BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

Raport asupra stabilității financiare

iunie 2020

Anul V (XV), nr. 9 (19)

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 și Direcția monitorizare a infrastructurilor pieței financiare și a plăților pentru comentariile transmise.

Raportul a fost analizat de Consiliul de administrație al Băncii Naționale a României și aprobat în ședința din data de 24 iunie 2020.

Analizele au fost realizate folosind informații disponibile până la data de 12 iunie 2020.
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 19
1.3. Îndatorarea sectorului nefinanciar 24
1.4. Echilibrul extern 27
1.4.1. Performanța firmelor de comerț exterior 27
1.4.2. Contul curent 30
1.4.3. Fluxurile de capital 30
2. SECTORUL REAL 33
2.1. Companii nefinanciare 34
2.1.1. Performanțele economice și financiare ale companiilor nefinanciare 34
2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare 38
2.2. Populația 42
2.2.1. Poziția bilanțieră a populației și comportamentul de economisire 43
2.2.2. Capacitatea populației de onorare a serviciului datoriei 46
2.3. Sectorul imobiliar 48
2.3.1. Piața imobiliară rezidențială și comercială 48
2.3.2. Riscurile generate de sectorul imobiliar rezidențial și de creditarea imobiliară a populației 51
2.3.3. Riscurile generate de sectorul imobiliar comercial și de creditarea companiilor cu garanții ipotecare 52
3. SECTORUL FINANCIAR 53
3.1. Structura sistemului financiar 54
3.2. Sectorul bancar 55
3.2.1. Caracteristici structurale ale sectorului bancar 55
3.2.2. Lichiditatea 57
3.2.3. Riscul de credit și calitatea activelor 59
3.2.4. Riscul de piață 63
3.2.5. Adecvarea capitalului 64
3.2.6. Profitabilitatea 67
3.3 Sectorul financiar nebancar 71
3.4. Piețe financiare 78
4. INFRASTRUCTURA SISTEMULUI FINANCIAR – STABILITATEA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A SISTEMELOR DE DECONTARE 81
4.1. Stabilitatea sistemelor de plăți 81
4.2. Sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare 83
5. STABILITATEA FINANCIARĂ, CADRUL DE REGLEMENTARE ȘI POLITICILE MACROPRUDENȚIALE 85
5.1. Rolul politicilor macroprudențiale în contextul dificultăților economico-financiare generate de COVID 19 85
5.2. Activitatea BNR în calitate de autoritate de rezoluție 88
Tema specială. Epidemii ale secolului XXI și implicații asupra sectorului bancar din România 91
1. Epidemii ale secolului al XXI-lea 91
2. Impactul asupra sectorului real și bancar 96
2.1. Impactul asupra sectorului real 96
2.2. Impactul asupra sectorului bancar 101
3. Economia post-pandemie 104
Lista graficelor, tabelelor și figurilor din text 108

SINTEZĂ

De la data ultimului *Raport*, riscurile sistemice la adresa stabilității financiare din România au crescut substanțial, similar cu evoluțiile la nivel european și mondial. Declanșarea pandemiei COVID-19 are consecințe economice, sociale și financiare negative importante, ceea ce a determinat adoptarea rapidă de măsuri de către autoritățile naționale și internaționale. Mixul de acțiuni se întinde de la sfera soluțiilor monetare, la cele prudențiale și fiscale.

Pandemia COVID-19 a afectat sever toate sectoarele activității economice și a determinat creșterea semnificativă a incertitudinii și ajustarea rapidă a primelor de risc pe piețele financiare, măsurile de limitare a răspândirii bolii generând blocaje în lanțurile de ofertă și contracția puternică a cererii, în timp ce piețele financiare s-au confruntat cu creșteri importante de volatilitate și ajustări notabile ale prețurilor activelor financiare.

Criza generată de pandemie poate reprezenta și o ocazie pentru implementarea unor măsuri structurale care să poziționeze România într-o nouă paradigmă de creștere economică, mai sustenabilă, inovativă și mai rezilientă la șocuri.

Evaluările curente semnalează două riscuri de natură severă asupra stabilității financiare din România: (i) creșterea incertitudinii la nivel global și reducerea rapidă a încrederii investitorilor în economiile emergente, respectiv (ii) deteriorarea echilibrelor macroeconomice interne, inclusiv din perspectiva structurii și a costului de finanțare a deficitului bugetar. Un al treilea element de impact asupra stabilității financiare se situează la nivel ridicat: riscul privind cadrul legislativ incert și impredictibil în domeniul financiar-bancar. Alte două riscuri sunt de intensitate moderată și privesc (i) nerambursarea creditelor contractate de către sectorul neguvernamental și (ii) accesul la finanțare a economiei reale. Toate cele cinci riscuri sistemice menționate au asociată o perspectivă de creștere în intervalul următor (Tabel 1).

Tabel 1. Harta riscurilor la adresa stabilității financiare din România

↑	Creșterea incertitudinii la nivel global și reducerea rapidă a încrederii investitorilor în economiile emergente
↑	Deteriorarea echilibrelor macroeconomice interne, inclusiv din perspectiva structurii și a costului de finanțare a deficitului bugetar
↑	Riscul privind cadrul legislativ incert și impredictibil în domeniul financiar-bancar
↑	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.

Cel mai important risc sistemic pentru stabilitatea financiară din România în perioada următoare este reprezentat de creșterea incertitudinii la nivel global și reducerea rapidă a încrederii investitorilor în economiile emergente. La nivel global, așteptările privind evoluțiile economice și riscurile la adresa stabilității macrofinanciare au înregistrat o corecție semnificativă comparativ cu evaluările anterioare. Nivelul mare de incertitudine privind dinamica viitoare a acestora în noul context economic a

determinat turbulențe semnificative pe piețele financiare internaționale și o înăsprire temporară a condițiilor financiare, dar și fenomene de tip *flight to safety* și de retragere a lichidității, în special de pe piețele de finanțare pe termen scurt. Peste o treime din pierderile înregistrate pe piețele financiare au fost deja recuperate la sfârșitul lunii aprilie. În ceea ce privește condițiile monetare, principalele bănci centrale au redus ratele de politică monetară și au extins măsurile de furnizare de lichiditate prin noi scheme de cumpărare de active și linii *swap* cu alte bănci centrale.

Piețele emergente au fost cele mai afectate și de fenomenele de tip *flight to quality*. Scăderile de prețuri au fost însoțite de majorarea rapidă a primelor de risc, ieșiri importante de capital și deprecieri ale monedelor. Conform FMI, ieșirile de capital pentru lunile februarie-martie 2020 s-au ridicat la circa 100 miliarde dolari și sunt de 3 ori peste nivelul înregistrat în perioada similară aferentă Crizei Financiare Globale. În aceste condiții, presiunile asupra piețelor emergente sunt mai mari, iar spațiul de manevră al politicilor mai limitat. 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 unui aranjament în cadrul căruia se va furniza BNR lichiditate în euro, prin intermediul unei linii repo, al cărei volum a fost stabilit de până la 4,5 miliarde euro.

Menținerea la nivel internațional, pe o perioadă mai îndelungată, a condițiilor monetare laxe, poate amplifica vulnerabilitățile deja existente, în special cele privind gradul ridicat de îndatorare privat și public care se manifestă în numeroase țări. Temerile legate de sustenabilitatea datoriei publice s-au reflectat atât în cotațiile de pe piețele financiare ale titlurilor de stat, cât și în evaluările realizate de către agențiile de rating. În plus, creșterea la un nivel sistemic a riscului de credit poate conduce la retrogradări în categoria nerecomandată investițiilor pentru segmentul corporațiilor, cu efecte negative pentru investitori (circa 50 la sută din obligațiunile corporative sunt cotate BBB-), dar și cu o potențială amplificare a canalului de vânzări accelerate. Aceste evoluții de pe plan internațional pot avea consecințe importante atât asupra sistemului financiar autohton, cât și la nivelul capacității de finanțare a deficitului bugetar în creștere.

Al doilea risc sistemic sever vizează deteriorarea echilibrelor macroeconomice interne, inclusiv din perspectiva structurii și a costului de finanțare a deficitului bugetar. Creșterea economică este așteptată să înregistreze o contracție semnificativă în acest an, ca urmare a efectelor atât de natura cererii, cât și de cea a ofertei induse de pandemia COVID-19. Estimările organismelor europene și internaționale privind creșterea economică în România pentru anul 2020 indică o contracție de până la 6 la sută[1], urmată însă de o revenire a dinamicii PIB în teritoriu pozitiv în anul 2021.

Implementarea în România a unor politici fiscale și de venituri expansive într-o perioadă de avans economic a condus la deteriorarea soldului bugetar și a deficitului de cont curent. Aceste politici prociclice au diminuat capacitatea statului de a interveni în contextul unor evoluții nefavorabile ale activității economice, cum este cea generată de pandemia COVID-19, având în vedere nivelul ridicat al deficitului bugetar înainte de izbucnirea pandemiei. În plus, colectarea deficitară a veniturilor bugetare și ponderea ridicată a cheltuielilor rigide în veniturile fiscale reprezintă vulnerabilități structurale ce vor îngreuna procesul de consolidare fiscală. Acest fapt necesită o utilizare eficientă a resurselor, astfel încât revenirea din criza actuală să se realizeze cât mai rapid.

Deficitul bugetar în termeni *cash* (metodologie națională) pentru anul 2019 a fost 4,6 la sută din PIB, situându-se substanțial peste ținta înscrisă în cadrul Strategiei fiscal-bugetare pentru anul 2019 de

[1] (i) FMI - World Economic Outlook: The Great Lockdown, aprilie 2020; (ii) Comisia Europeană – Prognoza economică de primăvară, mai 2020

2,76 la sută. În primele patru luni ale anului curent, soldul negativ al bugetului (2,48 la sută din PIB) este în creștere comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior (+1,4 puncte procentuale). Cealaltă componentă a așa-numitelor ”deficite gemene”, contul curent a fost relativ constant, diminuându-se cu 1 la sută (date cumulate pe 12 luni până la aprilie 2020) comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior, creșterea soldului negativ al balanței bunurilor fiind contrabalansată de îmbunătățirea surplusului balanței serviciilor și de majorarea veniturilor secundare. Creșterea deficitului bugetar a fost unul dintre motoarele principale ale adâncirii deficitului de cont curent din ultimii ani, relaxarea fiscală ducând la o creștere a veniturilor populației peste capacitatea ofertei interne. Exprimat ca pondere în PIB, soldul contului curent s-a situat la -4,4 la sută în perioada aprilie 2019 - martie 2020, menținându-se la același nivel față de valoarea din perioada aprilie 2018 -martie 2019.

Acoperirea necesarului de finanțare privind cheltuielile statului este una dintre cele mai mari provocări ale anului 2020. Acest necesar s-a majorat cu 31 la sută față de anul anterior, ajungând la 119,8 miliarde lei, un maxim istoric în termeni absoluți. Relativ la PIB, acesta se situează la aproximativ 11 la sută, fiind la cel mai ridicat nivel din ultimii 5 ani, însă sub maximul înregistrat în anul 2009 (16,6 la sută din PIB). Cu toate acestea, Consiliul Fiscal estimează o potențială majorare a necesarului de finanțare până la 144 miliarde lei, respectiv 14,3 la sută din PIB, având în vedere probabilitatea ridicată a materializării unei contracții a activității economice mai severe față de previziunile bugetare, subestimarea anumitor cheltuieli pentru programele de susținere a economiei, cât și posibilitatea încasării unor venituri fiscale sub nivelul prognozat[2].

Pentru asigurarea lichidității necesare finanțării cheltuielilor statului și economiei reale, Banca Națională a României a adoptat numeroase măsuri care au îmbunătățit condițiile de finanțare pe piața internă. Rata dobânzii de politică monetară a fost redusă în două etape, ajungând în prezent la 1,75 la sută, față de 2,5 la sută la data *Raportului* precedent. BNR a sporit considerabil volumul operațiunilor *repo* efectuate pe baze bilaterale și a inițiat cumpărarea de titluri de stat de pe piața secundară. Aceste măsuri au asigurat lichiditatea necesară pentru finanțarea în bune condiții a Ministerului Finanțelor Publice de pe piața internă. Pe piața externă, MFP a emis obligațiuni în valoare de 3,3 miliarde euro la finalul lunii mai, cea mai ridicată sumă obținută într-o emisiune de obligațiuni externă, însă nivelul dobânzilor a fost cu aproximativ 1,6 puncte procentuale mai ridicat față de emisiunea de obligațiuni din luna ianuarie, indicând o creștere a aversiunii la risc din partea investitorilor. În perioada aprilie-mai, îngrijorările investitorilor s-au reflectat și în cotațiile CDS aferente titlurilor suverane românești, care s-au majorat cu 90 de puncte de bază față de luna martie, acestea situându-se la cel mai ridicat nivel din regiune, inversând tendința descendentă a ultimului an.

Deși agențiile de rating au păstrat evaluarea datoriei publice românești în categoria de investiții, perspectiva a fost modificată la negativă. În acest context, implementarea în perioada următoare a unor măsuri de consolidare fiscală credibile va fi esențială pentru a asigura accesul la finanțare pe piețele externe la costuri sustenabile și totodată pentru a evita o ajustare abruptă la nivel intern. Acest aspect este cu atât mai important în condițiile creșterii incertitudinii la nivel global și ale reducerii rapide a încrederii investitorilor în economiile emergente, tendințe care se constituie, de altfel, în primul risc de natură severă pentru stabilitatea financiară din România.

Un al treilea risc clasificat în *Harta riscurilor* ca având intensitate ridicată este incertitudinea indusă de modificarea cadrului legislativ în care băncile își desfășoară activitatea. Riscurile asociate promovării unor inițiative legislative de completare a moratoriului public (venite în sprijinul debitorilor care se confruntă cu dificultăți cauzate de răspândirea pandemiei), dar fără derularea unor studii de impact

[2] Opinia Consiliului Fiscal cu privire la proiectul de rectificare a bugetului general consolidat pe anul 2020

asupra sectorului bancar și cu o sferă largă de aplicare, pot majora hazardul moral și pot avea efecte negative majore asupra situației prudențiale și asupra capacității de creditare a instituțiilor de credit, precum și asupra accesului la finanțare al firmelor și populației. Alte inițiative legislative adoptate în prima parte a anului 2020, cu impact asupra sectorului bancar, au vizat modificarea legii nr. 77/2016 privind darea în plată sau reglementarea unor plafoane asupra dobânzii anuale efective (DAE) pentru creditele persoanelor fizice.

Pentru o redresare cât mai rapidă din criza actuală este esențial ca instituțiile de credit să își poată îndeplini adecvat rolul de a finanța firmele, populația și sectorul guvernamental. Este dificil ca băncile să îndeplinească concomitent atât obiectivul de intermediere financiară, cât și pe cel de susținere a debitorilor indiferent de situația financiară a acestora, fiind necesară o țintire adecvată a măsurilor de acest gen, prin evitarea hazardului moral și prin asigurarea unui echilibru între interesele debitorilor și cele ale deponenților. De altfel, FMI recomandă ca măsurile de sprijinire să fie implementate la timp, într-o manieră țintită și să aibă un caracter temporar.

Trecând la categoria riscurilor de intensitate moderată enunțate în *Harta riscurilor*, se evidențiază pericolul majorării ratei de nerambursare ai împrumuturilor acordate sectorului neguvernamental. În noul context economic, influențat de gestionarea efectelor pandemiei, este de așteptat ca indicatorii relevanți pentru calitatea activelor să își tempereze convergența către categoriile de risc redus și chiar să își reia trendul spre grupe de risc mai ridicat atât pe segmentul companiilor nefinanciare, cât și pe cel al populației, asemănător evoluției care se estimează pentru întregul sector bancar european.

În cazul companiilor, într-o primă etapă, presiunile cele mai ridicate ca urmare a impactului pandemiei se resimt la nivelul lichidității acestora, în condițiile în care veniturile pot înregistra ajustări importante. La finalul primei jumătăți a anului 2019, lichiditatea firmelor se situa la un nivel relativ confortabil și a înregistrat o ușoară îmbunătățire în ultimul an. Indicatorul de lichiditate generală, care arată capacitatea firmelor de a acoperii datoriile curente din activele circulante, s-a majorat de la 107,9 la sută în iunie 2018 la 112,3 la sută în iunie 2019. Utilizând cele mai lichide active (fără stocuri și fără creanțe), firmele au, în medie, capacitatea de a își continua activitatea pentru un interval de 34 de zile. În lipsa unui management adecvat al lichidității la nivelul companiilor, dificultățile înregistrate pe acest palier se pot translata în probleme de solvabilitate. Aceste evoluții pot fi amplificate de faptul că, într-o proporție majoritară, datoriile firmelor din România au scadența pe termen scurt (64 la sută din total, iunie 2019), dar și de numărul important de companii cu valori ale capitalurilor proprii sub limita reglementată.

Impactul negativ asupra lichidității și solvabilității companiilor se poate translata și asupra sectorului bancar, prin majorarea ratelor de nerambursare, în condițiile în care aproximativ 44 la sută din portofoliul corporativ de credite este reprezentat de firme care au valori subunitare ale lichidității generale, iar circa 42 la sută din împrumuturi sunt acordate companiilor care au un nivel mai ridicat de îndatorare (respectiv o pondere a datoriilor în active de peste 75 la sută).

În perioada următoare, este de așteptat ca efectele economice ale pandemiei COVID-19 să se răsfrângă și asupra poziției bilanțiere a sectorului populației, atât pe canalul avuției nete, ca urmare a deteriorării condițiilor de pe piața imobiliară și cea de capital, cât și din perspectiva diminuării veniturilor. La finalul anului 2019, avuția populației se situa pentru prima oară peste valoarea înregistrată la finalul anului 2008, activele nefinanciare având însă o pondere de 81 la sută din total, în scădere cu 10 puncte procentuale față de nivelul înregistrat în 2008. Diversificarea avuției populației către alte clase de active reduce impactul unor șocuri negative pe piața imobiliară. În plus, indicatorul preț/venit (*Price-to-Income*) se situează la 6 în luna decembrie 2019, indicând că o persoană cu un venit mediu poate poate cumpăra o locuință în aproximativ 6 ani, comparativ cu valoarea maximă de

22 la decembrie 2008. Această evoluție demonstrează o creștere a prețurilor rezidențiale mult mai lentă comparativ cu puterea de cumpărarea a populației. Debitorii care înregistrează un grad de îndatorare mai ridicat sunt caracterizați de o rată de neperformanță mai mare, aceștia putând fi afectați într-o măsură mai semnificativă de impactul pandemiei. Dificultățile potențiale ale acestei categorii se pot propaga și asupra sectorului bancar, împrumuturile în derulare în acest caz reprezentând aproximativ 31 la sută din totalul expunerilor pe sectorul populației. Aceste evoluții demonstrează importanța menținerii unui grad de îndatorare prudent în perioadele de expansiune economică, pentru a permite debitorilor să absoarbă potențiale evoluții negative atunci când economia scade. Diminuarea îndatorării la nivel de debitor din ultima perioadă indică faptul că măsura BNR de evitare a supraîndatorării persoanelor fizice a fost benefică și și-a atins obiectivele privind creșterea sustenabilă a intermedierii financiare. Având în vedere că această măsură macroprudențială a fost implementată cu suficient timp înainte de declanșarea pandemiei COVID-19, aportul gradului ridicat de îndatorare al populației ca factor amplificator în creșterea probabilității de nerambursare este mult limitat.

