 de bază (Common Equity Tier sau CET 1). Acesta este constituit din următoarele instrumente macroprudențiale:

Amortizorul de conservare a capitalului este aplicabil tuturor băncilor cu scopul stabilirii unei capacități de bază pentru absorbția pierderilor și continuarea furnizării serviciilor financiare în perioade de stres.

Acesta este implementat unitar la nivelul Uniunii Europene, începând cu 1 ianuarie 2019 fiind situat la 2,5 la sută din valoarea totală a expunerilor la risc.

Amortizorul anticiclic de capital are ca scop întărirea sectorului bancar în eventualitatea apariției unor pierderi survenite pe fondul accelerării excesive a creditării, ținându-se astfel și o netezire a ciclului financiar. În urma celei mai recente evaluări cu privire la recalibrarea amortizorului de capital, CNSM a decis păstrarea amortizorului anticiclic de capital la nivelul de 0 la sută în linie cu deciziile sale precedente (*Recomandarea CNSM nr. R/1/2021 privind amortizorul anticiclic de capital în România*).

Amortizorul de capital pentru riscul sistemic are ca scop reducerea vulnerabilităților de natură structurală, concentrându-se pe direcția creditului neperformant în implementarea actuală a instrumentului în România. Începând cu 30 iunie 2018, ca urmare a *Recomandării CNSM R/9/2017 privind amortizorul pentru riscul sistemic*, băncile din România au obligația constituirii unui amortizor de 0 la sută, 1 la sută sau 2 la sută. Variația acestuia este dictată de un algoritm care utilizează valorile medii anuale ale indicatorilor privind rata creditelor neperformante și gradul de acoperire cu provizioane, cu scopul de a încuraja instituțiile de credit în continuarea eforturilor de curățare a bilanțurilor și de a menține stabilitatea financiară pe fondul unor incertitudini în creștere înregistrate pe plan regional și internațional.

Amortizorul de capital pentru alte instituții de importanță sistemică are ca scop evitarea hazardului moral antrenat de dimensiunea celor mai mari bănci din sector. Începând cu data de 1 ianuarie 2021, opt bănci au fost identificate ca fiind de importanță sistemică, nivelul amortizorului, stabilit prin *Recomandarea CNSM nr. R/8/2020 privind amortizorul de capital pentru alte instituții de importanță sistemică din România*, fiind de: (i) 2 la sută pentru Banca Transilvania, Banca Comercială Română, Raiffeisen Bank, CEC Bank și (ii) 1 la sută pentru UniCredit Bank, BRD – Groupe Societe Generale, Alpha Bank și OTP Bank.

Prin constituirea acestor amortizoare⁸⁸, politica macroprudențială din România dispune de un spațiu de manevră care să îi permită ajustarea cerințelor de capital în funcție de evoluțiile cadrului macroeconomic și financiar, pentru continuarea procesului de susținere a economiei prin asigurarea necesarului de finanțare în contextul unui mediu marcat de un grad ridicat de incertitudine. Raportul anual al CNSM pentru anul 2020 pune la dispoziția publicului informații cu privire la activitatea desfășurată de CNSM, imaginea de ansamblu a principalelor riscuri și vulnerabilități, precum și măsurile implementate pentru îndeplinirea obiectivelor macroprudențiale naționale.

Având în vedere necesitatea de a se armoniza cadrul național de reglementare cu prevederile *Directivei (UE) 2019/878 a Parlamentului European și a Consiliului din 20 mai 2019 de modificare a Directivei 2013/36/UE în ceea ce privește entitățile exceptate, societățile financiare holding, societățile financiare holding mixte, remunerarea, măsurile și competențele de supraveghere și măsurile de conservare a capitalului (CRD V)*, în cadrul ședinței din 18 decembrie 2020, Consiliul general al CNSM a aprobat *Regulamentul CNSM nr. 1/2020 pentru modificarea și completarea Regulamentului CNSM nr. 2/2017 privind metodologia și procedura utilizate pentru stabilirea amortizoarelor de capital și sfera de aplicare a acestor instrumente*.

⁸⁸ Mai multe detalii cu privire la amortizoarele de capital aplicabile instituțiilor de credit persoane juridice române se găsesc pe website-ul Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială: <http://www.cnsmro.ro/>

Alte măsuri adoptate recent de Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudencială

Distinct față de adoptarea deciziilor privind amortizoarele de capital, CNSM evaluează situația economico-financiară la nivel național și internațional, în vederea îndeplinirii obiectivului fundamental și emite recomandări⁸⁹ sau, după caz, avertizări, inclusiv pentru asigurarea implementării recomandărilor CERS. De la data precedentului *Raport asupra stabilității financiare*, CNSM a adoptat măsuri care să permită, pe de-o parte, implementarea recomandărilor emise de CERS în contextul incertitudinilor generate de contextul pandemic, iar pe de altă parte, diminuarea vulnerabilităților cu potențial sistemic de la nivel național.

CNSM a emis *Recomandarea nr. R/4/2020 privind modul de implementare a Recomandării CERS/2020/8 referitoare la monitorizarea implicațiilor asupra stabilității financiare ale măsurilor privind moratoriile pentru credite, schemele publice de garantare a creditelor și alte măsuri de natură fiscală luate pentru a proteja economia reală de efectele pandemiei COVID-19*, care stabilește modul de implementare a recomandării CERS cu privire la monitorizarea implicațiilor asupra stabilității financiare ale măsurilor privind moratoriile pentru credite, schemele publice de garantare a creditelor și alte măsuri de natură fiscală adoptate în regim de urgență în vederea protejării condițiilor socio-economice de virulența efectelor pandemiei COVID-19. Potrivit acesteia, BNR, împreună cu Guvernul (prin Ministerul Finanțelor Publice) și Autoritatea de Supraveghere Financiară colaborează îndeaproape în scopul monitorizării și evaluării implicațiilor asupra stabilității financiare ale măsurilor fiscale adoptate în acest sens (a se vedea caseta 7).

În scopul întăririi bazei de capital a instituțiilor de credit și având în vedere recomandările CERS referitoare la restricțiile privind distribuția de dividende în perioada pandemiei COVID-19, CNSM a recomandat Băncii Naționale a României și Autorității de Supraveghere Financiară să solicite instituțiilor financiare să evite, cel puțin până la data de 1 ianuarie 2021, distribuția de dividende, răscumpărarea de acțiuni ordinare sau crearea unei obligații de plată a unei remuneri variabile către un membru al unei categorii de personal ale cărui activități profesionale au un impact material asupra profilului de risc al instituției financiare (*Recomandarea CNSM nr. R/5/2020 privind modul de implementare a Recomandării CERS/2020/7 referitoare la restricțiile privind distribuțiile de dividende în perioada pandemiei de COVID-19*). Ca urmare a menținerii unui nivel de incertitudine ridicat și în anul 2021, termenul a fost prelungit până în septembrie 2021 (*Recomandarea nr. R/2/2021 privind prelungirea perioadei de nedistribuire a dividendelor*).

De asemenea, CNSM a adoptat *Recomandarea nr. R/6/2020 referitoare la vulnerabilitățile din creșterea deficitului balanței comerciale cu produse agroalimentare*. Analiza arată că balanța comercială cu produse agroalimentare s-a transformat într-o vulnerabilitate cu potențial sistemic. Caracterul de ordin sistemic rezidă cel puțin din relația strânsă între deteriorarea deficitului de cont curent și declanșarea unei crize financiare sau de balanță de plăți, precum și de necesitatea asigurării securității alimentare. În Capitolul 1.4 sunt detaliate elementele specifice analizei, precum și conținutul Recomandării CNSM adresate Guvernului și Băncii Naționale a României, fiind evidențiate cele zece măsuri principale pentru remedierea vulnerabilităților identificate, multe dintre ele existente și în perioada pre-pandemie, dar amplificate de situația actuală.

La începutul anului 2021, CNSM a emis *Recomandarea nr. R/3/2021 privind conformarea cu prevederile Ghidului ABE privind detalierea și publicarea indicatorilor de importanță sistemică - EBA/GL/2020/14* prin care se recomandă Băncii Naționale a României și Autorității de Supraveghere Financiară să realizeze conformarea cu prevederile *Ghidului ABE – EBA/GL/2020/14*, de la momentul în care în jurisdicția acestora va exista o instituție globală de importanță sistemică (G-SII) și să asigure

⁸⁹ <http://www.cnsmro.ro/politica-macroprudentiala/lista-recomandarilor-2020/>

opozabilitatea prevederilor acestuia față de instituțiile vizate. De asemenea, Consiliul general al CNSM a hotărât emiterea unei decizii de conformare cu prevederile Ghidului Autorității Bancare Europene privind subseturile adecvate de expuneri sectoriale cărora autoritățile competente sau desemnate le pot aplica un amortizor de risc sistemic în conformitate cu articolul 133 alineatul (5) litera (f) din *Directiva 2013/36/UE – EBA/GL/2020/13*, în sensul utilizării acestuia pentru stabilirea și reevaluarea periodică la nivel național, a amortizorului pentru risc sistemic, ca instrument macroprudențial.

Caseta 7. Activitatea Comitetului European pentru Risc Sistemic în perioada de pandemie COVID-19

De la debutul pandemiei COVID-19, CERS și-a canalizat activitatea înspre diminuarea riscurilor asupra stabilității financiare de la nivelul spațiului european, precum și înspre sprijinirea statelor membre în a depăși șocul generat de noul coronavirus. Eforturile CERS se axează pe cinci zone de acțiune:

1. *Implicațiile asupra stabilității financiare ale măsurilor fiscale luate în contextul pandemiei COVID-19.* Dat fiind caracterul neconvențional al măsurilor fiscale (este pentru prima dată când un asemenea set de măsuri este implementat concomitent în mai multe state), efectele acestora pe termen mediu și lung sunt dificil de analizat. Cercetări recente arată că, cel puțin pe termen scurt, măsurile fiscale au avut un efect benefic, deși studiile pe această temă se află deocamdată într-un stadiu incipient. Date aferente companiilor daneze⁹⁰ reflectă faptul că ajutoarele de stat acordate au dus la menținerea unui număr important de angajați, spre deosebire de situația în care astfel de măsuri nu au fost adoptate. O altă cercetare realizată la nivelul statului american Illinois⁹¹ concluzionează că stoparea ajutoarelor de stat acordate populației poate duce la o scădere a consumului cu 44 la sută. CERS recomandă statelor membre să monitorizeze implicațiile măsurilor la nivel național și să raporteze informații legate de acestea către CERS pentru a permite experților europeni să analizeze consecințele transfrontaliere ale măsurilor (Recomandarea CERS/2020/08). Pe baza acestor date, CERS a întocmit un raport asupra impactului măsurilor fiscale în spațiul european⁹². Această recomandare a fost transpusă la nivel național prin Recomandarea CNSM R/4/2020 prin care instituțiilor membre CNSM li se recomandă să monitorizeze, să evalueze și să informeze CNSM asupra implicațiilor măsurilor adoptate cu scopul de a proteja economia reală de efectele pandemiei COVID-19.