Evoluțiile negative asupra capacității populației de rambursare a creditelor sunt atenuate în urma măsurilor implementate de autorități și instituții de credit, cum ar fi posibilitatea suspendării plății ratelor sau flexibilizarea cadrului de reglementare, însă efectele sunt temporare și nu conduc neapărat la o rată de plată mai redusă pentru debitori, pe termen lung. Scăderea costurilor de finanțare, ca efect al deciziilor de politică monetară ale băncii centrale, contribuie de asemenea la ameliorarea capacității de rambursare a împrumuturilor. În plus, așa cum am amintit mai sus, onorarea serviciului datoriei la nivelul debitorilor persoane fizice a fost susținută și de implementarea limitei privind gradul de îndatorare de la 1 ianuarie 2019, ceea ce permite populației să acomodeze mai facil evoluții nefavorabile cum sunt cele generate de criza actuală.

Ultimul risc de intensitate moderată menționat în *Harta riscurilor* se referă la accesul la finanțare, în condițiile în care gradul de intermediere financiară din România se menține cel mai scăzut din perspectivă europeană. Este de așteptat ca băncile să își ajusteze planurile de creditare a economiei pentru a acomoda lichiditățile neîncasate la timp, dar și ca urmare a unei posibile diminuări a cererii de finanțare. În primul trimestru al anului 2020, instituțiile de credit au raportat o înăsprire a standardelor de creditare, atât pentru împrumuturile acordate populației, cât și în cazul IMM și corporațiilor. Pentru următoarea perioadă, T2/2020, băncile estimează înăsprirea într-o oarecare măsură a standardelor de creditare pe segmentul populației și companiilor. Cererea de credite din partea persoanelor fizice s-a diminuat în T1/2020, iar așteptările instituțiilor de credit pentru următorul trimestru semnalează un declin al cererii de împrumuturi atât în cazul creditelor destinate achiziției de locuințe și terenuri, cât și în cazul împrumuturilor de consum. Totodată, există așteptări de reducere a cererii, dar într-o proporție mai redusă, pe segmentul IMM. Comparativ cu România, la nivelul zonei euro tendința de înăsprire a standardelor de creditare este mai redusă pentru companiile nefinanciare, iar cererea firmelor de noi finanțări este în creștere pe fondul presiunilor de lichiditate.

În această perioadă, rolul critic al băncilor este de a asigura lichiditatea necesară finanțării economiei reale și a cheltuielilor statului, prin menținerea prudenței în gestionarea riscurilor. Contextul curent demonstrează importanța unei politici macroprudențiale proactive care să construiască de timpuriu, în perioadele de expansiune economică, rezerve adecvate de capital și lichiditate pentru a fi utilizate atunci când evoluțiile nefavorabile se vor manifesta. Din acest punct de vedere, sectorul bancar autohton a intrat pregătit pentru a gestiona efecte de intensitate medie-ridicată generate de pandemia COVID-19.

Tabel 2. Indicatori de risc ai sectorului bancar

Indicatori de risc	Intervale de prudență stabilite de ABE	România*					UE
		2016	2017	2018	2019	Mar. 2020	2019
Solvabilitate							
Fonduri proprii de nivel 1	>15%						
	[12%-15%]	17.55	17.95	18.64	20.05	18.52	16.6
	<12%						
Fonduri proprii de nivel 1 de bază	>14%						
	[11%-14%]	17.55	17.95	18.64	19.95	18.42	15.0
	<11%						
Rata fondurilor proprii totale		19.68	19.97	20.71	22.00	20.37	19.3
Calitatea activelor							
Rata creditelor neperformante	<3%						
	[3%-8%]	9.62	6.41	4.96	4.08	3.94	2.7
	>8%						
Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante	>55%						
	[40%-55%]	56.34	57.68	58.51	60.58	60.95	44.7
	<40%						
Rata creditelor și avansurilor cu măsuri de restructurare	<1,5%						
	[1,5%-4%]	6.36	4.80	3.26	2.50	2.39	1.8
	>4%						
Profitabilitate							
ROE	>10%						
	[6%-10%]	10.10	11.80	13.77	11.19	10.87	5.8
	<6%						
Cost/Venit	<50%						
	[50%-60%]	53.19	55.30	53.81	54.86	61.46	64.0
	>60%						
Structura bilanțului							
Credite/Depozite pentru populație și societăți nefinanciare	<100%						
	[100%-150%]	74.34	73.21	71.89	69.49	68.81	114.8
	>150%						

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

cel mai bine
intermediar
cel mai rău

Sursa: BNR, ABE

Principalii indicatori de sănătate financiară ai instituțiilor de credit au rămas la un nivel corespunzător raportat la riscuri și în cele mai multe cazuri au valori mai bune decât media europeană (Tabel 2). Rata fondurilor proprii totale (20,4 la sută, comparativ cu 19,3 la sută în UE), calitatea ridicată a surselor care compun capitalurile, indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate (245 la sută în martie 2020, comparativ cu 150 la sută în UE), gradul bun de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante (60,9 la sută, comparativ cu 44,7 la sută în UE) sunt elemente care conferă băncilor o capacitate adecvată de a gestiona impactul pandemiei. În plus, măsurile de ordin prudențial implementate de BNR, respectiv utilizarea temporară a amortizoarelor de capital constituite anterior și posibilitatea consemnării unei valori aferente indicatorului de acoperire a necesarului de lichiditate sub nivelul minim reglementat, permit instituțiilor de credit să continue finanțarea economiei.

Eficiența operațională plasează sectorul bancar românesc într-un interval cu risc mediu (conform valorii anuale a indicatorului, relevantă pentru evaluare prin prisma aplanării influențelor sezoniere), pe fondul unui grad redus de intermediere financiară. Tipic, valorile indicatorului Cost/Venit consemnate la începutul unui an sunt mai ridicate decât cele înregistrate la finele anului, ca urmare a opțiunilor de recunoaștere contabilă a diverselor elemente de venituri si cheltuieli de-a lungul întregului exercițiu financiar. Băncile de talie mică și medie sunt mai slab poziționate din perspectiva eficienței operaționale. Degradarea condițiilor macroeconomice și potențiala scădere a creditării cauzate de pandemia COVID-19, coroborate cu vulnerabilitatea menționată, modifică semnificativ perspectivele privind evoluția pe termen scurt a profitabilității, prin reducerea veniturilor operaționale

și reluarea cheltuielilor cu provizioanele aferente riscului de credit. Având în vedere nivelul sporit de incertitudine, este important ca băncile să își conserve capitalul, în scopul menținerii capacității de a sprijini economia, printr-o politică de nedistribuire a dividendelor sau de răscumpărare de acțiuni. În acest sens, BNR a decis, similar altor autorități la nivel european, ca instituțiile de credit care hotărăsc distribuirea de dividende să nu beneficieze de relaxarea cerințelor impuse din rațiuni macroprudențiale, ci să mențină, pe toată această perioadă, o rată a fondurilor proprii cel puțin egală cu rata globală de capital. O abordare asemănătoare a fost aplicată și în cazul instituțiilor financiare nebancare aflate în sfera de supraveghere a BNR.

Riscurile asupra stabilității financiare, deja amplificate de impactul pandemiei COVID-19, pot fi majorate și de interacțiunile cu 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 intermedierii financiare
C.	Problema demografică

A. O vulnerabilitate structurală semnificativă este disciplina financiară laxă a companiilor din România. Aceasta se caracterizează pe de o parte de o valoare relativ mare a restanțelor la plată în economie și, pe altă parte, printr-o pondere semnificativă a companiilor cu un nivel al capitalului sub valoarea minimă prevăzută de cadrul legal (*Legea nr. 31/1990 privind societăţile comerciale*). Încă înainte de pandemie, un sfert dintre companiile nefinanciare considerau disciplina la plată ca fiind o problemă presantă pentru activitatea pe care o desfășoară. Sumele cu întârzieri la plată față de partenerii comerciali nebancari ale celor mai importante companii din România totalizau 55,7 miliarde lei în iunie 2019, în timp ce sumele restante ale întregului sector erau 85,5 miliarde lei la sfârșitul anului 2018 (9 la sută din PIB). Companiile cu deficiențe majore de capitalizare reprezentau, înainte de criza actuală, o pondere însemnată conform datelor aferente întregului sector (38 la sută, în anul 2018), evoluțiile macroeconomice favorabile din ultimii ani contribuind doar marginal la scăderea acestei ponderi.

Problema disciplinei laxe la plată a sectorului companiilor nefinanciare a făcut obiectul unei recomandări emise de către Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială, iar Ministerul Finanțelor Publice a demarat procesul de modificare a legii fundamentale a companiilor nefinanciare. Evoluțiile favorabile din ultimii ani au permis companiilor să își majoreze capacitatea de a face față unor evoluții nefavorabile, inclusiv prin recapitalizare. Pe de altă parte, multe companii au irosit această oportunitate, astfel că gestionarea problemelor generate de pandemia COVID-19 va fi dificilă și va menține vulnerabilitățile structurale din economie detaliate în *Rapoartele* anterioare. Având în vedere aceste comportamente diferite de management, precum și marja de manevră bugetară foarte limitată a autorităților, rezultă că sprijinul pentru companii ar trebui să fie diferențiat, țintit în special către firmele care în perioada de expansiune economică au căutat să se ajute singure, inclusiv prin consolidarea sănătății financiare. Mai mult, în contextul actualei crize, această vulnerabilitate structurală reprezentată de subcapitalizare este de natură să amplifice șocurile din lanțul de ofertă cu implicații asupra amplitudinii recesiunii economice și a pierderilor înregistrate de către instituțiile de credit. Este, astfel, posibil să asistăm la o creștere a numărului de companii care își vor închide activitatea, multe dintre acestea prin intrarea în insolvență. Evoluțiile recente nu indică momentan o asemenea evoluție. Numărul total de companii pentru care era deschisă procedura insolvenței la sfârșitul lunii aprilie 2020 se situa la 35,3 mii, în scădere cu 6 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior, în timp ce numărul companiilor nou intrate în insolvență în primele patru

luni ale anului s-a redus cu 34 la sută față de aceeași perioadă a anului trecut. Continuarea eforturilor de îmbunătățire a cadrului legislativ privind disciplina la plată în economie trebuie să devină o prioritate, alături de informatizarea ANAF.

B. O altă vulnerabilitate importantă este nivelul scăzut al intermedierii financiare, România aflându-se pe ultimul loc din Europa. Creditarea sectorului privat ca pondere în PIB era de 25 la sută la martie 2020 (cu 0,7 puncte procentuale mai mică față de martie 2019). Spre comparație, în țările din regiune, valoarea indicatorului este semnificativ mai ridicată (Ungaria – 34,7 la sută, Polonia – 51,9 la sută, Bulgaria – 53,3 la sută, Cehia – 53,4 la sută). Nivelul redus al intermedierii financiare, pe de o parte, arată un acces scăzut la finanțarea bancară, sectorul financiar având o contribuție redusă la creșterea economică, dar, pe de altă parte, acest aspect limitează amplificarea crizei actuale ca urmare a transmiterii de șocuri dinspre sectorul real către sectorul bancar. Analiza îndatorării arată însă o evoluție preocupantă în cazul companiilor nefinanciare: creșterea dependenței sectorului de finanțarea de la nerezidenți. Datoria externă a companiilor nefinanciare totaliza 195 miliarde lei la martie 2020 (aproximativ 80 la sută din aceasta provenind de la companiile nerezidente membre ale grupului din care fac parte companiile din România). Acest tip de finanțare implică o serie de riscuri suplimentare la adresa stabilității financiare din România, care devin mai importante în contextul pandemiei COVID-19. Un prim risc este cel de neprelungire a creditelor pe termen scurt, existând posibilitatea unor fenomene de tip *flight to home,* creditorii nerezidenți preferând să finanțeze firme din țara de origine sau cu care se află într-o legătură mai apropiată și mai puțin firme din alte țări, chiar dacă acestea au o situație financiară mai bună. Un al doilea risc este riscul de țară, materializat parțial la începutul crizei actuale prin ajustările perspectivelor privind ratingul de țară la negativ, volumul datoriei externe fiind în cazul țării noastre unul dintre criteriile utilizate în aceste evaluări. Un al treilea risc este acela al decalajului dintre oferta și cererea de credit, firmele cu performanțe financiare și guvernanță economică mai bună fiind cele care au putut accesa mai ușor finanțare din afara țării. Aceste evoluții constituie o preocupare importantă a BNR, atât din punct de vedere al politicii monetare (datorită reducerii eficienței mecanismului de transmisie a ratei dobânzii de politică monetară), cât și al riscurilor la adresa stabilității financiare. În acest sens, BNR continuă să pledeze la nivel european pentru îmbunătățirea mecanismelor de asigurare a reciprocității măsurilor macroprudențiale, în vederea reducerii vulnerabilităților și riscurilor determinate de nivelul redus al intermedierii financiare.

C. Vulnerabilitățile legate de structura populației au continuat să se deterioreze de la data ultimului *Raport*, principala contribuție negativă venind din partea sporului natural negativ. Ponderea persoanelor în vârstă a continuat să se majoreze, ajungând la 17 la sută din totalul populației, în timp ce proporția persoanelor sub 14 ani este de 14,6 la sută. Astfel, modificarea piramidei de vârstă va duce la majorarea cheltuielilor legate de îmbătrânirea populației, iar scăderea populației active va pune presiune asupra capacității de finanțare a acestor cheltuieli, afectând și piața muncii. În acest context, îmbunătățirea sistemului educațional este necesară pentru a asigura o pregătire adecvată a forței de muncă și a susține procesul de convergență.

Tema specială a acestei ediții a *Raportului* analizează epidemiile secolului XXI și implicațiile acestora asupra sectorului bancar și a celui real din România, accentul fiind pus pe efectele pandemiei COVID-19. Spre deosebire de celelalte epidemii care au afectat România în secolul XXI (gripa aviară și gripa porcină), ceea ce caracterizează pandemia COVID-19 este gradul ridicat de răspândire, dar și amploarea măsurilor adoptate pentru reducerea efectelor acesteia. Măsurile severe privind reducerea circulației, diminuarea sau chiar închiderea activității în unele domenii, impuse de necesitatea opririi răspândirii rapide a virusului, sunt de natură să influențeze negativ mai multe sectoare economice, cu consecințe inclusiv asupra acelora care nu au fost afectate în primă instanță.

În baza datelor preliminare privind activitatea sectorială, au fost identificate 17 sub-sectoare economice care pot fi puternic afectate de contextul economic generat de pandemia COVID-19 și alte 17 domenii care pot fi afectate de o manieră moderată. Sectoarele asupra cărora pandemia COVID-19 este de așteptat să aibă un impact ridicat au o importanță semnificativă în economie. Acestea reprezintă 14 la sută din numărul total al companiilor nefinanciare, contribuie cu 17 la sută la valoarea adăugată brută și angajează 21 la sută din forța de muncă. În plus, aproape o pătrime din portofoliul corporativ al băncilor este reprezentat de credite contractate de către aceste firme. În acest context, este de așteptat ca sectorul bancar să se confrunte cu unele dificultăți, declanșarea pandemiei putând să accentueze anumite vulnerabilități structurale. Deși instituțiile de credit consideră drept dificil de cuantificat în prezent impactul generat de pandemia de COVID-19 asupra economiei și pieților financiare, așteptările acestora vizează deteriorarea condițiilor economice, cu posibile consecințe asupra ratingului de țară, magnitudinea fiind condiționată de gradualitatea și robustețea reluării activității economice.

1. CONTEXTUL ECONOMIC ȘI FINANCIAR INTERN ȘI INTERNAȚIONAL

Declanșarea pandemiei COVID-19 într-un context caracterizat de o creștere economică deja într-o tendință de încetinire a generat la nivel internațional un șoc de nesiguranță și incertitudine cu efecte importante asupra evoluțiilor macroeconomice și financiare și a condus la adoptarea unui mix de măsuri economice, monetare și fiscale fără precedent. Prognozele privind creșterea economică la nivel global s-au ajustat masiv față de estimările anterioare și indică o recesiune în anul 2020, urmată de revenire economică *în anul 2021. Piețele financiare internaționale au reacționat puternic după intensificarea crizei de sănătate publică, cu scăderi sincronizate ale prețurilor activelor, creșteri istorice ale volatilității și primelor de risc. Peste o treime din pierderile înregistrate pe piețele financiare au fost însă recuperate la sfârșitul lunii aprilie. Comparativ cu anul 2008, sectorul bancar european este într-o situație mai favorabilă pentru a face față acestui șoc.*

Decelerarea creșterii economice în România preconizată în Raportul anterior s-a accentuat în actualul context macroeconomic. Primele semne ale încetinirii activității economice pot fi observate în ponderea importantă a companiilor care previzionează scăderea activității cu mai mult de 25 la sută, creșterea ratei șomajului în luna aprilie 2020 până la 4,8 la sută, de trimiterea în șomaj tehnic a peste 1 milion de angajați din economie pe perioada stării de urgență pe fondul întreruperii parțiale sau complete a activității. Deficitul bugetar în termeni cash, aprobat prin rectificarea bugetară din luna aprilie pentru anul 2020, este anticipat să ajungă la 6,7 la sută[3], comparativ cu prevederile bugetului inițial de 3,6 la sută, pe fondul diminuării semnificative a veniturilor bugetare, alături de majorarea cheltuielilor din sistemul sanitar, dar și a programelor de susținere a locurilor de muncă. Ca urmare, necesarul brut de finanțare este așteptat să se majoreze cu 31 la sută față de anul anterior, atingând un maxim istoric din punct de vedere absolut (119,8 miliarde lei, respectiv 11 la sută din PIB). Conform estimărilor Consiliului Fiscal, acesta ar putea ajunge până la 144 de miliarde lei (14,3 la sută din PIB) în cazul materializării unei contracții a activității economice mai severe față de previziunile bugetare. Asigurarea lichidității necesare finanțării cheltuielilor statului și economiei reale rămâne un obiectiv important al Băncii Naționale a României în scopul gestionării cât mai bine a efectelor crizei actuale. Datoria externă, deși în creștere în sumă absolută, rămâne cea mai mică din regiune raportată la PIB și pe o pantă descendentă. Agențiile de rating au păstrat evaluarea datoriei publice românești în categoria celor recomandate pentru investiții, dar perspectiva este negativă, astfel că implementarea *unor măsuri de consolidare fiscală credibile în perioada următoare, în linie cu recomandarea Consiliului Uniunii Europene în vederea încetării situației de deficit public excesiv în România[4], va fi esențială pentru a asigura în continuare accesul la finanțare în piețele externe la prețuri sustenabile.*

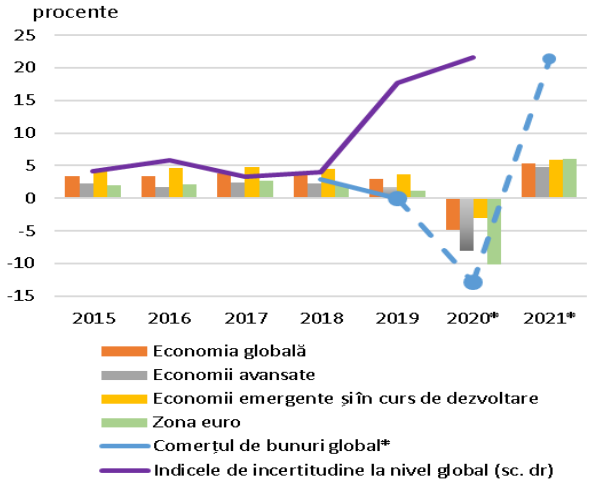
[3] Conform Prognozei economică din primăvara anului 2020, Comisia Europeană estimează un deficit bugetar de 9,2 la sută pentru anul curent, pe când Fondul Monetari Internațional prevede un deficit bugetar de 8,9 la sută din PIB în conform Fiscal Monitor – aprilie 2020

[4] Recomandarea a fost publicată în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene nr. C 116 din 8 aprilie 2020.