2. *Gradul scăzut de lichiditate al piețelor financiare.* Evoluțiile recente ale piețelor financiare internaționale creează dificultăți pentru fondurile de investiții și fondurile de pensii ce investesc în active cu un grad scăzut de lichiditate. CERS a emis o recomandare (Recomandarea CERS 2020/04) adresată ESMA în care se propune ca această autoritate să realizeze un studiu amănunțit asupra pregătirii fondurilor de investiții pentru un scenariu negativ în care activele nelichide ar putea fi vândute rapid (fenomenul de *fire asset sales*).

3. *Impactul unei retrogradări în serie a obligațiunilor corporative.* CERS a realizat un studiu⁹³ asupra implicațiilor asupra piețelor financiare ale unui scenariu în care obligațiunile corporative emise de companiile afectate de pandemie ar suferi o retrogradare, declanșând astfel potențiale vânzări rapide ale acestor instrumente.

⁹⁰ Bennedsen, M., Larsen, B., Schmutte I., și Scur D. - "Preserving job matches during the COVID-19 pandemic: Firm-level evidence on the role of government aid", *Covid Economics: Vetted and Real-Time Papers* 27, 2020.

⁹¹ Casado M.G., Glennon B., Lane J., McQuown D., Rich D., Weinberg B.A. - "The Effect of Fiscal Stimulus: Evidence from COVID-19", *NBER Working Paper No. 27576*, 2020.

⁹² ESRB – „ESRB report on the financial stability implications of COVID-19 support measures to protect the real economy”, 2021

⁹³ ESRB – “A system-wide scenario analysis of large-scale corporate bond downgrades”, 2020.

4. *Restricții asupra distribuirii de dividende și a răscumpărărilor de acțiuni.* Pentru a spori reziliența instituțiilor financiare în această perioadă de criză pandemică este necesar un nivel al capitalului suplimentar pentru acoperirea eventualelor pierderi. Un model recent⁹⁴ arată că băncile europene ar putea consemna pierderi între 7 și 43 la sută din capital ca urmare a problemelor întâmpinate de companiile nefinanciare. Un alt studiu⁹⁵ demonstrează faptul că nedistribuirea de dividende contribuie la netezirea ciclului financiar și sporește eficacitatea eliberării amortizoarelor de capital. În acest sens, Recomandarea CERS/2020/07 se alătură eforturilor ABE, BCE și EIOPA în a solicita instituțiilor financiare să nu realizeze distribuiri de orice natură. Termenul inițial al recomandării era sfârșitul anului 2020, însă persistența incertitudinilor a determinat CERS să prelungească termenul până la septembrie 2021, prin emiterea Recomandării CERS/2020/15. Aceste recomandări au fost implementate și la nivel național prin Recomandarea CNSM R/5/2020 și Recomandarea CNSM R/2/2021, adresate BNR și ASF.

5. *Riscul de lichiditate provenit din tranzacțiile în marjă.* Volatilitatea crescută de pe piețele financiare din această perioadă a dus la o creștere în amploarea tranzacțiilor în marjă, punând astfel presiune pe contrapărțile centrale. Recomandarea CERS/2020/06 propune unele soluții de a gestiona această situație fiind adresată atât instituțiilor europene, cât și autorităților competente naționale.

5.2. Activitatea BNR în calitate de autoritate de rezoluție⁹⁶

Ca parte a procesului iterativ anual de planificare a rezoluției, Banca Națională a României, în calitate de autoritate de rezoluție (BNR/AR), a continuat activitatea de elaborare/actualizare a planurilor de rezoluție ale instituțiilor de credit locale/la nivel de grup. În plus, a fost solicitată elaborarea, de către instituțiile de credit, a unor manuale de implementare (*playbooks*), care să contribuie la asigurarea implementării adecvate și eficiente a eventualelor măsuri de rezoluție.

În activitatea curentă, au fost avute în vedere și comunicările Autorității Bancare Europene (ABE), fiind subliniată importanța planificării rezoluției în momentele caracterizate de incertitudine⁹⁷. Prin intermediul acestor comunicări, autoritățile de rezoluție au fost încurajate să țină seama de impactul COVID-19 asupra instituțiilor de credit și a modelelor lor de afaceri când iau decizii cu privire la (1) planurile de rezoluție și (2) cerința minimă de fonduri proprii și datorii eligibile (MREL).⁹⁸

Având în vedere contextul existent, BNR a decis neaplicarea de obligații simplificate pentru instituțiile de credit care ar fi fost eligibile pentru acestea în ciclul de planificare desfășurat și, astfel, aplicarea integrală a setului de cerințe pentru elaborarea planurilor de rezoluție, având în vedere o abordare prudentă în acest demers. BNR/AR poate stabili pentru instituțiile de credit, care îndeplinesc criteriile prevăzute legal⁹⁹, aplicarea de cerințe simplificate în ceea ce privește conținutul și detaliile planurilor

⁹⁴ Reinders, H. J., Schoemaker, D. și van Dijk, M. A. - "[Is COVID-19 a threat to financial stability in Europe?](#)", CEPR Discussion Paper, DP14922, 2020.

⁹⁵ Muñoz, M.A. - "[Rethinking Capital Regulation: the Case for a Dividend Prudential Target](#)", ECB Working Paper Series No 2433, 2020.

⁹⁶ Acest subcapitol a fost elaborat de către Direcția rezoluție bancară.

⁹⁷ *EBA statement on resolution planning in light of the COVID-19 pandemic*, 9 iulie 2020, <https://eba.europa.eu/eba-calls-resolution-authorities-consider-impact-covid-19-resolution-strategies-and-resolvability>

⁹⁸ *EBA updates its work programme for 2020 in light of the COVID-19 pandemic*, 14 august 2020, https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/923593/EBA%202020%20Work%20Programme%20-%20Revised%20%281%29.pdf

⁹⁹ Regulamentul delegat (UE) 2019/348 al Comisiei din 25 octombrie 2018 de completare a Directivei 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare care precizează criteriile de

de rezoluție, frecvența de actualizare a planurilor de rezoluție, conținutul și nivelul de detaliere a informațiilor solicitate instituțiilor de credit necesare pentru elaborarea și actualizarea planurilor de rezoluție, precum și nivelul de detaliere a informațiilor necesare evaluării posibilității de soluționare. La sfârșitul anului 2020, ABE a publicat raportul intitulat *Report on the application of simplified obligations and waivers in recovery and resolution planning*, care cuprinde o situație centralizată a abordării autorităților de rezoluție din statele membre privind aplicarea de obligații simplificate, precum și a derogărilor/excepțiilor prevăzute conform prevederilor BRRD¹⁰⁰.

În această perioadă, a fost efectuat și primul exercițiu de rulare a funcțiilor critice pe baza variantei actualizate a *Metodologiei pentru identificarea funcțiilor critice ale instituțiilor de credit*. Această actualizare a fost necesară pentru alinierea cu Regulamentul de punere în aplicare (UE) 2018/1624¹⁰¹, precum și luarea în considerare a metodologiei Comitetului Unic de Rezoluție (*Single Resolution Board - SRB*) cu privire la identificarea funcțiilor critice¹⁰². În consecință, actualizarea metodologiei a facilitat convergența rezultatelor analizelor în ceea ce privește funcțiile critice, cu relevanță în special asupra instituțiilor de credit din cadrul grupurilor transfrontaliere.

Asigurarea continuității funcțiilor critice urmărește protejarea stabilității financiare și a economiei reale și, prin urmare, joacă un rol esențial în procesul de elaborare a planurilor de rezoluție pentru instituțiile de credit, astfel cum este menționat în considerentul (4) din Regulamentul delegat (UE) 2016/778¹⁰³. În acest sens, autoritățile de rezoluție trebuie să identifice funcțiile critice ale instituțiilor de credit sau ale grupurilor și să asigure, prin planurile de rezoluție, continuitatea acestor funcții în situația implementării unei acțiuni de rezoluție.

Potrivit art. 178 din Legea nr.312/2015¹⁰⁴, asigurarea continuității funcțiilor critice¹⁰⁵ reprezintă unul dintre obiectivele rezoluției. Astfel, în cazul în care o instituție de credit este relevantă în furnizarea de funcții critice, aceasta va fi soluționată printr-o acțiune de rezoluție într-o situație de criză, în vederea evitării unor potențiale efecte negative asupra stabilității financiare generate de întreruperea furnizării funcției/funțiilor critice.

evaluare a impactului intrării în dificultate a unei instituții asupra piețelor financiare, asupra altor instituții și asupra condițiilor de finanțare

¹⁰⁰ EBA/Rep/2020/40 – Report on simplified obligations and waivers under the BRRD https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2020/961800/EBA%20Report%20on%20Simplified%20Obligations%20and%20Waivers%20under%20BRRD.pdf

¹⁰¹ Regulamentul de punere în aplicare (UE) 2018/1624 al Comisiei din 23 octombrie 2018 de stabilire a unor standarde tehnice de punere în aplicare cu privire la procedurile și formularele și machetele standard care trebuie utilizate pentru furnizarea informațiilor necesare în scopul planurilor de rezoluție pentru instituțiile de credit și firmele de investiții în temeiul Directivei 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului și de abrogare a Regulamentului de punere în aplicare (UE) 2016/1066 al Comisiei.

¹⁰² Documentul generic numit "Abordarea SRB cu privire la funcțiile critice" a fost publicat în 2017 și a fost completat de documente detaliate cu privire la identificarea funcțiilor critice în anii următori.

¹⁰³ Regulamentul delegat (UE) 2016/778 al Comisiei din 2 februarie 2016 de completare a Directivei 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește circumstanțele și condițiile în care plata contribuțiilor ex post extraordinare poate fi amânată parțial sau integral și în ceea ce privește criteriile de stabilire a activităților, serviciilor și operațiunilor pentru funcțiile critice și de stabilire a liniilor de activitate și a serviciilor asociate pentru liniile de activitate esențiale

¹⁰⁴ Legea nr. 312/2015 privind redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții, precum și pentru modificarea și completarea unor acte normative în domeniul financiar

¹⁰⁵ Potrivit definiției prevăzute la art.2 alin.(1) pct.(23) din *Legea nr. 312/2015 privind redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții, precum și pentru modificarea și completarea unor acte normative în domeniul financiar*, funcțiile critice reprezintă un set structurat de activități, servicii sau operațiuni care sunt furnizate de o instituție de credit sau de un grup unor părți terțe și a căror întrerupere poate conduce, în unul sau mai multe state membre, la perturbări în furnizarea unor servicii esențiale pentru economia reală sau la perturbarea stabilității financiare, date fiind dimensiunea, cota de piață, interconexiunile interne și externe, complexitatea instituției sau grupului sau derularea de către instituție sau grup de activități transfrontaliere.