1.1. Evoluții economice și financiare internaționale

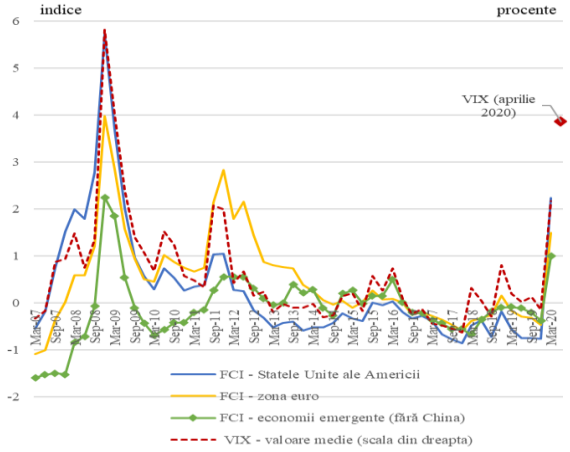
Apariția noului coronavirus la sfârșitul anului 2019 și răspândirea lui la nivel global[5] a modificat tabloul riscurilor asupra stabilității financiare de la data ultimului Raport. Măsurile adoptate de către state pentru reducerea efectelor crizei de sănătate au fost severe (cele mai importante fiind oprirea activităților neesențiale, limitarea deplasărilor și interzicerea călătoriilor către și dinspre anumite țări). Acestea au determinat șocuri în lanțurile de producție și distribuție, dar și contracția puternică a cererii pentru o gamă largă de bunuri și servicii. La nivel global, așteptările privind evoluțiile economice și riscurile la adresa stabilității macrofinanciare au înregistrat o corecție semnificativă comparativ cu evaluările anterioare (Grafic 1.1). Nivelul mare de incertitudine privind evoluțiile viitoare în noul context economic au determinat turbulențe semnificative pe piețele financiare internaționale și o înăsprire temporară a condițiilor financiare (Grafic 1.2).

Grafic 1.1. Estimările privind evoluțiile viitoare ale economiei globale și comerțului internațional



Notă: * valori prognozate FMI și OMC
Sursa: FMI (World Economic Outlook Update, iunie 2020), H. Ahir, N. Bloom, și D. Furceri (2018), "World Uncertainty Index", Stanford mimeo

Grafic 1.2. Condițiile de finanțare și indicele de volatilitate VIX



Notă: indicatorul FCI reflectă condițiile financiare și este calculat conform metodologiei FMI; pentru indicele VIX sunt valori medii trimestriale, cu excepția lunii aprilie 2020.
Sursa: FMI (Global Financial Stability Report, aprilie 2020), Bloomberg

În acest context, Fondul Monetar Internațional identifică ca principale vulnerabilități la adresa stabilității financiare la nivel global: (a) îndatorarea sectorului companiilor nefinanciare în condițiile unui nivel peste valorile din perioada 2008 – 2009 pentru anumite țări, (b) sustenabilitatea datoriei publice și (c) gradul de îndatorare și decalajele de maturitate și lichiditate ale fondurilor de investiții, portofoliile acestora reflectând evaluările riscurilor aferente mediului caracterizat de randamente scăzute (în special în SUA și China). Banca Centrală Europeană[6] estimează înăsprirea condițiilor financiare și funcționarea fragilă a unor piețe ca fiind printre cele mai presante riscuri sistemice la adresa stabilității financiare, urmate de o serie de alte provocări precum creșterea importantă a îndatorării, în special la nivelul sectorului public, potențial redus de intermediere bancară, cu efecte asupra profitabilității, sau vulnerabilitățile din sectorul financiar nebancar. În cazul României, provocările la adresa stabilității financiare generate de condițiile financiare și economice externe vizează: (i) majorarea suplimentară a primei de risc de țară și creșterea presiunilor pe piața valutară,

[5] În data de 11 martie 2020, Organizația Mondială a Sănătății a clasificat infecția cu COVID-19 la nivel de pandemie.
[6] BCE, Financial stability review, mai 2020.

(ii) intensificarea problemelor privind finanțarea datoriei publice cu efecte negative asupra instituțiilor financiare, (iii) oprirea sau chiar retragerea finanțărilor nerezidente și acutizarea problemelor de solvabilitate ale sectorului real pe fondul unui grad redus de capitalizare încă dinaintea apariției pandemiei și (iv) implicațiile negative pentru sectoarele cu legături comerciale importante cu țările din zona euro în care se înregistrează evoluții economice mai severe.

Conform Fondului Monetar Internațional[7], în cazul unui scenariu de bază potrivit căruia pandemia va scădea în intensitate în a doua parte a anului 2020, creșterea economică globală este așteptată să ajungă la -4,9 la sută în anul 2020, depășind ajustarea înregistrată în 2008-2009, iar în anul 2021 va înregistra un avans de 5,4 la sută. În cazul zonei euro, contracția anticipată pentru anul 2020 este 10,2 la sută[8], mai accentuată comparativ cu SUA (-8 la sută), în timp ce pentru anul 2021 FMI estimează o creștere economică de 4,5 la sută pentru zona euro și 4,5 la sută pentru SUA, Grafic 1.1). În cazul UE, deși șocul este de natură să afecteze toate statele membre, impactul din anul 2020 și capacitatea de revenire din anul 2021[9] sunt dependente de contextul economic național și de capacitatea de răspuns a acestora. Previziunile privind evoluția economiei globale se bazează totuși pe diferite ipoteze privind măsurile economice și financiare adoptate și eficiența acestora, intensitatea și durata crizei medicale, schimbările de comportament ale consumatorilor și așteptările privind dinamica economiei ulterioară acestui șoc.

Organizația Mondială a Comerțului estimează o reducere semnificativă a comerțului global în anul 2020 (între 12,9 și 31,9 la sută[10], comparativ cu scăderea de 12,5 la sută înregistrată ca urmare a crizei globale din 2008). Spre deosebire de criza financiară din perioada 2007-2008, evoluțiile din prezent se diferențiază prin întreruperea lanțurilor de producție cu efecte mai puternice asupra unor sectoare (în special, componente electronice și industria auto), precum și prin restricționarea completă a anumitor servicii (de ex. transport aerian, industria hotelieră și de ospitalitate). În plus, aplicarea de restricții comerciale de către aproximativ 80 de state[11], precum și lipsa de transparență privind aceste măsuri, ar putea avea consecințe pe termen lung pentru comerțul global.

Cadrul actual a condus la adoptarea rapidă de măsuri de către autoritățile naționale și internaționale, generând un mix de acțiuni care se întind de la măsuri monetare, la cele financiare și fiscale. Amploarea și complexitatea crizei de sănătate publică impune o mai bună cooperare și chiar coordonarea eforturilor la nivel regional și global. FMI și Banca Mondială au pus la dispoziție resurse substanțiale pentru nevoile de lichiditate și pentru menținerea stabilității financiare a statelor. În ceea ce privește condițiile monetare, principalele bănci centrale au redus ratele de politică monetară cu valori cuprinse între 30 și 150 de puncte de bază (cele mai importante fiind realizate de FED și Banca Centrală a Canadei) și au extins măsurile de furnizare de lichiditate prin noi scheme de cumpărare de active și linii *swap* cu alte bănci centrale. Banca Centrală Europeană și Banca Națională a României au agreat implementarea unei linii de *repo* pentru furnizarea de lichiditate în euro până la finalul anului

[7] World Economic Outlook Update, iunie 2020.

[8] Comisia Europeană previzionează o corecție ușor mai pronunțată, de 7,4 la sută, în anul 2020 (Previziunea economică de primăvară, mai 2020). Comparativ cu Previziunea economică de toamnă, estimările au fost reevaluate în scădere cu 9 puncte procentuale.

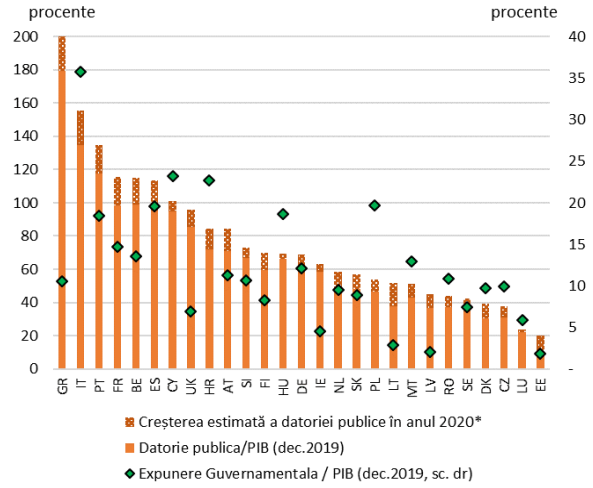
[9] Comisia Europeană estimează o creștere de 6,1 la sută pentru UE în anul 2021.

[10] World Trade Organization, *Trade set to plunge as COVID-19 pandemic upends global economy*, 8 aprilie 2020. Rezultatele sunt aferente celor două scenarii considerate, corecția de 12,9 la sută corespunde scenariului optimist, potrivit căruia comerțul global își revine din a doua jumătate a anului 2020, iar corecția de 31,9 la sută corespunde scenariului pesimist.

[11] World Trade Organisation, *Export prohibitions and restrictions. Information note*, 22 aprilie 2020.

2020 sau pentru cât timp va fi necesar în valoare de până la 4,5 miliarde euro. Măsurile financiare au vizat atât sistemul financiar, prin relaxarea cerințelor macroprudențiale și microprudențiale, cât și debitorii, prin credite și garanții de stat, moratorii la plată și restructurarea creditelor (o prezentare a acestor măsuri este redată în capitolul *Tema specială. Epidemii ale secolului 21 și implicații asupra sectorului bancar din România).* În plus, statele au implementat programe importante de susținere a economiei și menținere a nivelului de trai. Adoptarea rapidă de măsuri fiscale, croite pentru a acoperi nevoile financiare în sectoarele cele mai afectate de criza generată de pandemia COVID-19 în special pentru susținerea angajaților și/sau asigurarea unui venit minim celor aflați în șomaj, precum și pentru evitarea intrării în faliment a unui număr foarte mare de firme, în special IMM, sunt esențiale pentru a evita o contracție mai severă a activității economice.

Grafic 1.3. Gradul de îndatorare al sectorului guvernamental și legătura cu sectorul bancar în UE



Notă: *valori prognozate

Sursa: BCE, FMI (Fiscal Monitor, aprilie 2020)

Criza actuală găsește multe dintre principalele economii UE în situația unui spațiu redus de acțiune a politicii fiscale[12], în condițiile în care valorile de îndatorare ale sectorului public au rămas la un nivel ridicat ca urmare a efortului bugetar aferent crizei financiare din 2007-2008 (Grafic 1.3.). Măsurile de natură fiscală, deși necesare în special pentru sectoarele cele mai afectate, pot genera o creștere a datoriilor publice și deficitelor bugetare. Conform estimărilor FMI[13], datoria publică la nivelul zonei euro va crește de la 84,1 la sută în anul 2019 la 97,4 la sută în anul 2020, în timp ce pentru SUA majorarea estimată este de la 109 la sută la 131,1 la sută în același interval.

Sectorul bancar european este într-o situație mai favorabilă comparativ cu anul 2008 pentru a face față acestui șoc extern. Rata de solvabilitate a crescut până la 14,8 la sută la finalul anului 2019, iar calitatea portofoliilor bancare a continuat să se îmbunătățească, rata de neperformanță ajungând la 2,7 la sută. Cu toate acestea, riscul de nerambursare a creditelor bancare este în creștere și este evaluat la un nivel sistemic ridicat, iar presiunile asupra profitabilității deja scăzute a sectorului bancar european sunt importante. Totodată, presiunile de lichiditate sunt prezente, atât asupra sistemului financiar, cât și asupra sectorului firmelor. Băncile europene au înăsprit semnificativ condițiile de creditare, în special pentru companiile cu risc ridicat. Pe de altă parte, rigiditatea costurilor operaționale pune presiuni suplimentare asupra lichidității firmelor. Estimările BIS arată că o reducere a încasărilor determină o scădere mai lentă a cheltuielilor operaționale, acoperirea deficitului de finanțare prin datorie conducând la o creștere importantă a gradului de îndatorare (într-un scenariu cu o scădere de 25 la sută a încasărilor, gradul de îndatorare s-ar majora cu aprox. 10 puncte procentuale). Măsurile ample de asigurare de lichiditate sectorului bancar sunt vitale pentru reducerea falimentelor și limitarea accelerării șomajului cu implicații pe termen lung asupra creșterii economice. În plus, nevoia de asigurare a continuității

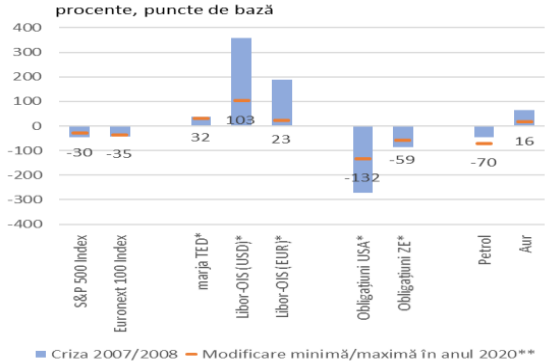
[12] La finalul anului 2019, pentru 12 dintre statele membre ale UE nivelul datoriei publice raportat la PIB se situa peste pragul de 60 la sută stabilit prin Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, iar estimările pentru finalul anului 2020 indică o creștere a numărului de state pentru care valoarea datoriei publice în PIB se situează peste plafon la 15.

[13] Fondul Monetar Internațional, Fiscal Monitor, aprilie 2020

activității sectorului bancar a condus la o dependență mai ridicată de infrastructura informatică și respectiv la o expunere mai ridicată la riscuri de securitate cibernetică.

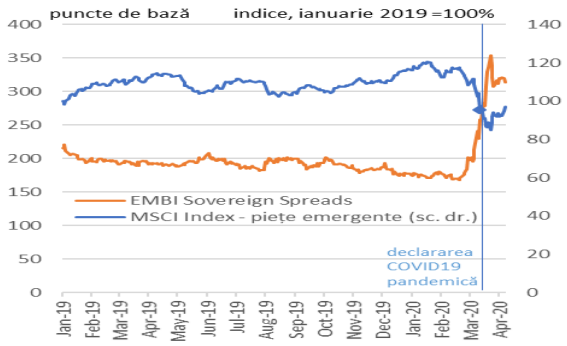
Piețele financiare internaționale au reacționat puternic după intensificarea crizei de sănătate publică cu scăderi sincronizate ale prețurilor activelor și creșteri istorice ale volatilității și ale primelor de risc. Reevaluările factorilor de risc au condus la ajustări ample de portofolii și declanșarea mecanismelor de amplificare a pierderilor, precum spirala lichidității[14] și spirala marjelor[15]. În ziua imediat următoare declarării COVID-19 drept pandemie, bursele europene au raportat scăderi ale indicilor de peste 10 la sută. Pierderile maxime cumulate au fost de peste 35 la sută în primele patru luni ale anului, reprezentând corecții similare celor înregistrate în perioada crizei financiare din 2007-2008 (Grafic 1.4). Peste o treime din aceste pierderi au fost deja recuperate la sfârșitul lunii aprilie. Indicii de volatilitate ai prețurilor acțiunilor au atins sau chiar depășit valorile maxime istorice înregistrate în timpul crizei din 2007-2008.

Grafic 1.4. Evoluția principalilor indicatori privind piețele de capital, de obligațiuni, piețele monetare și de mărfuri



Notă: * puncte de bază ** modificarea minimă pentru S&P 500, Euronext 100, prețul petrolului și randamentul obligațiunilor la 10 ani pentru SUA și zona euro și maximă pentru marjele TED[16], Libor-OIS pentru euro și dolar, precum și pentru prețul aurului.
Sursa: Bloomberg

Grafic 1.5. Evoluția piețelor de capital și a costului de finanțare pentru economiile emergente



Notă: EMBI Sovereign Spread este indicele calculat de J.P. Morgan pentru obligațiuni de stat emise de economiile emergente. MSCI index este indicele calculat de Morgan Stanley Capital International pentru piețe emergente.
Sursa: FMI (Global Financial Stability Report, aprilie 2020)

Un segment al piețelor financiare care a fost afectat sever de noile condiții este cel al petrolului. Oprirea sau încetinirea substanțială a unor activități economice mari consumatoare de produse petroliere și introducerea măsurilor de distanțare socială au scăzut dramatic consumul, producând un decalaj important între cerere și ofertă. Estimările OPEC pentru anul 2020 sunt de diminuare a consumului (față de anul 2019) cu 6,9 la sută la nivel global și cu 13 la sută în Europa, în special datorită scăderilor din trimestrul al doilea al acestui an.

Gradul ridicat de incertitudine și volatilitate de pe piețele financiare a determinat fenomene de tip *flight to safety* și de retragere a lichidității, în special de pe piețele de finanțare pe termen scurt. Prețul

[14] Scăderea prețurilor activelor generează pierderi pentru investitori care, pentru a-și menține nivelul de capitalizare (capitalul scade mai rapid decât activul), apelează la vânzarea de active contribuind astfel la o accelerare a pierderilor activelor financiare. Brunnermeier, M. K. & Pedersen, L. H. (2009). Market liquidity and funding liquidity. *Review of Financial Studies*, 22(6), 2201-2238.

[15] Scăderea rapidă a prețurilor activelor determină scăderea marjelor în piața finanțărilor securitizate (*repo*) conducând la o reducere majoră a lichidității pe această piață, creditorii diminuându-și oferta de finanțare. Adrian, T. & Shin, H. S. (2009). *Money, liquidity, and monetary policy*. American Economic Review, 99(2), 600-605.

[16] TED este calculată ca diferență între rata dobânzii la trei luni pe piața interbancară și randamentul titlurilor de stat pentru aceeași maturitate.

aurului a înregistrat creșteri de 16 la sută față de valorile medii din decembrie 2020 (Grafic 1.4), în timp de randamentele titlurilor de stat emise de SUA și zona euro au scăzut semnificativ, acestea din urmă fiind determinate și de măsurile de politică monetară. Piețele monetare au înregistrat creșteri abrupte ale costurilor de finanțare, marjele între rata dobânzii la 3 luni și cea *overnight* depășind valori de 100 puncte de bază în cazul finanțărilor în dolari, dar menținându-se mult sub valorile înregistrate în timpul crizei din perioada 2007-2008 (Grafic 1.4). Intervențiile substanțiale și prompte ale băncilor centrale au contribuit la reducerea presiunilor de finanțare de pe aceste piețe.

Menținerea pe o perioadă mai îndelungată a condițiilor de finanțare laxe poate amplifica vulnerabilitățile cu care se confrunta deja sistemul financiar, în special privind gradul ridicat de îndatorare privat și public. Temerile legate de sustenabilitatea datoriei publice s-au reflectat atât în cotațiile de pe piețele financiare ale titlurilor de stat, cât și în evaluările realizate de către agențiile de rating. Un astfel de exemplu este Italia, țară al cărei rating a fost coborât de principalele agenții în apropierea categoriei cu risc ridicat (BBB conform Standard & Poor's, Baa3 conform Moody's și BBB- conform Fitch). În plus, creșterea la un nivel sistemic a riscului de credit poate conduce la retrogradări în categoria junk pentru segmentul corporațiilor, cu efecte negative pentru investitori (circa 50 la sută din obligațiunile corporative sunt cotate BBB-), dar și cu o potențială amplificare a canalului de vânzări accelerate (*fire sales*). Conform S&P Global Ratings[17], până la data de 26 mai 2020 au fost luate aproximativ 1800 de acțiuni de rating, din care circa 850 au constat în retrogradări, iar pentru alte 755 de entități au fost realizate modificări ale perspectivei asociate ratingului. Presiunile de depreciere a valorii titlurilor de stat au antrenat un alt mecanism de contagiune: legătura dintre sectorul bancar și sectorul public. Deținerile importante de titluri de stat de către sectorul bancar generează pierderi suplimentare și limitează capacitatea acestuia de finanțare a statului. Pentru reducerea acestui mecanism de contagiune, băncile centrale au intervenit prin programe de cumpărare de titluri de stat. Banca Centrală Europeană deținea la jumătatea lunii iunie 315,51 miliarde euro active cumpărate conform programului special introdus în martie[18] (reprezentând 23 la sută din valoarea totală a programului).

Piețele emergente au fost cele mai afectate și datorită fenomenelor de *flight to quality*. Scăderile de prețuri au fost însoțite de majorarea rapidă a primelor de risc, ieșiri importante de capital și deprecieri ale monedelor, o parte din acestea corectându-se ulterior. În aceste condiții, presiunile asupra piețelor emergente sunt mai mari, iar spațiul de manevră al politicilor mai limitat. Marjele obligațiunilor emise de economiile emergente, conform indicelui EMBI (Grafic 1.5), au crescut cu peste 170 de puncte de bază la 314 puncte de bază în aprilie 2020. De asemenea, piețele de capital au înregistrat ajustări importante. Indicele MSCI arată o scădere maximă de 25 la sută până la sfârșitul lunii martie 2020 față de valorile medii din decembrie 2019 (Grafic 1.5). Ieșirile de capital din țările emergente în primul trimestru din 2020 au fost estimate la 100 miliarde dolari conform FMI, reprezentând cel mai mare volum de până acum (ca raport în PIB).

Aceste evoluții de pe plan internațional care pot avea consecințe importante asupra sistemului financiar autohton au determinat ajustarea Hărții riscurilor din prezentul *Raport asupra stabilității financiare* în sensul clasificării riscului sistemic privind creșterea incertitudinii la nivel global și reducerea rapidă a încrederii investitorilor în economiile emergente la un nivel sever.

---

[17] https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/200318-covid-19-coronavirus-related-public-rating-actions-on-non-financial-corporations-to-date-11393186

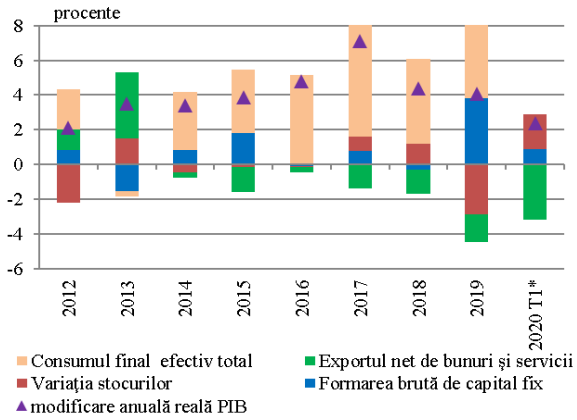
[18] Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). Alte programe implementate de BCE pentru cumpărarea de active sunt: (i) Corporate Sector Purchase Programme (CSPP), (ii) Public Sector Purchase Programme (PSPP), (iii) Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP), și (iv) Third Covered Bond Purchase Programme (CBPP3).

1.2. Evoluții macroeconomice interne

Decelerarea creșterii economice preconizată în *Raportul* anterior s-a accentuat în actualul context macroeconomic marcat de incertitudinea generată de pandemia COVID-19. Cu toate că deja au fost demarate acțiuni ample de redresare a activității economice la nivel european[19], inclusiv în România, efectele sunt incerte, dat fiind faptul că nu este cunoscută ciclicitatea pandemiei. Estimările de creștere economică în România pentru anul 2020 indică o contracție de până la 6 la sută[20], urmată de o revenire a dinamicii anuale PIB în teritoriu pozitiv în anul 2021. Aproximativ o treime din agenții economici nu puteau estima evoluția activității economice pentru anul 2020, în timp ce 30 la sută previzionau o scădere a activității de peste 25 la sută[21].

În primul trimestru al anului 2020, economia României a avansat cu 2,4 la sută față de trimestrul corespondent din anul anterior, în timp ce la nivelul Uniunii Europene activitatea economică s-a contractat cu 2,6 la sută în aceeași perioadă de referință. Pe parcursul anului 2019, România a înregistrat o creștere economică, de asemenea, peste media UE (4,1 la sută, comparativ cu 1,5 la sută în UE27), contribuțiile principale venind din partea consumului final (+4,8 puncte procentuale) și a formării brute de capital fix (+3,8 puncte procentuale). Totodată, exporturile nete și-au accentuat aportul negativ comparativ cu anul precedent (de la -1,4 puncte procentuale, la -1,6 puncte procentuale), Grafic 1.6.

Grafic 1.6. Factorii explicativi ai dinamicii PIB



Sursa: INS
**Comparativ cu T1 2019*

Comerțul, transporturile și HORECA au avut o contribuție importantă la majorarea PIB (+0,9 puncte procentuale), subliniind importanța consumului populației ca motor al expansiunii economice. Creșterea activității investiționale s-a reflectat și în contribuția pozitivă a sectoarelor construcții (+0,9 puncte procentuale) și imobiliar (+0,4 puncte procentuale). Sectorul de informații și comunicații și-a menținut în anul 2019 ponderea pozitivă din structura majorării PIB (+0,4 puncte procentuale), reflectând importanța strategică a acestui domeniu în pofida proporției scăzute în total PIB (5,5 la sută). Pe de altă parte, sectorul industrial a avut o contribuție negativă (-0,3 puncte procentuale), pe fondul diminuării cererii internaționale.

În contextul epidemiologic actual, există o probabilitate ridicată de materializare a scenariilor negative cu privire la evoluția PIB în anul 2020, având în vedere: i) restrângerea unor activități economice, ii) reducerea consumului pe fondul creșterii aversiunii la risc a populației, iii) incidența preconizată a unui an agricol sub așteptări cauzat de condițiile meteorologice nefavorabile, iv) reducerea investițiilor pe fondul unei posibile deteriorări a sectorului imobiliar rezidențial, dar și a diminuării veniturilor bugetare și v) reculul exporturilor în contextul degradării situației economice a principalilor parteneri

[19] Programele Comisiei Europene de redresare a activităților economice la nivel european
[20] (i) FMI - World Economic Outlook: The Great Lockdown, aprilie 2020; (ii) Comisia Europeană – Prognoza economică de primăvară, mai 2020
[21] Institutul Național de Statistică - Evaluarea impactului COVID – 19 asupra mediului economic în lunile martie și aprilie 2020

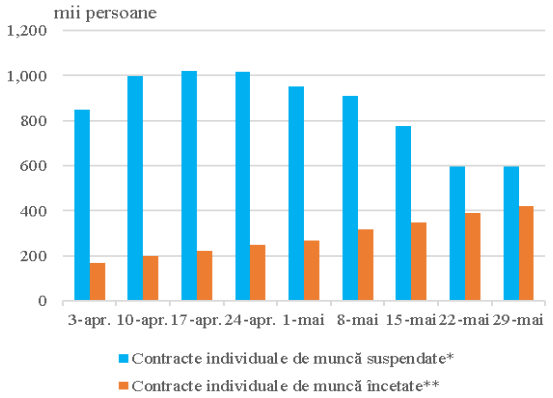
comerciali externi. Acest fapt necesită o utilizare eficientă a resurselor, în contextul spațiului fiscal relativ limitat, astfel încât revenirea din criza actuală să se realizeze cât mai rapid.

Separat de problemele cauzate de pandemie economiei românești, se întrevăd și o serie de oportunități: i) restructurarea economiei românești prin încurajarea activităților cu grad de tehnologizare ridicat, dar și prin accelerarea procesului de digitalizare a economiei și ii) ieșirea de pe piață a firmelor neviabile din punct de vedere economic (pentru mai multe informații a se vedea Secțiunea 2.1.).

Piața muncii

Pandemia COVID-19 a produs efecte negative importante în economie per ansamblu, iar acestea sunt resimțite și pe piața muncii. Astfel, la sfârșitul lunii aprilie 2020, rata șomajului ajustată sezonier a fost de 4,8 la sută, în creștere cu 0,8 puncte procentuale față de finalul anului 2019. Această tendință este de natură să continue, având în vedere că până la finalul lunii mai[22] au fost încetate aproximativ 430 de mii de contracte de muncă (Grafic 1.7). Relativ la numărul de salariați, cele mai afectate sectoare au fost construcțiile (cu 16 la sută din contracte încheiate raportat la numărul de angajați din acest sector), urmat de industria prelucrătoare (7 la sută) și comerț (9 la sută). În plus, având ca motiv încetarea parțială sau totală a activității din cauza pandemiei COVID-19, pe parcursul lunii aprilie, au fost suspendate 1 milion de contracte , iar ulterior relaxării parțiale a restricțiilor (15 mai), au mai rămas 600 de mii de salariați în șomaj tehnic, reprezentând 12 la sută din persoanele angajate, cele mai afectate sectoare fiind HORECA (45 la sută din angajați), industria prelucrătoare (15 la sută) și comerțul (12 la sută). Prin acoperirea parțială a cheltuielilor salariale pentru angajații suspendați prin intermediul bugetului asigurărilor sociale[23], impactul asupra șomajului a fost mult diminuat, menținându-se astfel capacitatea firmelor de a-și relua activitatea la momentul ridicării restricțiilor.

Grafic 1.7. Situația contractelor suspendate și încetate (medie săptămânală)



*include atât contractele ce au fost suspendate pentru motive nelegate de starea de urgență
** momentul de referință este 16 martie 2020
Sursa: Ministerul Muncii, calcule BNR

Rata de ocupare[24] a populației în vârstă de 20-64 ani pentru anul 2019 a fost de 70,9 la sută, cu 0,9 puncte procentuale peste ținta națională de 70 la sută stabilită în contextul Strategiei Europa 2020. Cu toate acestea, necorelarea parțială dintre oferta de muncă și cerere pe fondul decalajului între calificarea personalului și cerințele angajatorilor, deși în diminuare[25], rămâne o problemă a pieței muncii în România.

Sectorul public

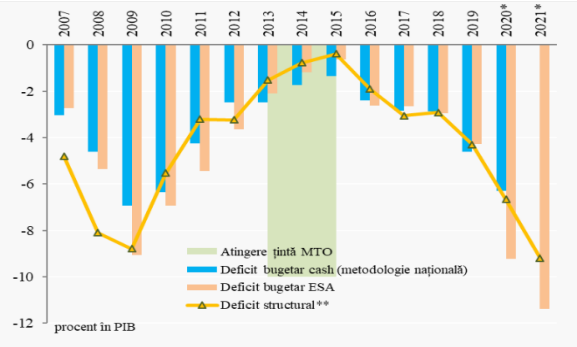
Implementarea în România a unor politici fiscale și de venituri expansive într-o perioadă de creștere economică a condus la deteriorarea deficitului de cont curent, având în vedere creșterea cererii populației într-un ritm mult

[22] Ministerul Muncii: Situația contractelor individuale de muncă suspendate/încetate, la data de 28 mai 2020.
[23] Conform Ordonanței de urgență nr 32/2020 privind modificarea si completarea OUG 30/2020 pentru modificarea și completarea unor acte normative, precum și pentru stabilirea unor măsuri în domeniul protecției sociale în contextul situației epidemiologice determinate de răspândirea coronavirusului SARS-CoV-2, cheltuielile salariale sunt eligibile să fie acoperite în limita a 75 la sută din salariul de bază, care nu poate depăși însă 75 la sută din salariul mediu pe economie.
[24] Inclusiv forțele armate și asimilați și persoanele care lucrează în sectorul informal și la negru.
[25] Pe fondul unor schimbări structurale și al situației pandemice mai recente, de natură a determina o reducere a cererii de forță de muncă.

accelerat comparativ cu capacitatea de producție domestică[26]. Aceste politici prociclice au diminuat capacitatea statului de a interveni în contextul unor evoluții nefavorabile ale activității economice, cum ar fi cea generată de pandemia COVID-19, având în vedere nivelul ridicat al deficitului bugetar înainte de izbucnirea pandemiei. În plus, colectarea deficitară a veniturilor bugetare și ponderea ridicată a cheltuielilor rigide în veniturile fiscale reprezintă vulnerabilități structurale ce vor îngreuna procesul de consolidare fiscală.

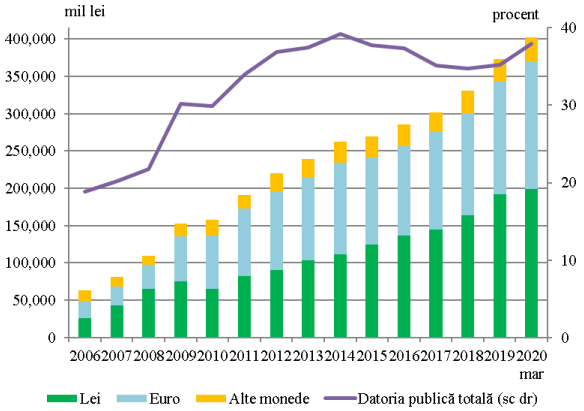
Deficitul bugetar în termeni *cash* (metodologie națională) pentru anul 2019 a fost 4,56 la sută din PIB, situându-se substanțial peste ținta înscrisă în cadrul Strategiei fiscal-bugetare pentru anul 2019 de 2,76 la sută, pe fondul încasării veniturilor bugetare sub așteptări (-2,1 la sută din PIB). Cheltuielile cu investițiile din PIB s-au majorat cu 0,6 puncte procentuale față de anul anterior, ajungând la 4,2 la sută din PIB. Deși creșterea acestor cheltuieli reprezintă un semnal pozitiv pentru îmbunătățirea capacității productive a economiei, este importantă atât o utilizare eficientă a resurselor, cât și atragerea fondurilor europene într-o măsură mai mare pentru a diminua presiunea asupra deficitului bugetar. România s-a clasat pe penultimul loc la nivel european din punct de vedere al proporției veniturilor fiscale în PIB, acestea situându-se la 26,7 la sută din PIB comparativ cu media europeană de 40,7 la sută. Astfel ponderea cheltuielilor rigide[27] raportat la veniturile fiscale a fost de 81 la sută pentru anul 2019 și este așteptată să se majoreze la 89 la sută pentru anul curent[28], diminuând capacitatea de ajustare a cheltuielilor pentru a compensa o încasare a veniturilor sub nivelul previzionat.