Pentru a fi considerată funcție critică, potrivit prevederilor legale, o funcție trebuie să îndeplinească cumulativ două condiții: (i) să fie furnizată de o instituție unor părți terțe care nu sunt afiliate instituției sau grupului și (ii) o perturbare bruscă ar avea un impact negativ semnificativ asupra părților terțe, ar avea un efect de contagiune sau ar afecta încrederea generală a participanților de pe piață, dată fiind relevanța sistemică a funcției pentru părțile terțe și relevanța sistemică a instituției sau a grupului în exercitarea acestei funcții¹⁰⁶.

Cadrul de reglementare adiacent, alte proiecte derulate sau aflate în derulare în domeniul rezoluției

Cadrul de reglementare aferent insolvenței (*Legea nr. 85/2014 privind procedurile de prevenire a insolvenței și de insolvență*) a fost modificat și completat, odată cu adoptarea *Legii nr. 113/2020 privind aprobarea Ordonanței de urgență a Guvernului nr. 88/2018 pentru modificarea și completarea unor acte normative în domeniul insolvenței și a altor acte normative* – act normativ care transpune în legislația națională prevederile *BCHD*¹⁰⁷. Unul dintre amendamentele principale vizează instituirea unei noi clase de creanțe negarantate și nepriviligiante (*senior non-preferred debt* – *SNP*) care au, în caz de faliment al unei instituții de credit, un nivel inferior celorlalte creanțe negarantate obișnuite, dar superior creanțelor rezultate din fondurile proprii sau din datoriile subordonate. Această nouă clasă de creditori a fost creată pentru emiterea instrumentelor de datorie eligibile MREL, care vor fi luate în calculul cerinței de subordonare. Introducerea acestei noi clase contribuie și la sporirea gradului de armonizare a ierarhiilor creditorilor în insolvență din statele membre, contribuind la un mediu echitabil în cadrul UE. Astfel, se diminuează și riscurile legale, în special în cazul soluționării unor grupuri de rezoluție transfrontaliere.

Comisia Europeană a lansat la finalul anului anterior o inițiativă de revizuire a cadrului aferent gestiunii crizelor financiare și de garantare a depozitelor¹⁰⁸. Prin acest demers se urmărește creșterea eficienței, proporționalității și coerenței în gestionarea crizelor bancare din UE, precum și asigurarea unui tratament egal în ceea ce privește deponenții din UE și sporirea nivelului de protecție a acestora.

În acest context, în perioada 26 ianuarie – 20 aprilie 2021, Comisia Europeană a demarat consultarea publică (tehnică) privind revizuirea cadrului UE de gestionare a crizelor bancare și de garantare a depozitelor, pentru a colecta informații cu privire la experiența practică a părților interesate, precum și opinii cu privire la acest demers, parte din dezbaterile aferente finalizării proiectului Uniunii Bancare, respectiv crearea celui de-al treilea pilon - EDIS.

Raportarea informațiilor necesare pentru planificarea rezoluției

O componentă a Programului Infrastructura Centralizată Europeană pentru Datele de Supraveghere (EUCLID) al ABE¹⁰⁹ este constituită din transmiterea obligatorie către ABE a raportărilor de rezoluție RES de către BNR/AR. Pentru buna desfășurare a acestui proiect, care are în vedere transformarea ABE într-un *hub* de date la nivelul UE, disponibil atât autorităților, cât și publicului, au fost clarificate aspectele tehnice și etapele procesului de validare a machetelor de raportare. În acest sens, au fost

¹⁰⁶ Art. 6, alin. (1) din Regulamentul delegat (UE) 2016/778.

¹⁰⁷ BCHD (Bank Creditor Hierarchy Directive) - Directiva (UE) 2017/2399 a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivei 2014/59/UE în ceea ce privește rangul instrumentelor de datorie negarantate în ierarhia creanțelor în caz de insolvență.

¹⁰⁸ Review of the bank crisis management and deposit insurance framework (BRRD/SRMR/DGSD review) - <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12732-Banking-Union-Review-of-the-bank-crisis-management-and-deposit-insurance-framework-BRRD-review>

¹⁰⁹ Programul EUCLID este considerat principalul element digital al strategiei ABE de extindere a supravegherii la întreaga piață bancară a Uniunii Europene, fiind o platformă de colectare date (https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/About%20Us/Annual%20Reports/2018/Summary/DZAA19001ENC_002_RO.pdf)

demarate și efectuate, la nivelul BNR/AR, cu sprijinul altor direcții suport din cadrul BNR, teste și verificări din punct de vedere cantitativ și calitativ, care au vizat corectitudinea raportărilor transmise de către instituțiile de credit, în vederea identificării unor erori tehnice de raportare, precum și corectarea/remedierea acestora, la sfârșitul primului semestru al anului 2020 proiectul fiind finalizat.

Colectarea contribuțiilor la Fondul de rezoluție bancară

Conform prevederilor din Legea nr.312/2015, BNR colectează anual contribuții la Fondul de rezoluție bancară, pentru atingerea, cel târziu până la 31 decembrie 2024 a nivelului țintă de 1 % din depozitele acoperite ale tuturor instituțiilor acoperite. În contextul deciziilor adoptate la începutul anului 2020, în vederea asigurării unei bune funcționări a sectorului bancar, din perspectiva rezoluției bancare, a fost amânată, cu 3 luni, data limită pentru colectarea contribuțiilor, până la 31 iulie 2020. Noul termen a fost respectat de către toate instituțiile de credit, contribuțiile acestora fiind colectate integral.

Tema specială. Vulnerabilități structurale ale sectorului companiilor nefinanciare din România

Sectorul companiilor nefinanciare din România este caracterizat de o serie de vulnerabilități structurale care s-au menținut de-a lungul ultimelor decenii¹¹⁰. Acestea sunt de natură, pe de o parte, să amplifice efectele negative în perioade de criză și să îngreuneze capacitatea firmelor de a răspunde eficient evoluțiilor nefavorabile, prin propagarea riscurilor către partenerii comerciali, buget și sectorul bancar, iar, pe de altă parte, să limiteze posibilitățile de dezvoltare a economiei și să îngreuneze revenirea post-criză.

Dificultățile generate de pandemia COVID-19 pot intensifica aceste vulnerabilități, similar evoluțiilor din criza anterioară, dar în același timp pot reprezenta și un moment propice pentru implementarea de reforme structurale care să modifice fundamental modelul de creștere economică al României, printr-o mai bună aliniere la agenda europeană, punând accent pe firme care activează în sectoare care pot consolida aceste schimbări (digitalizare, aport ridicat de valoare adăugată și de inovare sau sustenabilitate din punct de vedere climatic), respectiv în domenii care sunt critice pentru economie (agroalimentar, energie sau sănătate).

Aceste vulnerabilități ale companiilor nefinanciare pot avea efecte adverse asupra stabilității financiare și macroeconomice, prin majorarea nivelului general de risc al sectorului și a potențialului de contagiune către restul economiei sau către sectorul bancar. În acest sens, cele mai importante vulnerabilități sunt: (A) numărul ridicat de firme cu capitaluri proprii sub limita reglementată, (B) disciplina laxă la plată a companiilor nefinanciare, (C) ponderea ridicată a firmelor expuse la riscul climatic și (D) structura economiei, formată în mare parte din firme a căror activitate nu presupune un aport tehnologic sau de cunoaștere ridicat, în timp ce cheltuielile cu cercetarea-dezvoltarea sau inovația se mențin printre cele mai reduse valori din Uniunea Europeană.

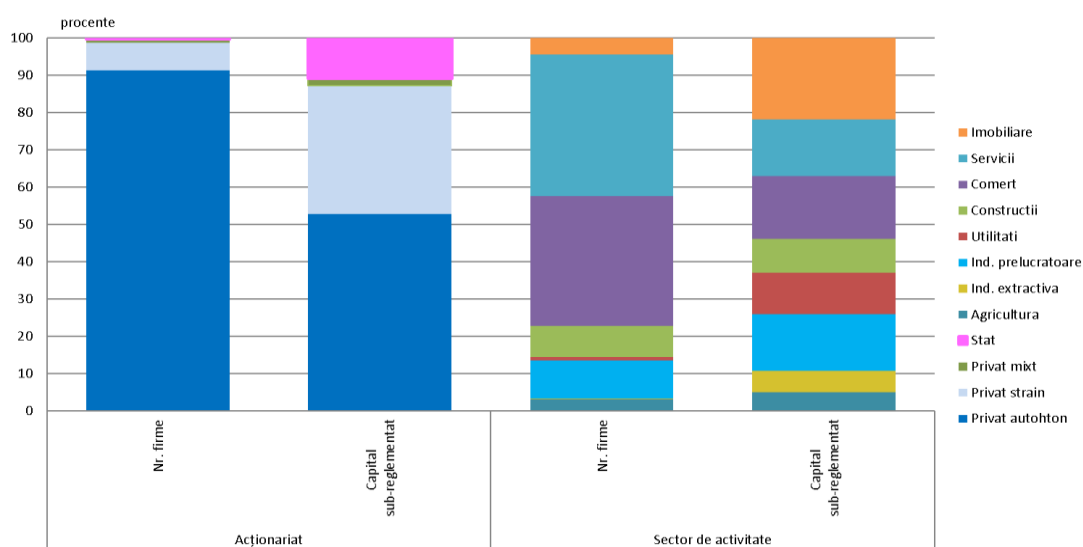
În cazul primelor două vulnerabilități (A+B), evoluțiile pot fi consecința (i) unui comportament îndreptat către optimizare fiscală, (ii) lipsei unui mediu de afaceri competitiv, în condițiile în care multe dintre firmele românești fie rămân în aceeași clasă de mărime în care au început, fie migrează către dimensiuni mai reduse, dar și (iii) unui cadru legal inadecvat și a lipsei de consecințe semnificative în cazul nerespectării acestuia, alături de inexistența unei autorități responsabile pentru verificarea implementării cerințelor legale. Cea de-a treia vulnerabilitate (C) s-a evidențiat de o manieră tot mai importantă în ultima perioadă, iar structura economică a României, bazată în special pe sectoare economice cu o intensitate ridicată a emisiilor de gaze cu efect de seră în context comparabil european, generează o expunere ridicată a companiilor nefinanciare la riscul climatic de tranziție. Nu în ultimul rând, perpetuarea unui sistem economic dependent în special de domenii care au un aport mai scăzut de valoare adăugată sau de inovare (vulnerabilitatea D) nu este de natură să conducă la reducerea decalajelor de dezvoltare față de economiile zonei euro și va eroda competitivitatea companiilor românești. Pentru diminuarea acestor ultime două vulnerabilități, România poate apela într-o măsură semnificativă la finanțări prin fonduri europene, dezvoltarea prin tehnologie și adaptarea la schimbările climatice a economiilor fiind o prioritate UE.

¹¹⁰ Analizele din Tema specială se referă la situațiile financiare anuale ale companiilor, pentru a avea o imagine completă asupra vulnerabilităților sectorului.

A. Recapitalizarea economiei

Vulnerabilitatea structurală care a caracterizat sectorul companiilor nefinanciare din România în ultimii 20 de ani, cu implicații la adresa economiei reale și sistemului financiar, vizează ponderea importantă a companiilor nefinanciare cu deficiențe privind nivelul de capitalizare, respectiv cu un nivel al capitalului propriu mai mic de 50 la sută din capitalul social, stabilit de *Legea 31/1990 privind societățile comerciale*. Nivelul minim al capitalului social subscris a rămas neschimbat din anul 1990 la 200 lei, iar firmele care fac obiectul acestei secțiuni nu reușesc să mențină un nivel al capitalizării de măcar 100 lei. Este foarte dificil a implementa soluții de creștere a valorii adăugate, a tehnologizării și inovației în economie, în linie cu agenda europeană, a majora accesul firmelor la finanțarea bancară, atunci când un număr atât de mare de companii are în mod sistematic o capitalizare sub 100 lei. După criza financiară din perioada 2007-2008, numărul firmelor subcapitalizate a atins un maxim de circa 312 mii în anul 2012, reprezentând 50 la sută din total. Apoi, numărul acestor companii s-a situat pe un trend descrescător în intervalul 2013 – 2019, menținându-se însă la un nivel semnificativ (244,1 mii de firme la sfârșitul anului 2019, respectiv 35 la sută din total). Majoritatea numărului de firme subcapitalizate: (i) înregistrează capitaluri proprii negative (97 la sută la decembrie 2019), (ii) sunt concentrate în sectoarele servicii și comerț (38 la sută, respectiv 34,8 la sută, decembrie 2019) și (iii) provin din mediul privat autohton (91,4 la sută, în anul 2019), iar 7,3 la sută au acționariat privat străin (Grafic 1).

Grafic 1. Structura firmelor subcapitalizate, după număr și capital propriu, în funcție de acționariat și de sectorul de activitate



Sursa: MF, ONRC, calcule BNR

Analiza la nivel sectorial și în funcție de forma de proprietate relevă o distribuție asimetrică. Deși reprezintă 7,5 la sută din numărul total de firme în această situație¹¹¹, companiile cu capital majoritar privat străin și întreprinderile de stat cumulează aproximativ 45 la sută din capitalul sub-reglementat (34,6 la sută și respectiv 11 la sută). Aceste categorii de firme înregistrează și cele mai scăzute valori ale capitalului mediu¹¹², respectiv -2 milioane lei pentru firmele private străine și -27 milioane lei în cazul întreprinderilor de stat (media firmelor subcapitalizate este de -0,5 milioane lei). Din perspectivă sectorială, cele mai mici niveluri ale capitalurilor medii pentru firmele subcapitalizate se concentrează în trei domenii: industria extractivă, utilități și imobiliare. Cel din urmă este afectat într-o măsură importantă de situația decapitalizării (chiar dacă 4 la sută din firmele subcapitalizate, respectiv 11 mii de companii, activează în domeniul imobiliar, acestea dețin 22 la sută din volumul de capitaluri sub

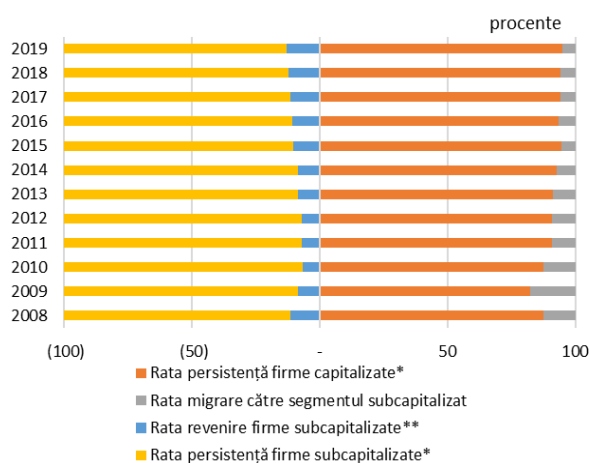
¹¹¹ 7,3 la sută companii cu capital majoritar privat străin și 0,2 la sută întreprinderi de stat

¹¹² Raport dintre capitalul sub-reglementat și numărul de firme din categoria respectivă

limita reglementată). Sectorul imobiliar este caracterizat și de cel mai ridicat nivel al capitalului mediu sub-reglementat (-2,5 milioane de lei). În plus, în top 100 firme după nivelul capitalului sub-reglementat, companiile din sectorul imobiliar au cea mai mare pondere (27 la sută), dintre care 16 sunt înființate înainte de anul 2008.

Companiile decapitalizate pot influența semnificativ dinamica de ansamblu a sectorului firmelor. Acestea sunt responsabile de 33 la sută din totalul datoriilor, importantă fiind ponderea contribuțiilor la bugetul de stat (46 la sută din total). Firmele din această categorie au o contribuție moderată, și în scădere în ultimii 10 ani, la activitatea economică, diminuând potențialul de creștere al acesteia. Respectivul firme generează 7 la sută din VAB a întregului sector, dețin 14 la sută din activele din economie și angajează 15 la sută din forța de muncă din sectorul companiilor nefinanciare (decembrie 2019). Pe lângă efectele asupra economiei reale, firmele decapitalizate afectează și sectorul bancar. Expunerea instituțiilor de credit față de aceste companii este în scădere (de la un maxim de peste 34 miliarde lei în anul 2012, la 12,6 miliarde în februarie 2021, reprezentând circa 11 la sută din totalul împrumuturilor), dar concentrată în proporție de peste jumătate (56 la sută) la sută în portofoliul a 5 bănci. Gradul de îndatorare (datorii/active totale) s-a situat în medie la 140 la sută în perioada 2010-2019, de circa 2,2 ori mai ridicat comparativ cu ansamblul firmelor. Prezența ridicată a companiilor cu capitaluri proprii negative contribuie la acest nivel nesustenabil al gradului de îndatorare, cu implicații asupra accesului la finanțare și a disciplinei la plată a sectorului. De exemplu, acest segment generează aproximativ jumătate din restanțele față de parteneri comerciali (24,9 miliarde lei), 80 la sută din cele față de bugetul de stat (12,6 miliarde lei, decembrie 2019) și 49 la sută din volumul creditelor bancare cu întârzieri la plată peste 90 de zile (februarie 2021).

Grafic 2. Matricea de tranziție



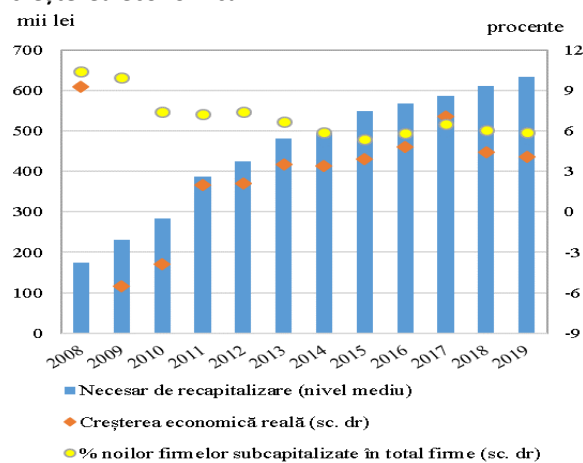
*Notă: *rata de persistență pentru firmele capitalizate sau subcapitalizate se calculează ca pondere a firmelor care într-un interval de 1 an rămân în aceeași categorie în care se aflau la momentul t-1.*

***Rata de revenire a firmelor subcapitalizate reprezintă ponderea firmelor care în intervalul t-1:t ajung la un nivel de capitalizare adecvat.*

Sursa: MF, calcule BNR

Un aspect important care caracterizează firmele subcapitalizate este gradul ridicat de persistență, respectiv rata de menținere în această categorie. La finalul anului 2019, circa 30 la sută din firme se regăseau în această situație de cel puțin 10 ani, iar 14,2 la sută dintre acestea au rămas subcapitalizate în fiecare an începând cu 2008. Durata medie în care companiile rămân subcapitalizate este de circa 7 ani. În ceea ce privește capacitatea de tranziție către categoria firmelor capitalizate, ponderea celor

Grafic 3. Fluxul de firme nou subcapitalizate și creșterea economică



Sursa: MF, Eurostat, calcule BNR

care își îmbunătățesc nivelul de capitalizare într-un interval de un an s-a ameliorat începând cu anul 2013 (9,6 la sută media perioadei analizate, 2010-2019, Grafic 2), dar este încă scăzută (13,1 la sută la decembrie 2019). Deși se observă o scădere a fluxului de firme care intră în categoria celor subcapitalizate după anul 2008, nivelul este încă ridicat (în medie, 40 mii de firme anual), circa 27 la sută din firmele cu valori ale capitalurilor sub limita reglementată fiind înființate în ultimii 3 ani. Totodată, aproximativ 25 la sută din firmele subcapitalizate nu au raportat existența unei activități economice de-a lungul perioadei 2010 -2019. Această statistică poate reflecta și faptul că ieșirea din piață în continuare este un proces birocratic, consumator de timp și bani, autoritățile fiind invitate să remedieze această deficiență, în linie cu rezultatele periodice publicate de Banca Mondială în documentul *Doing Business*.

Intrarea și menținerea firmelor în această categorie de subcapitalizare nu pare să fie corelată cu evoluția ciclului economic, persistența rămânând ridicată inclusiv în perioadele de expansiune economică, Grafic 3. Acest lucru se observă și din creșterea nivelului mediu de necesar de recapitalizare¹¹³, aflat pe un trend ascendent începând cu anul 2010. Necesarul de recapitalizare pentru companiile subcapitalizate este de 154,7 miliarde lei, iar 4 la sută din firme generează în medie 80 la sută din volumul necesar de recapitalizare (perioada 2010-2019), ceea ce indică persistența în această categorie a companiilor care generează pierderi ridicate. Astfel, un număr de 7,5 mii de firme (3 la sută din totalul firmelor subcapitalizate) au un necesar de capitalizare de 65 miliarde lei (42 la sută din total).