Grafic 1.8. Deficitul bugetar și deficitul structural



Nată: * 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.
Sursa: MFP, Comisia Europeană

Grafic 1.9. Structura datoriei publice după valută



*metodologie SEC2010
Sursa: MFP

Deficitul bugetar înregistrat în primele patru luni ale anului curent (2,48 la sută din PIB) este în creștere comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior (+1,4 puncte procentuale) în contextul măsurilor adoptate pentru diminuarea efectelor generate de pandemia COVID-19. Astfel, pentru a susține lichiditatea sectorului real, firmele și populația au beneficiat atât de posibilitatea de amânare la plată a impozitelor, cât și de eliminarea temporară a penalităților și dobânzilor pentru întârzieri[29]. Acordarea

[26] Georgescu F., Cozmâncă B., Cazacu A., Cojocaru A., 2020 - Stimulii fiscali și cei privind veniturile provoacă dezechilibre într-o economie de piață parțial funcțională.
[27] Include cheltuielile cu personalul și cele de asistență socială
[28] Programul de convergență 2020, Ministerul Finanțelor
[29] Ordonanța de urgență nr 29/2020 privind unele măsuri economice și fiscal-bugetare

acestor facilități a contribuit la diminuarea veniturilor din primele 4 luni ale anului 2020 obținute din impozitul de profit cu 8,2 la sută. În plus, acoperirea din bugetul asigurărilor sociale a cheltuielilor salariale pentru angajatorii ce și-au încetat activitatea din cauza pandemiei COVID-19[23], în tandem cu decelerarea fondului de salarii din economie, au condus la reducerea dinamicii anuale pozitive a încasărilor din contribuții sociale la 1,1 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent. Încetinirea activității de comerț și creșterea rambursărilor TVA au dus la scăderea veniturilor din TVA cu 18,8 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent. Pe de altă parte, cheltuielile cu personalul (+6 la sută) și cele aferente asistenței sociale (+17,2 la sută) și-au continuat tendința pozitivă în ultimii ani, crescând astfel presiunea asupra deficitului bugetar.

Încetinirea activității economice ca urmare a măsurilor de prevenire a transmiterii noului coronavirus, precum reducerea mobilității, a avut repercusiuni semnificative asupra veniturilor bugetare, acestea fiind previzionate că vor scădea cu 2,1 la sută din PIB față de Strategia fiscal bugetară 2020-2021, diminuarea fiind parțial compensată de veniturile din fonduri europene destinate combaterii efectelor pandemiei COVID-19 (+0,36 la sută din PIB). Cheltuielile s-au majorat cu 1,15 la sută din PIB pe fondul nevoilor din sistemul sanitar (+0,65 la sută din PIB), dar și a programelor de susținere a locurilor de muncă în șomaj tehnic (+0,75 la sută din PIB)[30]. Astfel, deficitul bugetar aprobat prin rectificarea bugetară din luna aprilie pentru anul 2020 s-a majorat la 6,7 la sută, comparativ cu prevederile bugetului inițiali de 3,6 la sută [31](Grafic 1.8). Comisia Europeană previzionează o majorare a deficitul bugetar la 9,2 la sută din PIB pentru anul curent, urmând să se adâncească la 11,4 la sută din PIB în anul 2021 pe fondul creșterii cheltuielilor cu pensiile[32].

Acoperirea necesarului de finanțare privind cheltuielile statului este una dintre cele mai mari provocări ale anului 2020. Necesarul de finanțare pentru anul 2020 s-a majorat cu 30 la sută față de anul anterior, ajungând la 119,8 miliarde lei[33], un maxim istoric din perspectivă absolută. Relativ la PIB, acesta se situează la aproximativ 11 la sută, fiind la cel mai ridicat nivel din ultimii 5 ani, însă sub maximul înregistrat în anul 2009 (16,6 la sută din PIB). Cu toate acestea, Consiliul Fiscal estimează o potențială majorare a necesarului de finanțare până la 144 miliarde lei, respectiv 14,3 la sută din PIB, având în vedere probabilitatea ridicată a materializării unei contracții a activității economice mai severe față de previziunile bugetare, subestimarea anumitor cheltuieli pentru programele de susținere a economiei, și, respectiv, posibilitatea încasării veniturilor fiscale sub nivelul prognozat[34]. Capacitatea sectorului bancar autohton de a absorbi excesul de necesar de finanțare este relativ limitată având în vedere că titlurile de stat și creditele către administrația publică reprezintă 23 la sută din total active, cea mai ridicată valoare la nivel european. Comparativ cu luna martie 2019, expunerea către sectorul guvernamental s-a majorat cu 22 la sută la martie 2020, în timp ce creditele către companiile nefinanciare au crescut cu 5 la sută. Pentru a ameliora capacitatea sistemului financiar autohton de a sprijini revenirea economiei după criză prin finanțarea cheltuielilor guvernamentale în creștere, autoritățile din mai multe țări non-euro au demarat inițiative pentru ca temporar băncile să poată avea o expunere mai mare asupra guvernelor, în contextul propunerii de modificare a reglementărilor privind cerințele de capital ale instituțiilor de credit lansată de către Comisia Europeană în data de 28 aprilie 2020.

[30] Ordonanța de urgență nr 50/2020 privind la rectificarea bugetului de stat pe anul 2020, Ordonanța de urgență nr 51/2020 privind la rectificarea bugetului asigurărilor sociale de stat pe anul 2020

[31] Ordonanță de urgență nr 50 din 15 aprilie 2020 cu privire la rectificarea bugetului de stat pe anul 2020

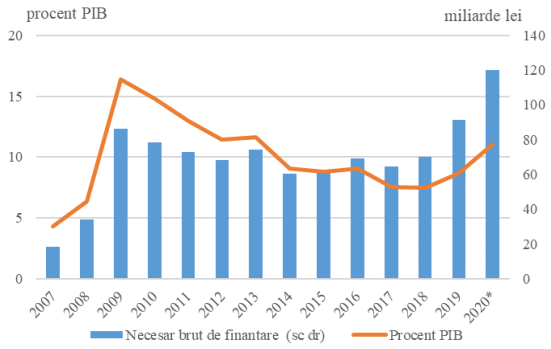
[32] Comisia Europeană - Prognoza economică din primăvara anului 2020. Proiecția Comisiei Europene ia în calcul aplicarea nemodificată a noii Legi a pensiilor.

[33] Raport privind datoria publica 31 martie 2020, Ministerul Finanțelor Publice

[34] Opinia Consiliului Fiscal cu privire la proiectul de rectificare a bugetului general consolidat pe anul 2020

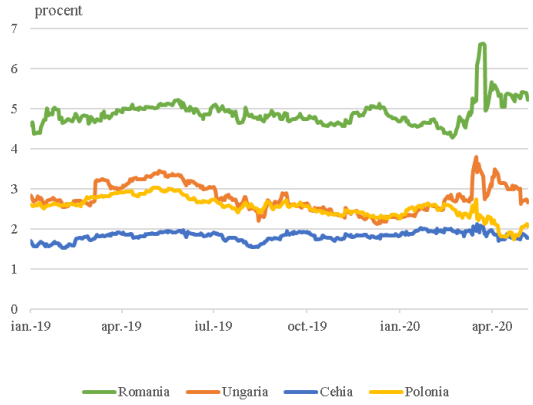
Datoria publică la martie 2020 a ajuns la 37,9 la sută din PIB, în creștere cu 2,7 puncte procentuale față de finalul anului 2019 (Grafic 1.9). Stocul datoriei raportat la PIB se menține semnificativ atât sub media europeană (80 la sută din PIB), cât și a anumitor țări din regiune[35]. Creșterea a fost atribuită în principal majorării datoriei externe (+12 la sută), în contextul unei emisiuni de euro-obligațiuni în valoare de 3 miliarde euro la începutul anului, în timp ce datoria internă a crescut cu 4 la sută în primele trei luni ale anului. Astfel, proporția datoriei externe s-a majorat la 49 la sută din total, inversând tendința descendentă din ultimii doi ani. În urma deciziei de politică monetară a BNR adoptată la finalul lunii martie, condițiile de finanțare s-au îmbunătățit pe piața internă. Astfel, în cursul lunilor aprilie-mai au fost atrase finanțări în valoare de aproximativ 12,5 miliarde lei, licitațiile fiind suprascrise de aproximativ 2,3 ori față de sumele propuse. Aceste evoluții s-au reflectat și în performanța randamentelor pe piața secundară, acestea revenind la nivelul aferent lunii februarie pentru scadențele pe termen scurt, pe când scadențele pe termen lung s-au majorat cu 0,2 – 0,7 puncte procentuale. Cu toate acestea, costurile de finanțare ale României se mențin printre cele mai ridicate la nivelul Uniunii Europene (mai multe detalii în capitolul 3.4).

Grafic 1.10. Evoluția necesarul brut de finanțare



Sursa: MFP
*estimare, conform Ordonanța de urgență nr. 50/2020 cu privire la rectificarea bugetului de stat pe anul 2020

Grafic 1.11. Diferențialul randamentelor titlurilor cu maturitate de 10 ani emise de statele din ECE față de titlurile germane



Sursa: Thomson Reuters

Creșterea aversiunii la risc și îngrijorările investitorilor legate de capacitatea statului de a finanța cheltuielile suplimentare datorită pandemiei COVID-19 s-au manifestat în luna martie, când diferențialul de dobândă pentru titlurilor suverane românești față de titlurile germane s-a majorat cu aproximativ 200 de puncte de bază față de luna martie, acestea situându-se la cel mai ridicat nivel din regiune (Grafic 1.11). Deși Ministerul Finanțelor a emis obligațiuni în valoare de 3,3 miliarde euro la finalul lunii mai, cea mai ridicată sumă obținută într-o emisiune externă, nivelul dobânzilor a fost cu aproximativ 1,6 puncte procentuale mai ridicat față de cea din luna ianuarie[36], indicând o creștere a aversiunii de risc din partea investitorilor. Având în vedere spațiul fiscal limitat, impactul negativ asupra veniturilor bugetare al pandemiei COVID-19, precum și nevoia de programe fiscale pentru a susține economia, implementarea în continuare a majorării punctului de pensie conform legislației în

[35] La finalul anului 2019, cea mai ridicată valoare a datoriei publice raportată la PIB era înregistrată de Ungaria (66,3 la sută), urmată de Polonia cu 46,1 la sută, pe când Cehia (30,8 la sută) și Bulgaria (20,4 la sută) se situau sub nivelul României.
[36] Dobânda pentru obligațiunile cu scadență la 10 ani emise în luna martie a fost de 375 puncte de bază peste cotația de referință Mid-Swap, comparativ cu un cost de 210 puncte de bază peste cotația de referință Mid-Swap pentru emisiunea cu maturitate de 12 ani din ianuarie 2020.

vigoare nu este considerată fezabilă de către Consiliul Fiscal[37], ducând la cheltuieli suplimentare de 1,4 la sută din PIB în cursul anului 2020, respectiv între 2,2-2,6 la sută din PIB în cursul anului 2021. Deși agențiile de rating au păstrat evaluarea datoriei publice românești în categoria de investiții[38], perspectiva a fost modificată la negativă. În acest context, implementarea în perioada următoare a unor măsuri de consolidare fiscală credibile va fi esențială pentru a asigura accesul la finanțare pe piețele externe la costuri sustenabile și totodată pentru a evita o ajustare la abruptă la nivel intern, care ar genera costuri sociale importante.

Procedura de deficit excesiv a fost inițiată în luna aprilie a anului curent pe fondul atât al încălcării limitei de deficit bugetar de 3 la sută din Tratatul de Funcționare a Uniunii Europene pe întregul orizont previzionat, cât și al lipsei introducerii unei consolidări fiscale în urma avertismentelor primite de la Comisia Europeană. Astfel, Consiliului UE a emis o recomandare în luna aprilie 2020 pentru a încheia procedura actuală de deficit excesiv până în anul 2022, fiind propusă o ajustare structurală de 0,5 la sută din PIB în anul 2020, respectiv 0,8 la sută din PIB în anii 2021 și 2022. Luând în considerare situația excepțională și măsurile adoptate care conduc la majorarea semnificativă a deficitului bugetar, Comisia Europeană a decis suspendarea prevederilor privind ținta deficitului bugetar[39], pentru a permite statelor membre sa implementeze măsuri fiscale adecvate orientate către redresarea economiei[40]. În cazul României, având în vedere situația de deficit excesiv anterioară pandemiei, progresul în atingerea reducerii deficitului structural va fi evaluat prin excluderea costurilor suplimentare datorate crizei de sănătate.

1.3. Îndatorarea sectorului nefinanciar

Îndatorarea financiară a sectorului privat[41] raportată la PIB s-a diminuat cu 1,65 puncte procentuale în termeni anuali, până la nivelul de 35 la sută (Grafic 1.12, martie 2020). În termeni absoluți, îndatorarea financiară a sectorului privat a înregistrat o creștere de 5,4 la sută[42] (valoare medie a creșterilor anuale înregistrate în perioada martie 2019 – martie 2020) și cumulează 376,9 miliarde lei (martie 2020). Luând în considerare și creditele primite de către companiile nefinanciare de la companiile nerezidente membre ale grupului (credite de tip ISD), îndatorarea totală a sectorului nefinanciar se ridică la 528,7 miliarde lei (respectiv 49,3 la sută din PIB, martie 2020).

Creditarea sectorului privat ca pondere în PIB era de 25 la sută la martie 2020 (cu 0,7 puncte procentuale mai mică față de martie 2019). Spre comparație, în țările din regiune, valoarea indicatorului este semnificativ mai mare (Ungaria – 34,7 la sută, Polonia – 51,9 la sută, Bulgaria – 53,3 la sută, Cehia – 53,4 la sută).

---

[37] Opinia Consiliului Fiscal cu privire la proiectul de rectificare a bugetului general consolidat pe anul 2020.

[38] Agenția Fitch Ratings a anunțat menținerea ratingului suveran la BBB-/F-3 în data de 18 aprilie, agenția Moody's a reconfirmat ratingul suveran la Baa3/A-3 în data de 25 aprilie, iar Standard & Poor's a menținut rating-ul suveran la BBB-/A-3 în data de 5 iunie.

[39] Communication from the Commission to the Council on the activation of the general escape clause of the Stability and Growth Pact", COM (2020) 123 final)

[40]Comisia Europeană a transmis că va lua în calcul impactul excepțional al pandemiei COVID asupra finanțărilor: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/letter_accompanying_the_launching_of_the_edp_for_romania_signed_evp_dombrovskis-cssr_gentiloni.pdf.pdf

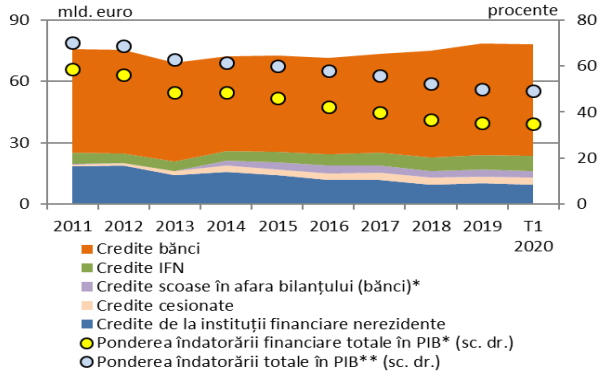
[41] Datoria totală cuprinde creditele de la bănci și IFN, rezidente sau din străinătate, creditele scoase în afara bilanțului de către bănci și împrumuturile cesionate de către acestea către rezidenți.

[42] Dacă nu se precizează altfel, în această secțiune dinamica finanțării este calculată prin încorporarea efectului de curs de schimb. Considerând și ajustarea cu rata inflației, îndatorarea totală a firmelor și populației a crescut cu 1,8 la sută în perioada martie 2019-martie 2020.

O tendință importantă care a caracterizat anul 2019 este rolul în creștere al IFN în creditarea sectorului nefinanciar (avans mediu de 9,9 la sută în perioada iunie 2019-martie 2020), mai semnificativ pe segmentul populației (+12,6 la sută față de 9,1 la sută pentru companiile nefinanciare). Se înregistrează și o majorare ușoară a creditării în valută în anul 2029 și primul trimestru din 2020 comparativ cu anul 2018 (+ 1,6 la sută, față de scăderea medie de 9,9 la sută din anul 2018).

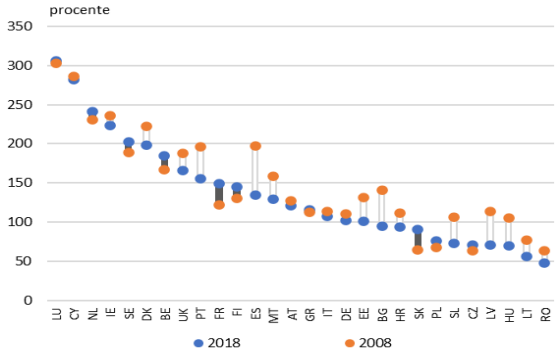
Îndatorarea companiilor de la instituții financiare (rezidente și nerezidente) a înregistrat la martie 2020 un volum de 210,3 miliarde lei, în creștere cu2,7 la sută față de martie 2019. Suplimentar, companiile dețineau credite de la companii nerezidente membre ale grupului (credite de tip investiție străină directă, ISD) în valoare de 151,7 miliarde lei, cu 1,8 la sută mai puțin față de aceeași perioadă a anului anterior. Astfel, datoria externă reprezintă o sursă importantă de finanțare a sectorului (circa 195,3 miliarde lei, respectiv 54 la sută din totalul îndatorării după includerea creditelor ISD). Acest tip de finanțare este majoritar în valută și implică o serie de riscuri la adresa stabilității financiare din România, superioare celor aferente creditelor în valută acordate de instituțiile de credit autohtone.

Grafic 1.12. Îndatorarea companiilor și populației în funcție de creditor



* Datele disponibile înainte de 2014 sunt extrase din Centrala Riscului de Credit.
** este inclusă și datoria externă nefinanciară
Sursa: BNR, INS, calcule BNR

Grafic 1.13. Datoria sectorului nefinanciar raportată la PIB, comparații europene



Notă: datele cuprind expunerile de tip credit și titlurile de creanță față de companiile nefinanciare, populație și instituțiile în folosul populației și provin din conturile naționale[43].
Sursa: Eurostat

Un prim risc este cel de finanțare (sau de neprelungire a creditelor pe termen scurt) atunci când situația economică și financiară a țării de proveniență a capitalurilor se deteriorează, decizia de finanțare fiind mai puțin condiționată de situația firmei românești. Un astfel de exemplu este criza actuală determinată de pandemia COVID-19 în care unele state din zona euro (în special Italia, Spania și Franța) au înregistrat scăderi importante ale activității economice. În aceste condiții este posibil să asistăm și la fenomenul de *flight to home*[44], creditorii nerezidenți preferând să finanțeze firme din țara de origine sau cu care se află într-o legătură mai apropiată și mai puțin firme din alte țări, chiar dacă acestea au o situație financiară mai bună. Un alt risc important este riscul de țară. Un volum mai mare al datoriei private reprezintă o vulnerabilitate substanțială a unei țări care implică o expunere mai

[43] Deși se pot înregistra diferențe față de nivelul îndatorării sectorului financiar calculat pe baza datelor bilanțiere care sunt folosite pentru a derula analiza specifică acestei secțiuni de raport, folosirea datelor din conturile naționale permite efectuarea de comparații la nivel european.