Aceste evidențe indică, pe de o parte, existența unor dificultăți de ieșire de pe piață a companiilor subcapitalizate, dar, pe de altă parte, pot fi și o consecință a procesului mai birocratic de intrare pe piață. În ceea ce privește ieșirea de pe piață a companiilor neviabile, din perspectivă istorică, procesul de insolvență în România este caracterizat de un nivel redus de eficiență. La nivel global, România se clasează pe locul 56¹¹⁴ din perspectiva ușurinței de soluționare a procesului insolvenței, în deteriorare cu 4 locuri față de anul anterior. Durata medie a unei proceduri s-a menținut la 3,3 ani (2010-2020), comparativ cu 2,3 ani media regiunii Europa și Asia Centrală. Gradul de recuperare este, de asemenea inferior din perspectivă regională (34,4 la sută, față de 38,5 la sută), în timp ce în țările OCDE cu venituri ridicate acesta poate ajunge până la 70,2 la sută. Alte aspecte care pot explica eficiența redusă a procesului de insolvență în România sunt reprezentate de (i) accesul prea facil la starea de insolvență, conducând la posibilitatea folosirii excesive a acestei soluții, dar și de (ii) gradul redus de revenire după deschiderea procedurii de insolvență, majoritatea companiilor încheind acest proces prin lichidare/faliment. În acest context, revizuirea cadrului care guvernează procesul de insolvență ar putea constitui un factor care să conducă la reducerea acumulării de vulnerabilități în sectorul companiilor nefinanciare, inclusiv prin măsuri privind diminuarea duratei acestui proces sau existența unor alternative, precum procedura de concordat preventiv¹¹⁵, ar putea contribui la îmbunătățirea sănătății financiare a sectorului. Acest aspect este cu atât mai important în condițiile în care am putea asista, în perioada următoare, la o majorare a cazurilor de insolvență, pe măsură ce o parte din măsurile de sprijin a firmelor vor expira, cu implicații inclusiv asupra sectorului bancar din perspectiva creșterii situațiilor de nerambursare.

Din perspectiva procedurii de înregistrare a unei noi firme, România este pe locul 91 la nivel mondial. Numărul de proceduri care trebuie întocmite se ridică la 6, iar durata de deschidere este de 20 de zile

¹¹³ Necesarul de capitalizare la nivel de firmă este calculat ca diferență dintre nivelul minim al capitalului propriu conform prevederilor legale (respectiv, jumătate din capitalul social subscris) și nivelul curent și reprezintă sumă minimă pe care acționarii trebuie să o aducă la capitalul firmei pentru ca aceasta să îndeplinească cerința minimă prevăzută de lege în lipsa altor măsuri privind capitalul social subscris sau lichidarea firmei.

¹¹⁴ Doing Business, 2020.

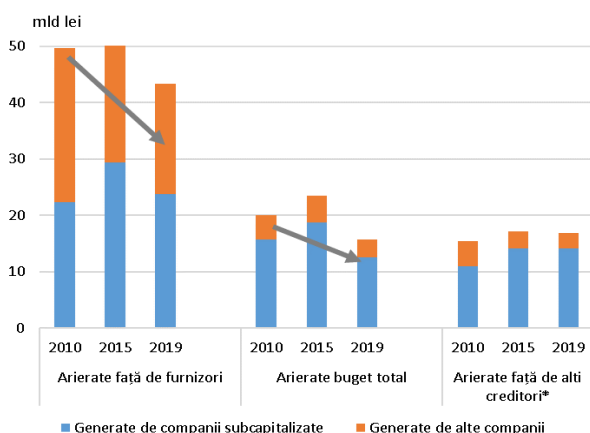
¹¹⁵ Conform prevederilor Legii nr. 85/2014 privind procedurile de prevenire a insolvenței și de insolvență.

(față de 11,9 zile în regiunea Europa și Asia Centrală). Banca Mondială a recomandat României¹¹⁶ următoarele măsuri pentru îmbunătățirea procesului de înființare a unei societăți: (i) simplificarea înregistrării TVA, (ii) promovarea înregistrării online a afacerilor și eliminarea necesității vizitei în registrul comercial pentru colectarea certificatului de înmatriculare, (iii) extinderea platformei online pentru a include înscrierile de securitate socială și de muncă și (iv) revizuirea anumitor cerințe ce pot fi eliminate pentru întreprinderile mici și mijlocii.

Având în vedere faptul că firmele subcapitalizate pot afecta într-un mod semnificativ stabilitatea financiară, prin amplificarea nivelului de risc din cadrul sectorului companiilor nefinanciare, dar și capacitatea de intermediere financiară a sistemului financiar, CNSM a emis în anul 2018 o recomandare adresată Guvernului pentru implementarea unor măsuri privind îmbunătățirea cadrului de reglementare aferent companiilor nefinanciare, după consultarea cu mediul de afaceri și cu partenerii sociali. În această direcție, Guvernul a adoptat o ordonanță de urgență pentru instituirea unei măsuri de stimulare a creșterii capitalurilor proprii, care implică acordarea unor reduceri de la impozitul pe profit sau pe veniturile microîntreprinderilor în funcție de rata de creștere a capitalurilor. Totodată, în dezbaterile Camerei Deputaților se află un proiect legislativ pentru modificarea *Legii 31/1990 privind societățile comerciale*¹¹⁷, acesta fiind adoptat de Senat până în prezent.

B. Ameliorarea disciplinei la plată în economie

Grafic 4. Structura restanțelor la plată în sectorul companiilor nefinanciare



* altele decât cele față de sectorul bancar

Sursa: MF, calcule BNR

O consecință directă a numărului ridicat de companii subcapitalizate este disciplina laxă la plată în economie, o altă vulnerabilitate a firmelor din România. Finanțarea companiilor se realizează într-o măsură importantă prin credit comercial (17,3 la sută din pasivul acestora), iar rata datoriilor comerciale restante, deși în scădere, se menține preocupant de ridicată (la 15,2 la sută pentru toate companiile nefinanciare, respectiv la 16,1 la sută pentru IMM la finalul anului 2019). La evoluția descendentă a ratelor de restanțe a contribuit și dinamica pozitivă a datoriilor comerciale (cu circa 50 la sută în perioada 2009-2019). În plus, aproximativ 55 la sută din volumul

restanțelor din anul 2019 este generat de companiile cu capital sub limita reglementată (Grafic 4), fiind în ușoară scădere de la un maxim de 60 la sută înregistrat în anul 2016. Evoluțiile din ultimii ani arată o ușoară tendință de îmbunătățire, în special în privința arieratelor față de bugetul de stat (-18 la sută față de începutul perioadei de analiză, 2010) și a relațiilor cu furnizorii (-13 la sută).

În aceste condiții, așa cum arătam și în Capitolul 2 al *Raportului*, măsuri guvernamentale care să fluidizeze circuitele monetare prin ameliorarea procesului de scontare a creanțelor comerciale trebuie calibrate cu mai mare atenție, altfel există riscul ca sprijinul acordat sub formă de garanții de stat să majoreze în final datoria publică, fără ca efectele benefice să fie pe măsură.

¹¹⁶ [Doing Business 2017 in Bulgaria, Hungary and Romania](#)

¹¹⁷ http://cdep.ro/pls/proiecte/upl_pck2015.proiect?cam=2&idp=18128

În funcție de sectorul de activitate, volumul cel mai ridicat al restanțelor la furnizori îl generează firmele din industria prelucrătoare (25,7 la sută din total), urmate de firmele din servicii (20,9 la sută) și comerț (18,3 la sută din total). Aceste sectoare au generat în medie circa 65 la sută din restanțe pe tot intervalul analizat (2009-2019). Din punct de vedere al ratei de neplată, se remarcă sectorul utilităților (cu un nivel al indicatorului de 34 la sută), serviciile (18 la sută) și industria prelucrătoare (16 la sută). În contextul pandemiei COVID-19, deși majoritatea sectoarelor economice au fost afectate, pentru o parte dintre acestea impactul s-a resimțit într-o proporție moderată sau mai ridicată¹¹⁸, un exemplu în acest sens fiind industria prelucrătoare.

Un risc care se poate manifesta în perioada următoare vizează creșterea decalajului dintre termenele medii de plată a furnizorilor și cele de recuperare a creanțelor, similar evoluțiilor care au caracterizat criza financiară din 2007-2008, și implicit cu efecte asupra capacității de rambursare a datoriilor comerciale. În perioada crizei financiare, s-a observat un decalaj de maxim 65 de zile, care s-a diminuat treptat până la 37 de zile în anul 2019. Termenele medii de plată a furnizorilor au atins un maxim de 155 de zile în anul 2009, în timp ce termenele medii de recuperare a creanțelor au ajuns la 90 de zile. Cele mai afectate au fost IMM, în timp ce corporațiile au resimțit relativ modest acest efect negativ, posibil urmare puterii lor de negociere cu furnizorii mai mici.

Din perspectiva timpului și costurilor asociate soluționării unui litigiu comercial printr-o instanță locală de primă instanță, deși România se găsește pe locul 19 la nivel mondial¹¹⁴, iar costurile asociate procesului sunt sub media regiunii Europa și Asia Centrală (25,8 la sută față de 26,6 la sută din valoarea creanței), timpul de soluționare este ușor peste media regiunii (512 zile, față de 496,3 zile).

Companiile cu restanțe la furnizori și cu credite la bănci au o rată de neperformanță scăzută, inferioară mediei pentru întreg portofoliul corporativ al băncilor. În schimb, rata restanțelor pe care o au către furnizori, ca procent din totalul datoriilor comerciale ale acestora, este mai mare decât restanțele pe care acestea le au la creditele bancare. Acest lucru poate fi explicat prin faptul că, atunci când se confruntă cu probleme de lichiditate, firmele preferă să își amâne plățile în raport cu partenerii lor comerciali, pentru a-și putea achita la timp ratele la creditele bancare.

Disciplina la plată a companiilor poate fi întărită printr-o mai bună aplicare a Legii nr. 72/2013, care prevede, printre altele, că termenul maxim de plată nu poate fi mai mare de 60 de zile calendaristice, în prezent situându-se în medie la 120 de zile. În plus, (i) o mai bună informare a companiilor, în special a întreprinderilor mici și mijlocii, cu privire la impactul negativ în economie al întârzierii în executarea obligațiilor de plată și drepturile conferite de Legea nr. 72/2013, dar și (ii) posibilitatea de a include pe agenda asociațiilor din care fac parte subiectul întârzierii la plată pot contribui la îmbunătățirea disciplinei la plată.

C. Creșterea ponderii economiei verzi

Tranziția ordonată către o economie verde este de natură să genereze oportunități importante atât pentru ansamblul economiei românești, cât și pentru sistemul financiar. În antiteză, lipsa de acțiune sau întârzierea în combaterea efectelor schimbărilor climatice poate produce implicații negative semnificative atât la nivelul sectorului real, cât și al celui bancar.

Proiectele de investiții verzi însumează valori considerabile, iar impactul asupra creșterii economice poate fi semnificativ. Conform calculelor *Grupului de lucru CNSM privind sprijinirea finanțării verzi*¹¹⁹,

¹¹⁸ Tema specială. Epidemii ale secolului XXI și implicații asupra sectorului bancar din România, Raportul asupra Stabilității Financiare, iunie 2020.

¹¹⁹ CNSM, 2021, Analiza Grupului de lucru privind sprijinirea finanțării verzi, mimeo

autoritățile local și mediul privat au în vedere proiecte de aproximativ 60 miliarde euro. Contractarea cu succes a granturilor alocate schimbărilor climatice din programul de relansare Next Generation EU ar genera un efect pozitiv asupra creșterii economice ce s-ar situa între 1 și 2,3 puncte procentuale, cumulativ pentru perioada 2021-2026. În cazul în care ar fi implementate investiții verzi prin atragerea tuturor resurselor europene disponibile, ar rezulta un impact suplimentar de 5,7 puncte procentuale în același interval.

Având în vedere aria largă de acoperire din perspectiva domeniilor beneficiare (e.g. energie, eficientizare energetică, transport, agricultură, construcții, imobiliare), capitalizarea oportunităților comerciale aduse de agenda schimbărilor climatice este de natură să modifice semnificativ tiparul de creștere economică nu doar din perspectiva sustenabilității, ci și a valorii adăugate mai ridicate. De asemenea, acțiuni în sensul realizării unei tranziții verzi ordonate pot conduce la evitarea unor pierderi de competitivitate importante, dar și a unor costuri ulterioare mai mari pentru firme. Pentru atingerea acestor obiective sunt necesare, printre altele, existența unei politici industriale în linie cu demersurile similare de la nivel european, dar și măsuri pentru atragerea la nivel național a unor lanțuri de valoare globale¹²⁰.

Deși în ultimii ani au fost realizate progrese importante din perspectiva reducerii emisiilor și a creșterii producției de energie din surse regenerabile, structura economică a României, bazată în special pe sectoare economice energofage, plasează țara noastră între primele cinci state europene¹²¹ cu o intensitate ridicată a emisiilor de gaze cu efect de seră¹²², alături de alte state din regiune precum Bulgaria, Polonia, Estonia, Lituania și Cehia. Acest aspect generează o vulnerabilitate ridicată a companiilor nefinanciare la riscul climatic de tranziție. Comparativ cu media la nivel european, România înregistrează un nivel mai mult decât dublu al intensității emisiilor, iar față de Suedia, țara situată în extrema cu cea mai redusă intensitate din UE, valoarea consemnată în România este mai mare cu peste 400 la sută.

Având în vedere acest fapt, creșterea economică conduce la utilizarea mai ridicată a energiei pentru producția diferitelor bunuri și servicii și a consumului de energie de către gospodării, aceștia fiind principalii determinanți ai majorării nivelului de dioxid de carbon pe cap de locuitor¹²³. Factorii care contribuie la decarbonizarea economiei sunt eficiența energetică, creșterea ponderii agriculturii și a sectorului forestier¹²⁴, respectiv a exporturilor de bunuri și servicii¹²⁵ și progresul privind economia digitală. Astfel, o altă serie de măsuri care ar putea contribui la creșterea eficienței energetice la nivelul țării ar putea fi țintite către: (i) promovarea eficienței energetice și a dezvoltării sectoarelor de servicii

¹²⁰ Mai multe informații pot fi regăsite în Analiza Grupului de lucru CNSM privind sprijinirea finanțării verzi

¹²¹ Dacă se consideră doar emisiile de tip CO₂, atunci România se regăsește pe locul șase la nivel european.

¹²² Intensitatea emisiilor este calculată ca tone de gaze cu efect de seră emise, raportate la valoarea adăugată brută (unitatea de măsură este grame/euro)

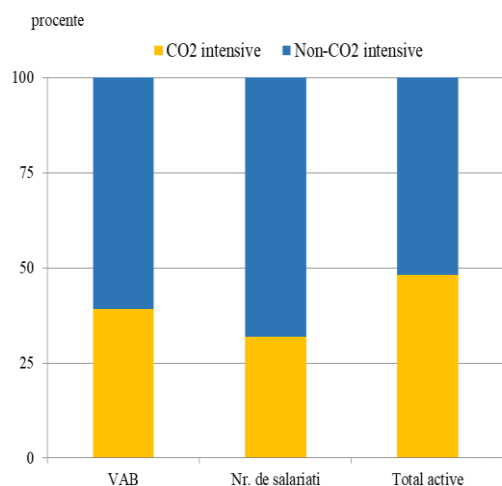
¹²³ Li, R., Hong, J. et. al., 2020, *The CO₂ emissions drivers of post-communist economies in Eastern Europe and Central Asia*, aprilie 2020. Studiul analizează principalii factori ai emisiilor de dioxid de carbon în 10 dintre statele post-comuniste, în perioada 1998-2018. <https://assets.researchsquare.com/files/rs-21193/v1/efd545be-39f8-4206-8291-032fcf7f9848.pdf>

¹²⁴ Li, R., Hong, J. et. al., 2020, arată că o creștere a sectorului agricol (agricultură, silvicultură și piscicultură) ca pondere în PIB reduce emisiile de CO₂. De altfel, recomandarea Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudentială prevede "Dezvoltarea, prin dialog strâns cu reprezentanții asociațiilor de profil, precum și bugetarea cu prioritate de programe în sumă de minim 9,4 mld euro, în contextul cadrului financiar multianual 2021-2027, care să implementeze Strategia Uniunii Europene "De la Fermă la Furculiță", în linie și cu obiectivele specifice de risc climatic din viitoarea Politică Agricolă Comună. Respectivetele programe să fie dezvoltate astfel încât să faciliteze și emisiunile de obligațiuni verzi de către autorități, instituții de credit, alți investitori" (detalii la adresa <http://www.cnsmr.ro/res/ups/AnalizaCNSM2020.pdf>)

¹²⁵ Studiul arată că o creștere a exportului de bunuri și servicii ca pondere în PIB cu un procent conduce la o scădere a emisiilor de CO₂ pe cap de locuitor cu 40 de kilograme/persoană

mai puțin intensive din punct de vedere al consumului de energie sau (ii) politici în domeniul energiei, în special prin reducerea dependenței de combustibilii fosili¹²⁶.

Grafic 5. Importanța în economie a sectoarelor a căror activitate generează emisii de carbon



Sursa: Eurostat, MF, calcule BNR

Tabel 1. Rolul sectoarelor relevante din punct de vedere climatic la nivelul companiilor nefinanciare și al instituțiilor de credit

Sector de activitate	Intensitatea emisiilor	% Credit bancar	% VAB	% Cifra de afaceri	% Active totale	% Număr salariați
Salubritate, gestionarea deșeurilor, activități de decontaminare	5,775.3	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%	1.1%
Fabricarea altor produse din minerale nemetalice	4,417.4	1.6%	1.2%	1.0%	1.1%	0.9%
Industria metalurgică	3,765.6	1.4%	0.8%	1.4%	1.3%	0.8%
Industria extractivă	3,715.4	0.8%	3.6%	2.0%	3.9%	0.9%
Producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat	3,715.1	2.6%	4.1%	4.1%	7.2%	1.7%
Fabricarea substanțelor și a produselor chimice	2,895.1	0.9%	0.6%	0.7%	1.0%	0.5%
Fabricarea hârtiei și a produselor din hârtie	688.4	1.0%	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%
Fabricarea produselor farmaceutice de bază și a preparatelor farmaceutice	683.1	0.3%	0.4%	0.3%	0.4%	0.3%
Industria construcțiilor metalice și a produselor din metal, exclusiv mașini, utilaje și instalații	403.6	1.8%	1.6%	1.4%	1.3%	2.2%
Agricultură, vânătoare și servicii anexe	2,574.4	8.6%	2.1%	2.4%	4.5%	2.2%
Fabricarea produselor de cocserie și a produselor obținute din prelucrarea țigăii	2,406.0	0.6%	0.2%	1.3%	0.7%	0.1%
Transporturi aeriene	1,507.1	0.4%	0.5%	0.3%	0.1%	0.1%
Transporturi terestre și transporturi prin conducte	574.0	4.3%	6.7%	4.1%	3.7%	6.3%
Construcții	206.9	9.0%	10.5%	6.3%	10.7%	9.1%
Industria alimentară; fabricarea băuturilor; fabricarea produselor din tutun	107.3	6.0%	3.5%	3.8%	3.3%	4.3%
Imobiliare	29.8	9.8%	2.2%	1.1%	8.1%	1.0%

Notă: Intensitatea emisiilor de CO₂ se calculează ca raport între emisiile de CO₂ și VAB generată de sector. Clasificarea impactului s-a în funcție de factorul de vulnerabilitate la riscul de tranziție.

Impact scăzut	Impact mediu	Impact ridicat
---------------	--------------	----------------

Sursa: Eurostat, Banca Mondială, MF, calcule BNR

Importanța în economie a sectoarelor care emit cele mai mari cantități de CO₂ este însemnată. Ele cumulează circa 90 la sută din emisiile de CO₂, conform datelor Eurostat cu privire la emisii (2019). Conform situațiilor financiare aferente anului 2019, acestea (i) contribuie la 39 la sută din valoarea adăugată produsă de companiile nefinanciare, (ii) angajează 32 la sută din personal și (iii) cumulează 48 la sută din totalul activelor sectorului nefinanciar (Grafic 5). Cele mai poluante sectoare din punct de vedere al emisiilor directe și indirecte¹²⁷ sunt cele din industrie și utilități¹²⁸ (Tabel 1). Acestea au un risc mai mare ca activele fie să devină inutilizabile, fie ca valoarea lor de piață să se reducă drastic, ca urmare a unor schimbări care nu au fost anticipate în ceea ce privește reglementarea, condițiile piețelor, a factorilor sociali (schimbarea preferințelor consumatorilor), a noilor tehnologii sau ca urmare a materializării unor riscuri de mediu¹²⁹. În acest context, o soluție ar putea fi sprijinirea firmelor din industrie care produc bunuri ce încorporează un grad ridicat de tehnologie, cu condiția ca procesul de producție al acestora să respecte standardele de sustenabilitate, iar bunurile produse să contribuie la o tranziție tehnologică către o economie mai sustenabilă.

Agenda schimbărilor climatice poate influența semnificativ și sectorul bancar, atât în ceea ce privește oportunitățile de majorare a intermedierei financiare, dar și din punct de vedere al riscurilor la care

¹²⁶ Conform Planului Național Integrat în domeniul Energiei și Schimbărilor Climatice 2021-2030 (aprilie 2020), România și-a propus o țintă de energie regenerabilă de 30,7 la sută în anul 2030, în creștere de la 27,9 la sută stabilită inițial, sub nivelul de 32,5 la sută stabilit pentru UE.