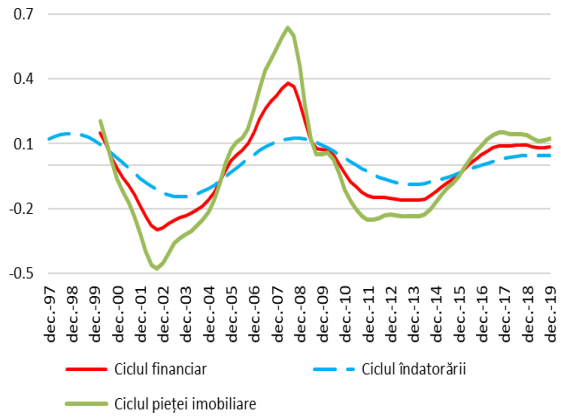
[44] Exemple de studii care arată empiric acest efect de *flight to home* sunt Giannetti și Laeven (2012) – studiul arată că instituțiile de credit măresc volumul creditării în țara de origine cu 20 la sută dacă aceasta trece printr-o criză financiară, și De Haas și van Horen (2013) – autorii analizează cum s-a modificat creditarea transfrontalieră după criza din 2007-2008 și arată că băncile multinaționale au redus mai puțin creditarea în țările apropiate geografic și în care aveau o activitate mai îndelungată. Giannetti, M., Laeven, L., (2012). The flight home effect: evidence from syndicated loan market during financial crises. *Journal of Financial Economics* 104 (1), 23– 43. De Haas, R. and N. Van Horen (2013), "Running for the Exit? International Bank Lending During a Financial Crisis," *Review of Financial Studies*, 26(1), 244-285.

mare a acesteia la șocuri externe și la cele de ieșire a fluxurilor de capital, ceea ce poate conduce la creșterea costurilor de finanțare atât pentru stat cât și pentru sectorul privat. Al treilea risc se referă la calitatea portofoliilor de credite deținute de băncile din România, atât datorită unei cereri mai scăzute (firmele având o preferință pentru finanțarea externă – aceasta fiind în prezent de 1,7 ori mai mare decât volumul creditelor acordate de băncile autohtone), cât și a calității mai reduse a companiilor care apelează la băncile românești (firmele cu o situație financiară mai bună fiind cele care accesează finanțare de la nerezidenți).

Datoria externă a companiilor nefinanciare din România reprezintă o preocupare pentru politica macroprudențială, atât din perspectiva riscurilor suplimentare descrise mai sus, cât și faptului că aceasta reduce eficacitatea măsurilor, creditele de acest tip fiind în afara ariei de acoperire a autorității macroprudențiale din România. Continuarea eforturilor de asigurare a unui nivel similar de prudențialitate la nivel european, inclusiv prin îmbunătățirea mecanismelor de asigurare a reciprocității măsurilor macroprudențiale, va contribui la reducerea acestor dezechilibre între cererea și oferta de credit pe piața românească. BNR monitorizează atent evoluțiile îndatorării sectorului privat în vederea menținerii stabilității financiare, atât prin măsuri de limitare a acumulării de vulnerabilități, cât și prin asigurarea că sistemul financiar deține un nivel adecvat de resurse pentru gestionarea riscurilor.

La nivel european volumul îndatorării sectorului privat (raportat la PIB) reprezintă o vulnerabilitate la nivel agregat, care poate fi amplificată în contextul economic actual. Deși în cazul României datoria sectorului nefinanciar raportată în PIB pentru România se află în continuare pe ultimul loc la nivel european, înregistrând și o corecție după criza financiară din anul 2008 (Grafic 1.13), problemele din structura finanțării se pot accentua în acest context economic nefavorabil (pentru mai multe detalii privind aspectele structurale ale creditării companiilor nefinanciare și populației a se vedea Capitolul 2).

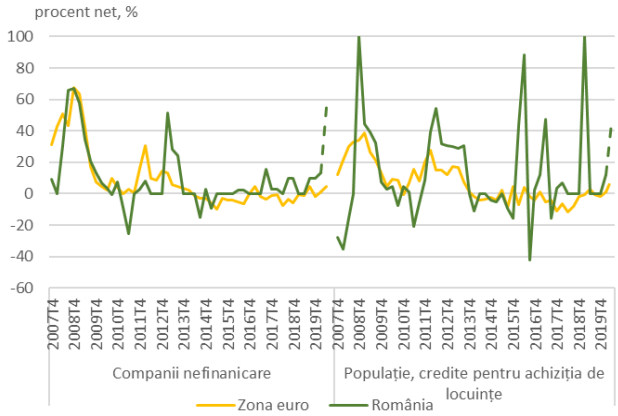
Grafic 1.14. Ciclul financiar în România



Notă: Pentru calculul ciclului financiar s-a considerat îndatorarea financiară a sectorului privat și evoluția prețurilor bunurilor imobiliare rezidențiale din București și a fost aplicată metoda propusă de Christiano, L. J., & Fitzgerald, T. J., 2003, The band-pass filter, International Economic Review, 44(2), 435-465.

Sursa: BNR, INS, calcule BNR

Grafic 1.15. Standardele de creditare



Sursa: BNR, BCE

Înainte de izbucnirea pandemiei COVID-19, ciclul financiar se afla în a doua parte a fazei de expansiune, cea mai pronunțată dinamică fiind înregistrată pe piața imobiliară rezidențială (Grafic 1.14). În contextul actual, scăderea investițiilor și a consumului va determina cel mai probabil o ajustare

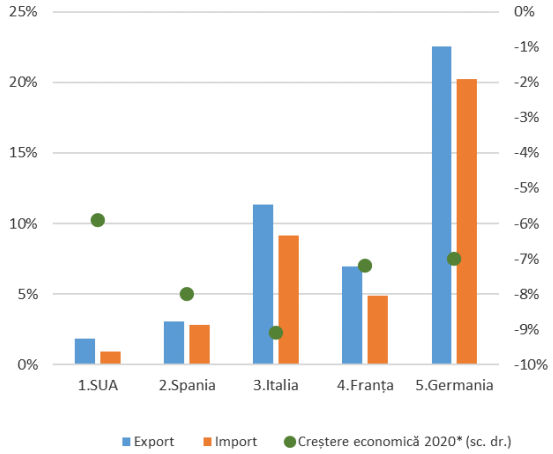
semnificativă a ciclului financiar, pe fondul reducerii deopotrivă a cererii și ofertei de credite și a ajustării prețurilor rezidențiale.

În ceea ce privește oferta de finanțare, băncile au semnalat deja o înăsprire a standardelor de creditare în primul trimestru din anul 2020[45], atât pentru creditele acordate populației, cât și pentru cele destinate companiilor nefinanciare. Estimările pentru cel de-al doilea trimestru indică continuarea tendinței de înăsprire a standardelor, cel mai puternic pentru creditele de consum, dar și pentru împrumuturile acordate IMM, pe fondul implicațiilor pandemiei COVID-19 asupra economiei. Totodată, cererea de noi credite a intrat în teritoriul negativ în cazul populației și al companiilor mici și mijlocii, însă proiecțiile indică o ajustare mult mai puternică pe segmentul populației și în trimestrul următor. Comparativ cu România, la nivelul zonei euro tendința de înăsprire a standardelor de creditare este mai redusă pentru companiile nefinanciare (Grafic 1.15), iar cererea firmelor de noi finanțări este în creștere pe fondul presiunilor de lichiditate.

1.4. Echilibrul extern

1.4.1. Performanța firmelor de comerț exterior

Grafic 1.16. Cele mai afectate țări de pandemia COVID-19 și ponderea acestora în fluxul de comerț exterior al României



*Notă: conform proiecțiilor FMI, WEO aprilie 2020
Sursa: Eurostat, FMI

Comerțul exterior cu bunuri al României este concentrat față de primele 5 state, generând astfel o dependență față de principalii parteneri comerciali. Țările cu care România derulează majoritatea activităților de import-export cunosc reverberații negative importante generate de pandemia COVID-19[46] (Grafic 1.16). Astfel, aproape jumătate din importurile de bunuri provin din state precum Germania, Italia, Ungaria, Polonia și China, în timp ce jumătate din exporturile de bunuri au ca destinație cinci țări (Germania, Italia, Franța, Ungaria și Marea Britanie).

Firmele care realizează schimburi comerciale cu Germania sau Italia au o importanță ridicată în economie și o sănătate financiară satisfăcătoare[47]. Indicatorii de lichiditate denotă o capacitate mulțumitoare de a face față unor presiuni privind lichiditatea. În medie, durata de timp în care acestea își pot susține operațiunile zilnice din activele curente, fără a apela la finanțare externă este în jur de 3 luni de zile.

Companiile care exportă în Germania sau Italia, deși sunt în număr redus (de 2,6 mii, sub 1 la sută din total firme), au un rol semnificativ în economie prin prisma numărului mare de salariați (609 mii, reprezentând 17 la sută din angajații firmelor din România) și a contribuției la VAB (20 la sută). Sănătatea financiară bună a acestora indică reziliența în condiții de risc: (i) nivelul de profitabilitate este satisfăcător (indicatorul ROE este de 11,5 la sută), pe fondul unui grad de îndatorare redus

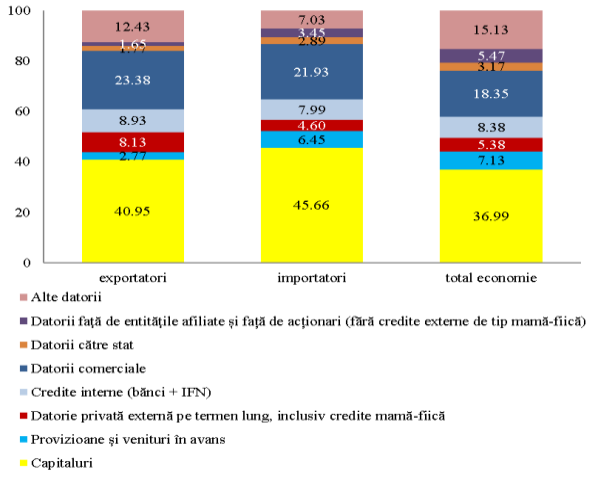
[45] Chestionarul privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației, mai 2020.
[46] La aprilie 2020, primele cinci cele mai afectate state de pandemia COVID-19 sunt SUA, Spania, Italia, Franța și Germania, conform https://www.worldometers.info/coronavirus/
Dacă nu se specifică altfel, indicatorii prezentați în această secțiune sunt calculați pe baza raportărilor la jumătate de an.
[47] Conform analizei situațiilor financiare raportate la iunie 2019. Raportarea contabilă la jumătate de an este întocmită de entitățile care în exercițiul financiar precedent au înregistrat o cifră de afaceri mai mare de 220.000 lei.

(raportul datorii pe capital este apropiat de 100 la sută), (ii) indicatorii de lichiditate sunt supraunitari (lichiditatea generală este de 120 la sută), iar (iii) capacitatea de a susține cheltuielile operaționale zilnice din activele curente (fără stocuri) este de 88 zile (sub media la nivelul economiei de 123 de zile, însă în apropierea pragului de 90 de zile considerat adecvat).

Firmele care importă din Germania sau Italia sunt de asemenea reduse ca număr (aproximativ 5,8 mii, 3 la sută din numărul total de companii nefinanciare). Cu toate acestea, contribuția acestora pentru economie este importantă, întrucât angajează peste 1 milion de salariați (30 la sută din totalul salariaților companiilor nefinanciare) și generează 37 la sută din VAB. Indicatorul de lichiditate generală supraunitar arată capacitatea de acoperire prin active circulante a datoriilor pe termen scurt. Durata de plată a furnizorilor este de 103 zile, iar nivelul autonomiei financiare indică faptul că acestea își pot acoperi cheltuielile operaționale zilnice din activele curente pentru 98 de zile.

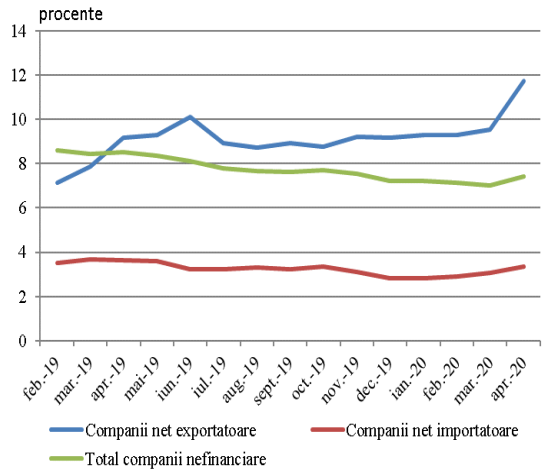
Aceste provocări generate de pandemia COVID-19 se înregistrează într-un context caracterizat de o temperare a dinamicii fluxurilor de comerț exterior în anul 2019. Exporturile de bunuri s-au majorat cu 1,8 la sută comparativ cu anul anterior, atingând nivelul de 68,7 miliarde euro, în timp ce importurile de bunuri s-au majorat cu 4,1 la sută, până la valoarea de 86,2 miliarde euro.

Grafic 1.17 Structura pasivului firmelor care realizează operațiuni de comerț exterior



Sursa: MFP, INS, calcule BNR

Grafic 1.18. Evoluția ratei de neperformanță a creditelor acordate companiilor de comerț exterior



Sursa: INS, calcule BNR

În ansamblu, firmele care realizează operațiuni de comerț exterior cu bunuri[48] au avut evoluții divergente în ceea ce privește performanța, conform datelor raportate la jumătatea anului 2019. Firmele exportatoare au înregistrat o rentabilitate a capitalurilor cu 5 puncte procentuale mai mică față de aceeași perioadă a anului anterior (14 la sută), ca urmare a diminuării marjei de profit, în timp ce efectul de pârghie și rotația activelor au rămas relativ constante. Astfel, gradul de îndatorare s-a menținut la o valoare adecvată, de 138 la sută, situându-se la un nivel inferior mediei pe economie (de 156 la sută), în timp ce indicatorii de lichiditate consemnează valori confortabile, de 120 la sută (lichiditatea generală). În schimb, firmele care importă bunuri și-au stabilizat situațiile financiare în cea

[48] Acestea au fost grupate în companii net exportatoare (care generează surplus comercial) și companii net importatoare (care realizează deficit comercial). Au fost luate în calcul doar acele companii care înregistrează un volum al exporturilor sau importurilor mai mare de 100 000 de euro în fiecare trimestru pe parcursul unui an. Firmele obținute prin această selecție realizează 97 la sută din exporturile și respectiv 94 la sută din importurile companiilor nefinanciare în perioada ianuarie 2019 – decembrie 2019.

de-a doua jumătate a anului 2019, față de anul precedent. Performanța acestora, din perspectiva rentabilității capitalurilor s-a majorat cu aproape un punct procentual (la 15 la sută), creșterea accelerată a vânzărilor (cu 12 la sută) fiind erodată de o creștere în aproape aceeași măsură a cheltuielilor. Aceste companii au un grad scăzut de îndatorare (100 la sută) și indicatori de lichiditate supraunitari (129 la sută, lichiditatea generală).

Se resimte în continuare presiunea costurilor salariale, care au crescut cu 10 la sută în cazul exportatorilor și cu 16 la sută în cazul firmelor importatoare. Ambele categorii de firme au înregistrat o diminuare a valorii adăugate brute generate cu un punct procentual față de aceeași perioadă a anului trecut, la 15 la sută în cazul firmelor care exportă bunuri și la 25 la sută în cazul firmelor importatoare.

Structura pasivului arată că principala sursă de finanțare pentru firmele care desfășoară activități de comerț exterior o reprezintă datoriile comerciale (23 la sută din pasivul exportatorilor și 22 la sută din pasivul importatorilor, Grafic 1.17). Astfel, în contextul impactului negativ asupra comerțului de bunuri la nivel global generat de pandemia COVID-19[10], reducerea piețelor de desfacere pentru firmele de export ar putea genera o serie de dezechilibre atât pentru exportatori, cât și pentru furnizorii acestora.

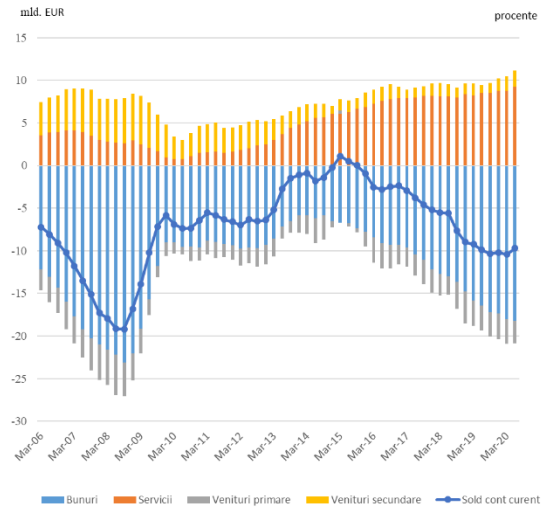
Sectorul firmelor de care realizează operațiuni de comerț exterior este dominat de companiile de dimensiuni mari, corporațiile realizând 75 la sută din valoarea exporturilor, respectiv 62 la sută din importuri. Acest aspect poate reprezenta un punct forte din perspectiva rezilienței în fața situației generate de pandemie. Din perspectiva gradului de tehnologie încorporat, România continuă să exporte preponderent bunuri cu un grad mediu spre ridicat[49] de tehnologizare (*medium high tech*), acestea reprezentând 48 la sută din valoarea exporturilor. Cu toate acestea, produsele cu valoare adăugată ridicată (*high tech*) sunt slab reprezentate în valoarea bunurilor exportate (7 la sută), în timp ce importurile pentru acest tip de produse sunt substanțial mai mari, generând un sold comercial negativ pe acest segment de bunuri de 5 miliarde de euro (40 la sută din deficitul comercial generat de companiile nefinanciare în comerțul exterior cu bunuri). Revenirea economică din criza generată de pandemia COVID-19 ar putea fi ghidată, printre altele, de măsuri de susținere a companiilor din sectoare intensiv tehnologice, în vederea captării potențialului important de dezvoltare din acest domeniu. De asemenea, autoritățile ar putea avea în vedere măsuri pentru ajustarea deficitului din balanța comercială cu produse agroalimentare, inclusiv pentru a se asigura securitatea alimentară la un nivel adecvat.

Expunerea sectorului bancar față de companiile de comerț exterior este importantă. Astfel, 13 la sută din portofoliul de clienți corporativi este format din credite acordate companiilor net exportatoare, iar 25 la sută din acesta reprezintă împrumuturi acordate firmelor net importatoare. În ceea ce privește calitatea acestor credite, evoluțiile sunt divergente. Rata creditelor neperformante este semnificativ mai mare pentru exportatori (11,73 la sută la februarie 2020, peste media portofoliului de companii nefinanciare, de 7,4 la sută), în creștere cu mai mult de 2,5 puncte procentuale față de aceeași lună a anului trecut. În schimb, împrumuturile acordate firmelor net importatoare au o calitate superioară mediei sectorului de companii, rata de neperformanță atingând valoarea de 3,3 la sută la februarie 2020, evoluția acesteia fiind pe un trend descendent (-0,3 puncte procentuale comparativ cu aceeași lună din anul anterior), Grafic 1.18.

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

1.4.2. Contul curent

Grafic 1.19. Soldul și componentele contului curent



**cifrele reprezintă suma mobilă pe12 luni*
Sursa: BNR, calcule BNR

Soldul contului curent a fost relativ constant, diminuându-se cu 1 la sută (date cumulate pe 12 luni până la aprilie 2020) comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior, creșterea soldului negativ al balanței bunurilor fiind contrabalansată de îmbunătățirea surplusului balanței serviciilor și de majorarea veniturilor secundare (Grafic 1.19). Creșterea deficitului bugetar a fost unul dintre motoarele principale ale adâncirii deficitului de cont curent din ultimii ani, relaxarea fiscală ducând la o creștere a veniturilor populației peste capacitatea ofertei interne[50]. Exprimat ca pondere în PIB, soldul contului curent s-a situat la -4,4 la sută în perioada aprilie 2019 - martie 2020, menținându-se la același nivel față de valoarea din perioada aprilie 2018 - martie 2019.

În contextul efectelor negative generate de pandemia COVID-19 asupra economiei, perspectivele privind evoluția deficitului de cont curent sunt divergente. Conform celei mai recente prognoze ale FMI[7], deficitul de cont curent este așteptat să crească la 5,5 la sută din PIB în anul 2020, în timp ce Comisia Europeană prognozează un nivel de 3,3 la sută al deficitului raportat la PIB pentru anul 2020 și 3,4 la sută pentru anul 2021, situându-se pe locul doi în UE, după Cipru. Această situație este preocupantă întrucât România înregistra cel mai mare deficit de cont curent din regiune încă dinainte de debutul crizei, fapt care, alături de alte evoluții economice nefavorabile, poate conduce la presiuni suplimentare semnificative asupra echilibrelor macroeconomice.

Finanțarea deficitului de cont curent rămâne în continuare preponderent asigurată de fluxuri stabile și non-generatoare de datorie externă, gradul de acoperire prin astfel de elemente fiind de 79 la sută în anul 2019, dar în scădere cu 6 puncte procentuale comparativ cu anul 2018, evoluția fiind determinată în principal de adâncirea deficitului de cont curent.

1.4.3. Fluxurile de capital

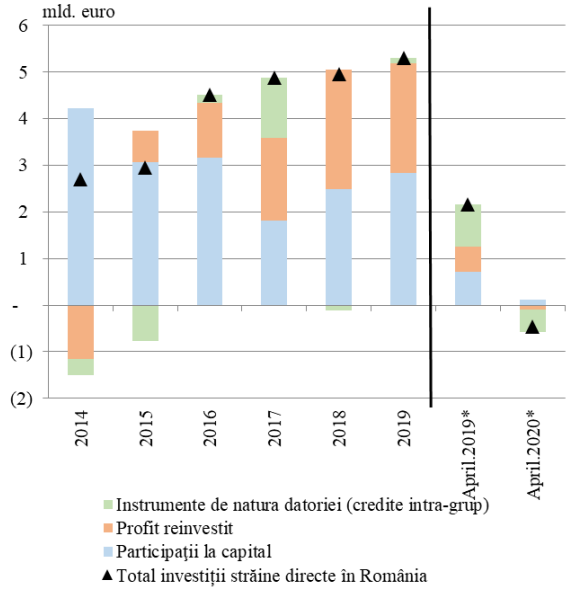
Retragerea fluxurilor de capital rămâne în continuare o vulnerabilitate preocupantă care provine dinspre poziția externă, în special în contextul actual caracterizat de un grad ridicat de incertitudine. La începutul anului 2020, soldul contului de capital a înregistrat o creștere semnificativă comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior (+41 la sută, date la martie 2020 cumulate de la începutul anului). În structură, transferurile de capital, reprezentate preponderent de fondurile structurale și de investiții europene, au consemnat o creștere semnificativă față de anul precedent, însă se situează încă sub nivelul anului 2017.

Contul financiar se menține în teritoriu pozitiv la începutul anului 2020, însumând 110 milioane euro (date la aprilie 2020, cumulate de la începutul anului). În structură, investițiile directe ale

[50] Georgescu F., Cozmâncă B., Cazacu A., Cojocaru A., 2020 - Stimulii fiscali și cei privind veniturile provoacă dezechilibre într-o economie de piață parțial funcțională

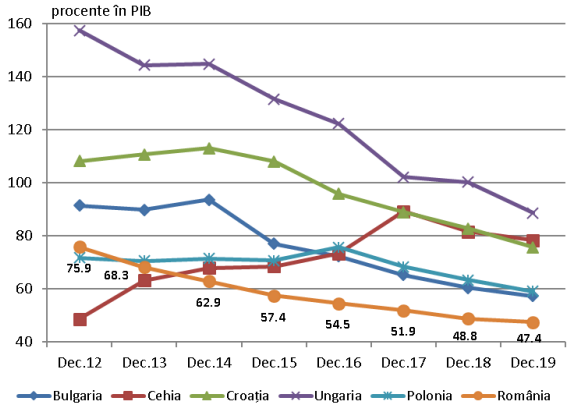
nerezidenților au fost negative în perioada ianuarie – aprilie 2020 (-454 milioane euro), în principal pe fondul reducerii creditelor intra-grup (Grafic 1.20).

Grafic 1.20. Investițiile străine directe în România



Notă: *Valorile sunt cumulate de la începutul anului.
Sursa: BNR

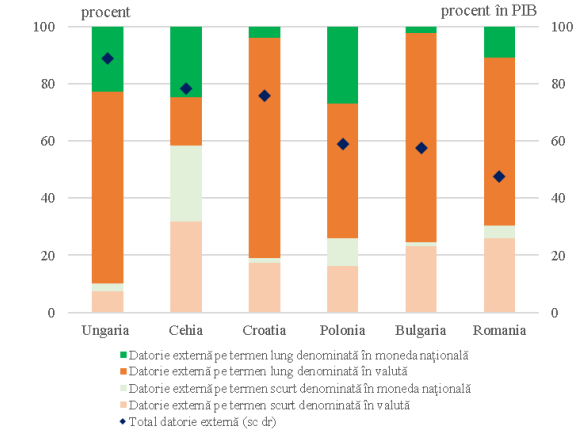
Grafic 1.21. Datoria externă, comparație regională



Sursa: Banca Mondială, Eurostat, BNR, calcule BNR

Datoria externă a României s-a majorat, înregistrând o valoare totală de 106,2 miliarde euro în luna martie 2020, cu 6,6 la sută mai mare față de stocul cumulat la martie 2019. Creșterea este datorată în principal majorării datoriei externe a administrației publice (+18 la sută), urmată de cea a companiilor nefinanciare (+ 3 la sută), pe când datoriile companiilor rezidente de la companii nerezidente membre ale grupului (credite de tip investiție străină directă, ISD) și datoria externă a sectorului bancar au fost relativ constante.

Grafic 1.22. Compoziția datoriei externe, comparație regională (decembrie 2019)



Sursa: Banca Mondială, Eurostat, BNR, calcule BNR

Ca pondere în PIB, România prezintă cel mai redus nivel din regiune (Grafic 1.21) și se menține pe o pantă descendentă (47,4 la sută, la sfârșitul anului 2019). Din punct de vedere al compoziției, datoria publică are cea mai ridicată pondere din datoria externă (39 la sută), urmat de creditele intra-grup (31 la sută), pe când datoria externă a companiilor nefinanciare reprezintă 18 la sută din total, iar datoria externă a sectorul financiar[51] are o contribuție de 12 la sută din total. Referitor la maturitatea datoriei, 29,5 la sută din datoria României este pe termen scurt, aceasta înscriindu-se într-o tendință descendentă în ultimul an, însă se situează peste minimul înregistrat în anul 2013 (21 la sută din total). România se clasează în line cu media regională (30,6 la sută), cea mai ridicată proporție a datoriei pe termen scurt este în Cehia (58 la sută din total), pe când

[51] Include instituțiile de credit ce acceptă depozite și alți intermediari financiari, excluzând societățile de asigurare și fondurile de pensii

cea mai scăzută proporție este în Ungaria (10 la sută din total) (Grafic 1.22) . Cu toate acestea, persistă diferențe semnificative între sectoare, datoria publică externă fiind aproape integral pe termen lung (99,7 la sută) față de creditele intra-grup și datoria externă a companiilor nefinanciare unde aproximativ 55 la sută din expuneri sunt acordate pe termen scurt. Conform datelor la finalul lunii martie 2020, rezervele valutare ale României sunt în valoare de 34,1 miliarde euro, rezervele internaționale cumulează 39 miliarde euro, iar rezerva de aur se menține la 103,6 tone, echivalentul a 4,9 miliarde euro. Comparativ cu țările din regiune, nivelul rezervelor valutare raportate la PIB se situează pentru România la 17,5 la sută (decembrie 2019), similar Ungariei (18 la sută) și ușor sub nivelul înregistrat de Polonia (21 la sută). Din punct de vedere al riscului valutar, aproximativ 85 la sută din datoria externă a României este denominată în valută, situându-se peste media din regiune (68 la sută), Grafic 1.22. Cu toate acestea, un factor atenuant al riscului valutar este gradul de acoperire al datoriei externe pe termen scurt (calculată la valoarea reziduală, cu rezervele valutare la BNR), acesta majorându-se comparativ cu valoarea de la finalul anului 2019 (77,3 la sută în martie 2020 față de 73,8 la sută la decembrie 2019) .

2. SECTORUL REAL

Principala provocare cu care se vor confrunta companiile nefinanciare în perioada următoare este reprezentată de gestionarea efectelor produse de pandemia COVID-19, în contextul vulnerabilităților deja existente la nivelul sectorului. Condițiile economice de pe parcursul anului 2019 au avut un impact general favorabil asupra poziției financiare a firmelor din România. În primul semestru al anului 2019, rentabilitatea activelor și a capitalurilor, deși marginal mai reduse față de perioada similară din anul 2018, s-au menținut semnificativ în teritoriul pozitiv (16,6 la sută, respectiv 6,5 la sută). Pe de altă parte, indicatorii de solvabilitate s-au deteriorat, raportul dintre datorii și capitaluri majorându-se de la 149 la sută la 156 la sută. În acest context, estimăm o înrăutățire a gradului de îndatorare la nivelul ansamblului economiei pentru anul 2019, având în vedere că firmele de dimensiune mai mare (respectiv cele despre care avem informații la iunie 2019) au cunoscut o majorare a datoriilor comparativ cu fondurile proprii, aceste firme având de regulă o poziție financiară mai bună decât restul economiei (gradul de îndatorare pentru total economie a fost de 196 la sută, decembrie 2018). Necesarul de recapitalizare al firmelor rămâne însemnat (34 mld euro, respectiv 15 la sută din PIB, decembrie 2018). Majoritatea firmelor subcapitalizate (95 la sută) au capitaluri proprii negative. Într-o primă etapă, presiunile cele mai ridicate ca urmare a efectelor pandemiei se resimt la nivelul lichidității companiilor, în condițiile în care veniturile și încasările acestora pot înregistra ajustări importante.

Una dintre consecințele contextului actual este reprezentată de distorsiunile din mecanismele comerciale, care pot conduce la încasarea cu dificultate a creanțelor. Având în vedere nivelul ridicat al creditelor comerciale din bilanțurile firmelor (18,4 la sută din pasiv, în timp ce ponderea împrumuturilor de băncile și IFN autohtone era de 8,4 la sută), riscul ca societățile care întâmpină probleme financiare să propage aceste dificultăți de-a lungul lanțurilor de afaceri se majorează. Impactul negativ asupra lichidității și solvabilității companiilor se poate translata și asupra sectorului bancar, prin majorarea ratelor de nerambursare. Disciplina la plată a înregistrat evoluții mixte: nivelul restanțelor nebancare se menține important (sumele cu întârzieri la plată față de partenerii comerciali ale celor mai importante companii din România totalizau 55,7 miliarde lei în iunie 2019, pe când sumele restante ale întregului sector erau 85,5 miliarde lei la sfârșitul anului 2018), în timp ce fenomenul insolvenței a continuat tendința de îmbunătățire în primele patru luni ale anului 2020, atât din punct de vedere al stocului de firme, cât și în ceea ce privește numărul de întreprinderi nou-intrate în această procedură.

Pe parcursul anului 2019, sectorul populației a urmat în continuare tendința de îmbunătățire a situației financiare evidențiată în Rapoartele precedente, evoluția fiind susținută atât de dinamica deținerilor de active imobiliare, dar și de cea a veniturilor. Însă, în anul 2020, este de așteptat ca efectele economice ale pandemiei COVID-19 să se răsfrângă asupra poziției bilanțiere a acestui sector, atât pe canalul avuției nete, ca urmare a deteriorării condițiilor de pe piața imobiliară și cea de capital, cât și din perspectiva diminuării veniturilor. Nivelul de neperformanță al creditelor pe segmentul retail s-a menținut pe traiectoria de îmbunătățire din ultimii ani, dar în intervalul care urmează se preconizează o deteriorare a calității portofoliului bancar, având în vedere noile condiții economice. Rata creditelor neperformante s-a situat la 3,94 la sută la finalul lunii aprilie 2020, în scădere cu 0,5 puncte procentuale în termeni anuali. Debitorii care înregistrează un grad de îndatorare mai ridicat sunt caracterizați de o rată a creditelor neperformante mai mare, aceștia putând fi afectați într-o măsură

mai semnificativă de efectele pandemiei. Dificultățile potențiale ale acestei categorii se poate translata și asupra sectorului bancar, împrumuturile în derulare în acest caz reprezentând aproximativ 31 la sută din totalul expunerilor pe sectorul populației. Capacitatea de rambursare a persoanelor fizice și juridice este susținută de măsurile implementate de autorități și instituții de credit.

Riscurile la adresa stabilității financiare dinspre piața imobiliară au crescut ca urmare a izbucnirii pandemiei COVID-19. Reducerea investițiilor și a activității tranzacționale pe fondul creșterii aversiunii la risc a investitorilor, contracția puternică a cererii ca urmare a scăderii veniturilor și a majorării incertitudinii privind veniturile viitoare sau creșterea riscului de credit pentru împrumuturile ipotecare și cele acordate firmelor din sectoarele construcții și imobiliar se numără printre factorii de influență a evoluțiilor din acest domeniu în perioada următoare.

2.1. Companii nefinanciare

2.1.1. Performanțele economice și financiare ale companiilor nefinanciare

Condițiile economice favorabile din ultimii ani au creat premisele pentru consolidarea capitalizării și îmbunătățirea lichidității bilanțiere. Numeroase firme au profitat de această conjunctură și și-au majorat capacitatea de a face față unor evoluții nefavorabile. Alți manageri au irosit această oportunitate, astfel că gestionarea problemelor generate de pandemia COVID-19 va fi dificilă și va menține vulnerabilitățile structurale din economie detaliate în *Rapoartele* anterioare. Având în vedere aceste comportamente diferite de management, precum și marja de manevră bugetară foarte limitată a autorităților, rezultă că sprijinul pentru companii ar trebui să fie diferențiat, țintit în special către firmele care în vremuri bune au căutat să se ajute singure.

Analiza de mai jos se referă la firmele care au depus situațiile financiare la Ministerul Finanțelor Publice în iunie 2019, respectiv 215,9 mii de firme (circa 32 la sută din numărul total de companii active, care dețin 88 la sută din activele totale, angajează 90 la sută din numărul de salariați și realizează 96 la sută din valoarea adăugată brută, respectiv 97 la sută din cifra de afaceri)[52]. Conform reglementărilor în vigoare, doar firmele cu cifra de afaceri mai mare de 220 de mii lei la sfârșitul anului precedent au obligativitatea să depună situațiile financiare semestriale. Aceste firme sunt mai performante comparativ cu ansamblul companiilor nefinanciare, majoritatea microîntreprinderilor nefiind supuse acestei raportări. Condițiile economice de pe parcursul anului 2019 au avut un impact general favorabil asupra poziției financiare a companiilordin România, cu unele excepții în ceea ce privește anumite elemente din structura bilanțului acestora. Principala provocare cu care se vor confrunta companiile nefinanciare în perioada următoare este reprezentată de gestionarea efectelor produse de pandemia COVID-19, în contextul vulnerabilităților deja existente la nivelul sectorului.

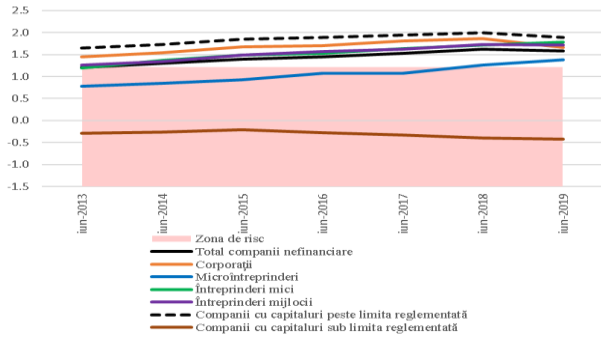
În primul semestru al anului 2019, rentabilitatea activelor și a capitalurilor, deși marginal mai reduse față de perioada similară din anul 2018, s-au menținut semnificativ în teritoriul pozitiv (16,6 la sută, respectiv 6,5 la sută). Pe de altă parte, indicatorii de solvabilitate s-au deteriorat, raportul dintre datorii și capitaluri majorându-se de la 149 la sută la 156 la sută, pe fondul unei dinamici mult mai alerte a datoriilor. În acest context, estimăm o înrăutățire a gradului de îndatorare la nivelul ansamblului economiei pentru anul 2019, având în vedere că firmele de dimensiune mai mare

[52] Indicatorii calculați în acest capitol diferă față de raportările din Conturile Naționale Financiare (conform SEC 2010) din cauza: (i) diferențelor de clasificare a firmelor, SEC 2010 luând în considerare gradul de control al statului asupra entității respective și (ii) diferențelor în evaluarea anumitor instrumente de datorie (la valoare de piață sau valoare bilanțieră).