¹²⁷ Utilizând structura legăturilor dintre producători și consumatori la nivel național (Input-Output Tables, OECD), intensitatea emisiilor de CO₂ a fost recalculată la nivelul fiecărui sub-sector economic, fiind luate în considerare și emisiile indirecte de CO₂ care provin de la sub-sectoarele cu care lucrează în procesul de producție. Pentru mai multe detalii, a se vedea *Raportul asupra stabilității financiare*, ediția decembrie 2019, Tema Specială

¹²⁸ Alimentarea cu energie electrică, Fabricarea metalelor de bază, a produselor metalice și nemetalice, Fabricarea produselor chimice, Industria extractivă, Canalizare și gestionare a deșeurilor.

¹²⁹ Bos, K., Gupta, J., *Stranded assets and stranded resources: Implications for climate change mitigation and global sustainable development*, octombrie 2019

este expus. Sectoarele economice care pot fi afectate de riscul de tranziție reprezintă o proporție semnificativă din portofoliul corporativ de credite aflate în bilanțul băncilor (aproximativ 50 la sută). Dintre acestea, în cazul materializării acestui risc, pentru circa 21 la sută din expuneri se va manifesta un impact ridicat. Instituțiile de credit au un spațiu important de majorare a finanțărilor pentru tranziția verde, în condițiile în care sumele cu această destinație aflate la momentul actual în portofoliu se ridică la aproximativ 1 miliard euro, iar activele verzi reprezintă circa 3 la sută din împrumuturile băncilor (în zona euro, această proporție este de peste două ori mai mare).

Agricultura¹³⁰ este responsabilă pentru aproape un sfert din emisii antropogene de gaze cu efect de seră (Smith et. al, 2014) și este puternic expusă față de riscul fizic provenit din schimbările climatice. În România, sectorul bancar are expuneri de circa 3 la sută din totalul creditului companiilor față de firmele din acest domeniu care se află în zone expuse la riscul de inundații și cel de deșertificare. Schierhorn, F. et al. (2016)¹³¹ arată că transformarea sistemului alimentar al unei țări poate conduce la diminuarea emisiilor de gaze cu efect de seră, atât timp cât aceasta nu este compromisă printr-o creștere a importului de produse agricole. În acest context, și având în vedere importanța sectorului agricol privind securitatea alimentară, sunt necesare o serie de măsuri care să contribuie atât la adaptarea sectorului la schimbările climatice, cât și la creșterea contribuției acestuia la atenuarea efectelor schimbărilor climatice, în linie cu recomandările CNSM¹³² privind sectorul agroalimentar, precum și cu principiile noii agende europene (Pactului Ecologic European, respectiv noua Politică Agricolă Comună). Măsurile pot viza implementarea programelor care promovează un sector agroalimentar ce sprijină sustenabilitatea climatică și îmbunătățește calitatea produselor, precum și tehnologizarea amplă a sectorului agroalimentar, prin respectarea criteriilor de sustenabilitate (detalii în Capitolul 1.4 și la adresa <http://www.cnsmro.ro/res/ups/AnalizaCNSM2020.pdf>).

În *Raportul de risc global* (2020) al World Economic Forum, riscul privind eșecul adaptării la schimbările climatice și la gestionarea acestora este pe locul doi în termeni de probabilitate de materializare și pe primul loc în ceea ce privește impactul potențial. Astfel, având în vedere expunerea ridicată la riscul climatic a companiilor nefinanciare, precum și disciplina financiară laxă, alinierea economiei românești la prioritățile UE privind inovarea și digitalizarea, dar și adaptarea la necesitatea de diminuare a efectelor schimbărilor climatice ar putea asigura o oportunitate semnificativă de finanțare pentru firmele autohtone. La nivel european, prin *Planul de finanțare sustenabilă* se urmărește mobilizarea a circa 1 trilion euro, iar *Pactul ecologic european* (European Green Deal) se va orienta către susținerea de proiecte destinate: (i) decarbonizării sectorului energetic, (ii) renovării clădirilor sau (iii) sprijinirii industriei pentru a inova și pentru a deveni lideri mondiali în domeniul economiei verzi.

D. Creșterea valorii adăugate în economie

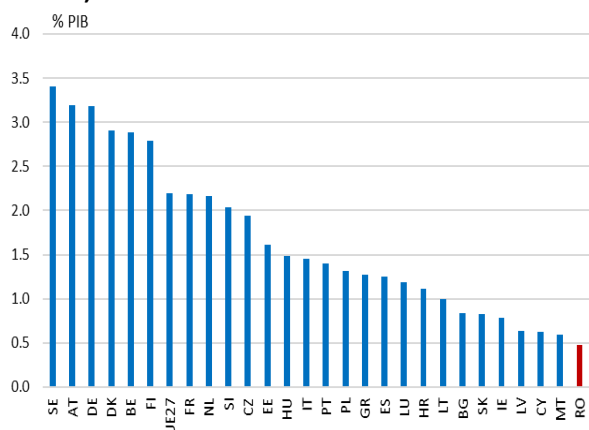
O altă vulnerabilitate a economiei românești o reprezintă faptul că structura sectorului companiilor este formată în mare parte din firme a căror activitate nu presupune un aport tehnologic sau de cunoaștere ridicat, iar cheltuielile cu cercetarea-dezvoltarea sau inovația se mențin la cele mai reduse valori din Uniunea Europeană (0,48 la sută din PIB în anul 2019, Grafic 6).

¹³⁰ Agricultură, sectorul forestier și alte utilizări ale terenurilor (Agriculture, Forestry, and Other Land Use, AFOLU)

¹³¹ Schierhorn, F. et al., *Large greenhouse gas savings due to changes in the post-Soviet food systems*, iunie 2019. Studiul analizează reducerea emisiilor de gaze cu efect de seră, în perioada 1991-2011, în economiile post-comuniste, ca urmare a reducerii intensității și expansiunii producției agricole după destrămarea Uniunii Sovietice.

¹³² Analiza Grupului de lucru CNSM privind diminuarea vulnerabilităților provenind din creșterea deficitului balanței comerciale cu produse agroalimentare, iunie 2020.

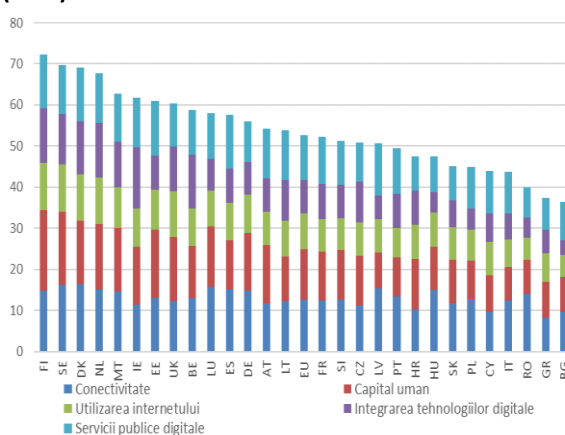
Grafic 6. Cheltuieli cercetare-dezvoltare, comparații internaționale



Sursa: Eurostat

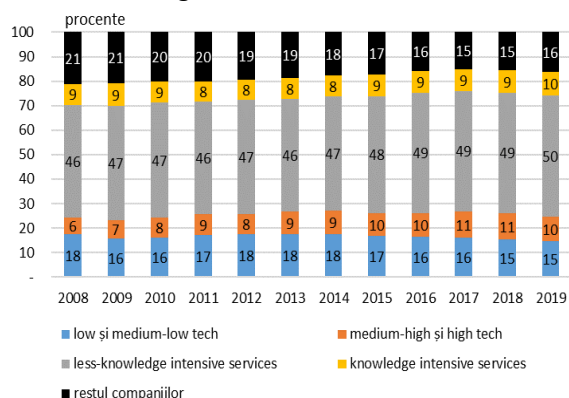
Valoarea cheltuielilor de acest tip raportată la numărul de locuitori era la un nivel de 31,8 euro în România în anul 2019, în timp ce în Suedia, țara de pe primul loc din această perspectivă, indicatorul se situa la 1132,2 euro/locuitor. Digitalizarea la nivelul societății are spațiu amplu de îmbunătățire, România fiind a treia cea mai puțin performantă țară din această perspectivă (Grafic 7), în special din punct de vedere al integrării tehnologiilor, dar și al capitalului uman. În anul 2020, o proporție redusă din totalul companiilor din România (6 la sută) a investit în perfecționarea abilităților ICT (Information and Communications Technology) ale personalului, în timp ce media la nivel european se situa la 20 la sută.

Grafic 7. Indicele economiei și societății digitale (DESI)



Sursa: Comisia Europeană

Grafic 8. Distribuția cifrei de afaceri, în funcție de criteriul tehnologic



Sursa: MF, calcule BNR

cea ce demonstrează potențialul important al acestor companii de a contribui la creșterea economică.

În acest context, îndreptarea într-o mai mare măsură a firmelor către domenii generatoare de valoare adăugată superioară, precum și atragerea de noi investitori către aceste sectoare, pot contribui atât la transformări cu privire la sustenabilitatea modelului actual de creștere economică, cât și la ameliorarea dezechilibrelor macroeconomice, prin prisma îmbunătățirea soldului balanței comerciale. În plus, orientarea către această direcție ar trebui acompaniată de programe ample de digitalizare, în linie cu noua agendă europeană¹³³, prin care să se asigure infrastructura digitală, precum și

Realizarea de investiții în direcția ameliorării acestei situații poate conduce la o orientare mai amplă a spiritului antreprenorial către domenii care implică un nivel tehnologic sau de cunoaștere mai ridicat, în condițiile în care la momentul actual în componența sectorului companiilor predomină firme care activează în domenii mai puțin intensive din aceste puncte de vedere.

Deși reprezintă un număr redus de firme (1 la sută din total), întreprinderile din sectoarele *medium-high* și *high tech* au un aport relativ modest la generarea de cifră de afaceri pentru ansamblul companiilor (10 la sută, Grafic 8),

¹³³ În *Planul de redresare a economiei UE (Recovery Plan)* realizat de Comisia Europeană, în valoare de 1,85 trilioane euro, digitalizarea are un rol central.

alfabetizarea digitală în rândul populației, necesare în vederea dezvoltării, precum și a utilizării acestor noi tehnologii.

Concluzionând, măsurile care se impun pentru diminuarea acestor vulnerabilități structurale trebuie să facă parte dintr-un mix echilibrat de politici economice, având în vedere implicațiile care se răsfrâng atât asupra sistemului financiar, cât și asupra economiei reale și potențialului de dezvoltare al țării. În plus, riscurile de natură ciclică generate de pandemia COVID-19, care au capacitatea de a amplifica impactul negativ asociat acestor vulnerabilități, readuc în atenție necesitatea adoptării de reforme structurale care să permită economiei românești să traverseze perioadele de stres economic mai facil și cu costuri mai reduse, ținând cont în același timp de impactul asupra societății, precum și de implicațiile pe termen lung ale schimbărilor climatice, pentru a le cuantifica corespunzător și a le încorpora în procesul de luare a deciziilor în momentul prezent. De asemenea, în viitorul apropiat se conturează o nouă provocare cu care se vor confrunta companiile, aceasta constând în tranziția către o economie cu emisii reduse de carbon, care va necesita adoptarea unor schimbări semnificative și, în unele cazuri, perturbatoare pentru sectoarele economice și industriei¹³⁴. În acest context, este necesară transparentizarea impactului pe care activitatea acestora îl are asupra factorilor sociali și de mediu¹³⁵ precum și asumarea responsabilității de reducere a impactului negativ pe care activitățile acestora le pot avea asupra mediului și a societății. Prin urmare, companiile vor fi nevoite să își internalizeze externalitățile prin încorporarea costurilor, respectiv a beneficiilor pe care le au asupra mediului și a societății. Aceste externalități cuprind impactul social, de mediu și economic care rezultă din activitățile unei entități și care sunt suportate de alții, însă nu reflectă direct consecințele financiare pe termen scurt pentru entitate¹³⁶. În acest context, tendința care se conturează este de a extinde evaluarea performanței unei firme, aceasta nemaifiind legată numai de profitabilitate, ci și de impactul activității firmei asupra capitalului uman, natural și social.

¹³⁴ Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, 2017

¹³⁵ Conform Directivei privind raportarea nefinanciară (NFRD), o companie este obligată să dezvăluie informații privind problemele de mediu, sociale și ale angajaților, respectarea drepturilor omului și mită și corupție, în măsura în care astfel de informații sunt necesare pentru o înțelegere a dezvoltării, performanței, poziției și impactului activităților companiei. Informațiile legate de climă pot fi considerate ca intrând în categoria problemelor de mediu. De asemenea, NFRD încurajează companiile, încurajate să citească recomandările Grupului operativ privind dezvăluirile financiare climatice (Task Force on Climate-Related Disclosures, TCFD).

https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines_en.pdf

¹³⁶ Unerman, J. et al., Corporate reporting and accounting for externalities, 2018

Lista graficelor, tabelelor și figurilor din text

Grafic 1.1. Estimările privind evoluțiile economiei globale, comerțul global (a) și distribuțiile ratelor de creștere a economiilor Uniunii Europene (b).....	14
Grafic 1.2. Indicatorii de încredere și de incertitudine a politicilor economice.....	14
Grafic 1.3. Datoria publică a statelor Uniunii Europene (% PIB).....	15
Grafic 1.4. Evoluția piețelor de capital (Indicele MSCI) și a sentimentului investitorilor (Indicele VIX)	15
Grafic 1.5. Dinamica PIB și contribuția componentelor sale	17
Grafic 1.6. Comparații regionale ale dinamicii PIB	17
Grafic 1.7. Deficitul bugetar și deficitul structural.....	18
Grafic 1.8. Evoluția cheltuielilor cu asistență socială și a salariilor comparativ cu cea a veniturilor fiscale	18
Grafic 1.9. Evoluția necesarului brut de finanțare.....	19
Grafic 1.10. Structura datoriei publice* după valută.....	19
Grafic 1.11. Rata șomajului* – comparații internaționale.....	20
Grafic 1.12. Îndatorarea companiilor și populației în funcție de creditor	21
Grafic 1.13. Ratele dobânzilor la creditele pe termen lung în euro contractate de către companiile nefinanciare din România după tipul creditorului (procente).....	21
Grafic 1.14. Ponderea împrumuturilor în valută în total credit bancar acordat sectorului privat în UE (mai 2021)	22
Grafic 1.15. Dinamica anuală a creditului nou bancar, după debitor (fluxuri anualizate).....	22
Grafic 1.16. Soldul și componentele contului curent	24
Grafic 1.17. Evoluția soldului contului curent, comparații regionale	24
Grafic 1.18. Investițiile străine directe în România.....	26
Grafic 2.1. Indicatorul agregat de sănătate financiară a sectorului companiilor nefinanciare (Z-score)	31
Grafic 2.2. Evoluția profitabilității, în funcție de sectorul de activitate.....	31
Grafic 2.3. Principalii indicatori de sănătate financiară la nivelul companiilor nefinanciare.....	32
Grafic 2.4. Distribuția firmelor în funcție de gradul de îndatorare.....	32
Grafic 2.5. Principalii indicatori de lichiditate a firmelor	33
Grafic 2.6. Distribuția firmelor în funcție de valoarea indicatorului de lichiditate.....	33
Grafic 2.7. Defalcarea stocului de credite cu rate suspendate, în funcție de sectorul de activitate al firmelor ..	34
Grafic 2.8. Rata creditelor neperformante, în funcție de mărimea companiilor.....	35
Grafic 2.9. Rata creditelor neperformante, în funcție de sectorul de activitate al companiilor	35
Grafic 2.10. Principalii indicatori de sănătate financiară a companiilor cu credite	38
Grafic 2.11. Prognoza probabilității de nerambursare a firmelor cu credite, în funcție de sectorul de activitate	38
Grafic 2.12. Evoluția restanțelor* la plată în economie, în funcție de forma de proprietate	39
Grafic 2.13. Importanța creditului comercial la nivelul sectorului companiilor	39
Grafic 2.14. Evoluția insolvenței și a incidentelor de plată.....	40
Grafic 2.15. Rezistența populației la șocuri	41
Grafic 2.16. Avuția netă a populației	41
Grafic 2.17. Datoria totală a populației	42
Grafic 2.18. Evoluția creditului nou*	42
Grafic 2.19. Rata creditelor neperformante la bănci, după tipul creditului	43
Grafic 2.20. Rata anuală de nerambursare.....	43
Grafic 2.21. Rata de neperformanță în funcție de apelarea la amânarea plății ratelor și tipul creditului	44
Grafic 2.22. Rata de neperformanță în funcție de apelarea la amânarea plății ratelor și gradul de îndatorare ..	44
Grafic 2.23. Indicele prețurilor rezidențiale și așteptările legate de evoluția prețurilor imobiliare*	47
Grafic 2.24. Modificarea trimestrială a prețurilor proprietăților rezidențiale în termeni nominali – comparații internaționale.....	47
Grafic 2.25. Număr tranzacții unițiți individuale per trimestru	47
Grafic 2.26. Volumul lucrărilor de construcții rezidențiale* și numărul de locuințe terminate	47
Grafic 2.27. Volumul tranzacțiilor imobiliare comerciale	48

Grafic 3.1. Harta gradului de corelație între activele sectoarelor componente ale sistemului financiar	52
Grafic 3.2 Diagrama fluxurilor de creanțe dintre sectoarele instituționale, T4 2020	52
Grafic 3.3. Structura și dinamica anuală a activelor și pasivelor sectorului bancar.....	53
Grafic 3.4. Proiecții ale evoluției bilanțiere, conform strategiei băncilor de finanțare și creditare	54
Grafic 3.5. Evoluția activelor lichide și a principalilor indicatori de lichiditate	55
Grafic 3.6. Evoluția finanțării atrase din partea sectorului real.....	55
Grafic 3.7. Indicatorul LCR și structura bilanțieră aferente țărilor din regiune (decembrie 2019 – septembrie 2020).....	56
Grafic 3.8. Evoluția ratei fondurilor proprii totale și a determinantilor acesteia	58
Grafic 3.9. Distribuția indicatorului de adecvare a capitalului în raport cu distribuția cerințelor de capital aplicabile.....	59
Grafic 3.10. Evoluția indicatorilor de solvabilitate și a ratei creditelor neperformante pe scenariile de stres	61
Grafic 3.11. Indicatori relevanți pentru calitatea activelor.....	63
Grafic 3.12. Rata de neperformanță și gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante pe tipuri de credite, în funcție de garanții	63
Grafic 3.13. Evoluția vânzărilor de credite care afectează soldul creditelor (credite performante și neperformante din bilanțul instituțiilor de credit)	64
Grafic 3.14. Evoluția vânzărilor de credite care nu afectează soldul creditelor (credite neperformante scoase în afara bilanțului instituțiilor de credit, provizionate integral)	64
Grafic 3.15. Structura ajustărilor pentru depreciere pe stadii IFRS.....	65
Grafic 3.16. Evoluția creditelor amânate la plată	66
Grafic 3.17. Rata creditelor neperformante aferente expunerilor amânate la plată în contextul Covid-19 (martie 2021).....	66
Grafic 3.18. Distribuția geografică a intensității amânării la plată a creditelor pe plan județean (persoane fizice și juridice, septembrie 2020*)	67
Grafic 3.19. Distribuția impactului potențial în fondurile proprii a unor deplasări ale curbei randamentelor, în funcție de 6 scenarii (martie 2021).....	68
Grafic 3. 20. Nivelul median al ROA pe grupe de bănci.....	69
Grafic 3. 21. Venituri operaționale pe active (2020)	70
Grafic 3. 22. Nivelul median al veniturilor operaționale anualizate pe active și grupe de bănci	70
Grafic 3. 23. Defalcarea profitului la decembrie 2020.....	70
Grafic 3.24 Prime brute subscribe și nivelul capitalizării (T4 2020)	74
Grafic 3.25 Indicatori de performanță ai sectorului privat de pensii.....	75
Grafic 3.26 Structura investițiilor pe Pilonul II.....	75
Grafic 3.27 Nivelul expunerilor și al ratei de neperformanță (NPL), pe sectoare de activitate, martie 2021	76
Grafic 3.28. Evoluția cotațiilor monetare interbancare și a ratei de referință pentru creditele consumatorilor (IRCC)*	77
Grafic 3.29. Randamentele titlurilor de stat pe piața internă și spreadul pentru titlurile pe 10 ani emise în euro față de titlurile emise de Germania.....	77
Grafic 3.30. Modificarea ratelor de schimb ale monedelor țărilor ECE față de euro în anul 2020 în perioada de dinainte de pandemia COVID-19 și după.....	78
Grafic 3.31. Dinamica indicilor bursieri pe piețele de capital din țările ECE.....	78
Grafic 5.1. Rata CCyB în țările SEE înaintea pandemiei COVID-19	85
Grafic 5.2. Rata CCyB în țările SEE după izbucnirea pandemiei COVID-19	85
Grafic 1. Structura firmelor subcapitalizate, după număr și capital propriu, în funcție de acționariat și de sectorul de activitate	94
Grafic 2. Matricea de tranziție.....	95
Grafic 3. Fluxul de firme nou subcapitalizate și creșterea economică	95
Grafic 4. Structura restanțelor la plată în sectorul companiilor nefinanciare	97
Grafic 5. Importanța în economie a sectoarelor a căror activitate generează emisii de carbon.....	100
Grafic 6. Cheltuieli cercetare-dezvoltare, comparații internaționale	102
Grafic 7. Indicele economiei și societății digitale (DESI)	102
Grafic 8. Distribuția cifrei de afaceri, în funcție de criteriul tehnologic.....	102