(respectiv cele despre care avem informații la iunie 2019) au cunoscut o majorare a datoriilor comparativ cu fondurile proprii, aceste firme având de regulă o poziție financiară mai bună decât restul economiei (gradul de îndatorare pentru total economie a fost de 196 la sută, decembrie 2018). CNSM a emis o serie de recomandări în scopul îmbunătățirii nivelului de solvabilitate al firmelor din economie, dar și pentru reducerea vulnerabilității structurale generate de numărul important de companii cu capitaluri sub limita minimă reglementată. MFP a demarat procesul de modificare a legii companiilor nefinanciare, dar fără posibilitatea de al finaliza până la momentul apariției pandemiei COVID-19.

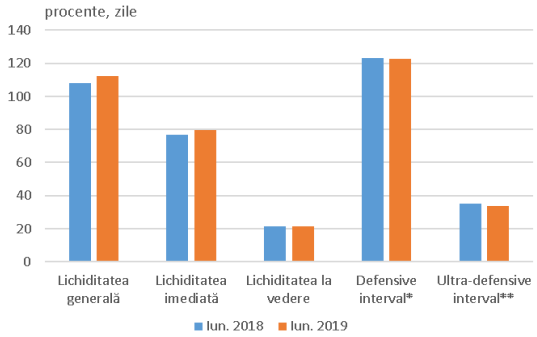
Indicatorul agregat de sănătate financiară[53] (Grafic 2.1) semnalează încadrarea sectorului companiilor nefinanciare în afara zonei de risc, continuând ușoara aplatizare înregistrată începând cu mijlocul anului 2018, pe seama erodării avansului eficienței în utilizarea activelor, reducerii ratelor de creștere a economiilor din piețele de desfacere și tendinței ascendente a îndatorării.

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



Sursa: MFP, calcule BNR

Grafic 2.2. Principalii indicatori de lichiditate a firmelor



Sursa: MFP, calcule BNR
*Notă: *defensive interval=Active curente (fără stocuri)/Cheltuieli operaționale zilnice (zile)*
***ultra defensive interval=Active lichide/Cheltuieli operaționale zilnice (zile)*

Într-o primă etapă, presiunile cele mai ridicate ca urmare a efectelor pandemiei se resimt la nivelul lichidității companiilor, în condițiile în care veniturile și încasările acestora pot înregistra ajustări importante. La finalul primei jumătăți a anului 2019, lichiditatea la nivelul sectorului companiilor nefinanciare se situa la un nivel relativ confortabil și a înregistrat o ușoară îmbunătățire în ultimul an. Indicatorul de lichiditate generală, care arată capacitatea firmelor de a acoperi datoriile curente din activele circulante, s-a majorat de la 107,9 la sută în iunie 2018 la 112,3 la sută în iunie 2019, (Grafic 2.2). Indicatorii de autonomie financiară la nivelul întregului sector arată că în medie, firmele ar putea să își acopere cheltuielile operaționale zilnice numai din activele curente pe care le au la dispoziție, fără a apela la surse externe companiei, pentru un interval de până la 6 luni de zile. Cu toate acestea, se remarcă și o distribuție asimetrică a lichidității la nivelul sectorului, indicatorul în cazul celor mai puțin performante companii din această perspectivă menținându-se subunitar. În plus, una dintre consecințele contextului actual este reprezentată de reducerea lichidității stocurilor, ca urmare a restricțiilor din anumite domenii, în timp ce distorsiunile din mecanismele comerciale pot conduce la încasarea cu dificultate a creanțelor[54]. Utilizând cele mai lichide active (fără stocuri și fără creanțe),

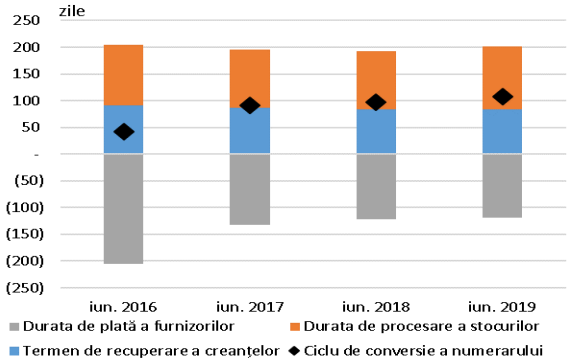
[53] Indicatorul agregat de sănătate financiară a sectorului companiilor nefinanciare a fost determinat pe baza metodologiei dezvoltate de Edward Altman – „Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-score and ZETA Models", 2000. Având în vedere faptul că sectorul companiilor nefinanciare din România este format într-o proporție covârșitoare din firme nelistate, calculul indicatorului s-a realizat prin metoda adaptată pentru firmele private.
[54] BIS, COVID-19 and corporate sector liquidity, BIS Bulletin no. 10

firmele au, în medie, capacitatea de a își continua activitatea pentru un interval de 34 de zile, iar creanțele neîncasate la termenul stabilit în contracte se ridică la 38,8 miliarde lei (reprezentând circa 15 la sută din valoarea totală a creanțelor comerciale, iunie 2019).

Impactul asupra lichidității companiilor nefinanciare poate fi temperat de moratoriul implementat prin OUG nr. 37/2020. Până la data de 5 iunie 2020, băncile au primit din partea firmelor 16,4 mii solicitări în baza acestui act normativ, reprezentând circa 21 la sută din numărul de companii cu credite, sumele amânate fiind de 3,6 miliarde lei. Din această valoare, 3,2 miliarde lei au fost suspendate la plată pe perioade cuprinse între 6 și 9 luni. Mai mult, din solicitările totale realizate de către firme, majoritatea au provenit de pe segmentul IMM (14,2 mii, respectiv 87 la sută), dar din punct de vedere valoric acestea constituie aproximativ 45 la sută (1,6 miliarde lei). Într-un scenariu în care firmele apelează la această facilitate într-o proporție de 25 la sută din sumele scadente, valorile ar putea ajunge la circa 16 miliarde lei.

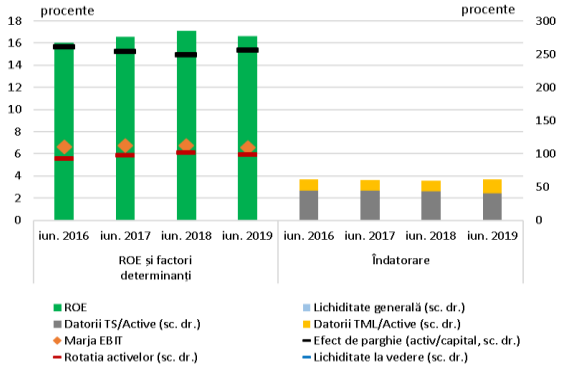
Pentru o recuperare cât mai rapidă din criza actuală este esențial ca instituțiile de credit să își poată îndeplini adecvat rolul de a finanța firmele, populația, dar și sectorul guvernamental. Este dificil ca băncile să îndeplinească concomitent atât obiectivul de intermediere financiară, cât și pe cel de susținere a debitorilor, fiind necesară o țintire adecvată a măsurilor de acest gen, prin evitarea hazardului moral[55] și prin asigurarea un echilibru între interesele debitorilor și cele ale deponenților. De altfel, FMI recomandă ca măsurile de sprijinire să fie implementate la timp, de o manieră țintită și să aibă un caracter temporar[56].

Grafic 2.3. Capacitatea de conversie a numerarului



Sursa: MFP, calcule BNR

Grafic 2.4. Indicatori de sănătate financiară a sectorului companiilor



Sursa: MFP, calcule BNR

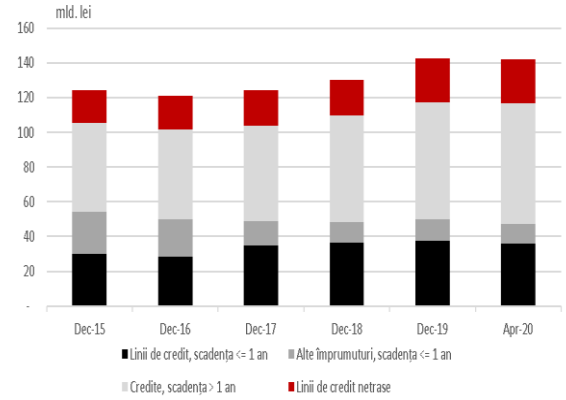
Un alt element care poate susține lichiditatea companiilor în această perioadă, dar și activitatea lor de investiții, este reprezentat de programul IMM Invest. Plafonul de garantare alocat prin acest program se situează la 15 miliarde lei, iar finanțările accesate pot beneficia de garanția statului în proporție de până la 90 la sută. Totodată, costurile asociate acestor împrumuturi sunt suportate de la buget până la 31.12.2020 (detalii în Tema specială). Utilizarea acestei facilități la nivel maxim poate aduce un impact favorabil și asupra gradului de intermediere financiară pe segmentul companiilor nefinanciare.

În lipsa unui management adecvat al lichidității la nivelul firmelor, dificultățile înregistrate pe acest palier se pot translata în probleme de solvabilitate. În perioada iunie 2018 – iunie 2019, capacitatea companiilor din România de conversie a numerarului a continuat să se deterioreze (Grafic 2.3), în condițiile în care perioada de procesare a stocurilor s-a majorat (de la 109 la 117 zile), durata de plată a furnizorilor s-a restrâns (de la 121 la 119 de zile), iar termenul de recuperare a creanțelor s-a

[55] Mai multe detalii referitoare la inițiativele care reglementează suspendarea ratelor pot fi regăsite în Capitolul 3.2.
[56] FMI, Public sector support to firms, Special Series on Fiscal Policies to Respond to COVID-19.

menținut la un nivel relativ ridicat (84 de zile). Aceste evoluții pot fi amplificate de faptul că, într-o proporție majoritară, datoriile firmelor din România au scadența pe termen scurt (64 la sută din total, iunie 2019, Grafic 2.4), dar și numărul important de companii cu valori ale capitalurilor proprii sub limita reglementată (detalii în secțiunea 2.1.2).

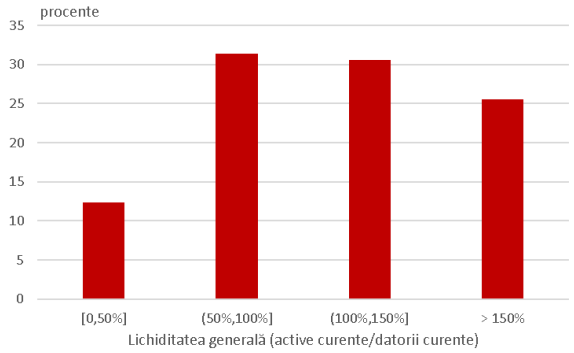
Grafic 2.5. Portofoliul de credite acordat firmelor, în funcție de scadență



Sursa: BNR

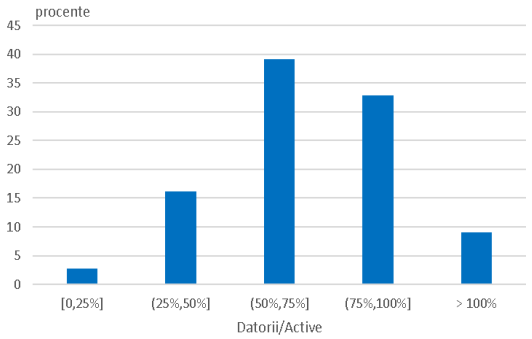
Creditarea bancară este, de asemenea, orientată într-o proporție ridicată către scadențele scurte. Aproximativ 41 la sută din portofoliul actual de împrumuturi acordate companiilor nefinanciare are o maturitate reziduală de până la 1 an (47 miliarde lei, aprilie 2020), Grafic 2.5. Astfel, liniile de credit reprezintă unul din produsele cele mai uzitate de firme în finanțarea operațiunilor zilnice (59,7 mii de întreprinderi dintr-un total de 78,9 mii de firme cu împrumuturi). Valoarea trasă a acestora este de 47,5 miliarde lei, din care trei sferturi cu scadența în termen de 1 an. În plus, companiile mai pot trage circa 25 miliarde lei din valorile aprobate. Aceste sume, pe de o parte, pot sprijini lichiditatea companiilor în această perioadă, dar, pe de altă parte, necesită o atenție sporită din partea băncilor în administrarea riscului de credit, dar și din partea firmelor, având în vedere efectele asupra gradului de îndatorare.

Grafic 2.6. Distribuția portofoliului de credite bancare, în funcție de nivelul lichidității firmelor



Sursa: BNR, MFP, calcule BNR

Grafic 2.7. Distribuția portofoliului de credite bancare, în funcție de nivelul îndatorării firmelor



Sursa: BNR, MFP, calcule BNR

Impactul negativ asupra lichidității și solvabilității companiilor se poate translata și asupra sectorului bancar, prin majorarea ratelor de nerambursare, în condițiile în care aproximativ 44 la sută din portofoliul corporativ de credite este deținut de firme care au valori subunitare ale lichidității generale (Grafic 2.6), iar circa 42 la sută din împrumuturi sunt la nivelul companiilor care au un nivel mai ridicat de îndatorare (respectiv o pondere a datoriilor în active de peste 75 la sută), Grafic 2.7.

Constrângerile de lichiditate și solvabilitate subliniază importanța reinvestirii profitabilității consistente din anii anteriori a sectorului companiilor în susținerea activității, completând măsurile implementate la nivel guvernamental sau de către instituțiile de credit. În primul semestru al anului 2019, firmele din România au înregistrat un profit net de 36,2 miliarde lei, în creștere cu 5,8 la sută față de perioada similară a anului precedent. În structură, evoluțiile sunt divergente: (i) populația firmelor cu profit și-a majorat rezultatul pozitiv cu 10,8 la sută (147,8 mii de companii, respectiv 68,5 la sută din total, cu valoare a profitului de 53,6 miliarde lei), în timp ce (ii) categoria firmelor cu pierderi

și-a adâncit rezultatul negativ cu 22,8 la sută (67,5 mii de întreprinderi, reprezentând 31,3 la sută din total și însumând pierderi de 17,4 miliarde lei). Din punct de vedere al rolului în economie, firmele cu rezultat net negativ contribuie la 17 la sută din VAB și angajează 27 la sută din salariați. Deși capacitatea de acoperire din profituri a cheltuielilor cu dobânzile s-a diminuat, aceasta se menține confortabil peste pragul minim de 100 la sută (587 la sută în iunie 2019, comparativ cu 718 la sută un an mai devreme).

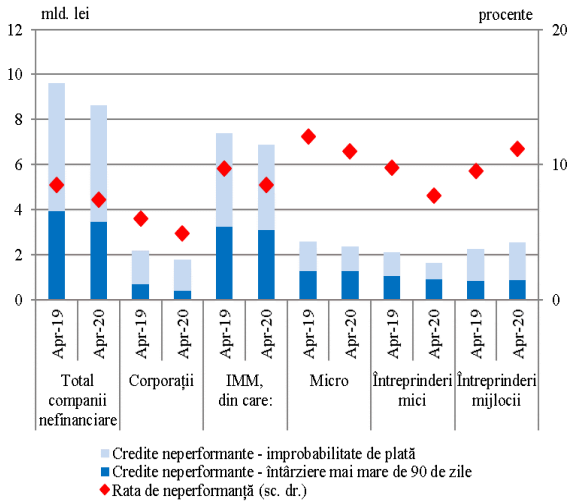
Cheltuielile de exploatare ale companiilor au continuat să se majoreze într-un ritm susținut și în prima jumătate a anului 2019 (+10,8 la sută), în special la nivelul costurilor cu personalul (+14,7 la sută) și al celor cu mărfurile (+10,3 la sută). Având în vedere contracția cererii, cu impact asupra veniturilor firmelor, dar și inelasticitatea mai ridicată a cheltuielilor, sectorul companiilor nefinanciare, cel mai probabil, nu va mai putea consemna evoluțiile favorabile ale profitabilității și în anul 2020.

2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare

Creditele neperformante în raport cu instituțiile bancare

Calitatea portofoliului de împrumuturi s-a îmbunătățit de la data ultimului *Raport*, rata creditelor neperformante acordate firmelor situându-se la nivelul de 7,4 procente la finalul lunii aprilie 2020 (cu 1,1 puncte procentuale mai mică față de aceeași perioadă a anului anterior), Grafic 2.8. Componenta care a contribuit cel mai mult la diminuarea ratei de neperformanță a fost cea legată de serviciul datoriei mai mare de 90 de zile întârziere, care s-a redus cu 11,9 la sută, în condițiile în care expunerile totale au crescut cu 3,4 la sută. La momentul actual, matricea de tranziție a debitorilor în funcție de numărul de numărul de zile de întârziere la plată nu indică o migrare către clasele de performanțe mai slabe (Tabel 2.1).

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



Sursa: BNR, MFP, calcule BNR

Tabel 2.1. Matricea de migrare a debitorilor după numărul de zile de întârziere la plată (aprilie 2019 – aprilie 2020)

%	A	B	C	D	E
A	94.4	1.3	1.6	0.8	2.0
B	43.7	18.7	11.9	8.0	17.7
C	32.1	3.9	14.5	11.6	37.9
D	19.5	3.8	9.5	12.9	54.3
E	3.2	0.2	1.2	1.3	94.1

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

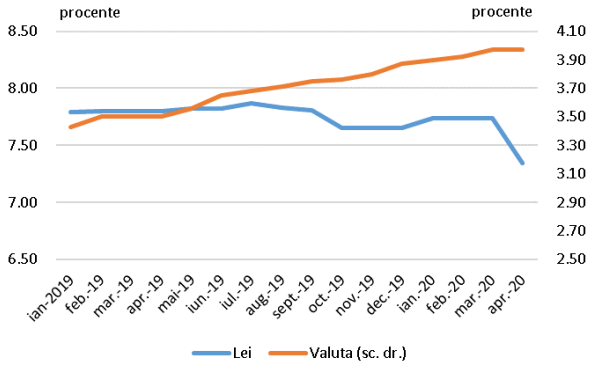
Sursa: BNR, MFP, calcule BNR

Din perspectiva monedei de acordare, ajustarea ratei de neperformanță a fost mai vizibilă în cazul creditelor în valută (-1,75 puncte procentuale), comparativ cu cele în lei (-0,56 puncte procentuale, în pofida creșterii ușoare înregistrate de rata de dobândă la creditele în valută (Grafic 2.9). În același timp, creșterea expunerilor denominate în valută a fost superioară celei înregistrate de împrumuturile în monedă locală. După mărime, calitatea creditelor s-a îmbunătățit pentru toate categoriile de firme, cu precădere pentru segmentul microîntreprinderilor. În cazul lor, deși au în continuare cea mai

ridicată rată de neperformanță (10,96 la sută), aceasta a scăzut față de luna aprilie a anului trecut (-1,1 puncte procentuale).

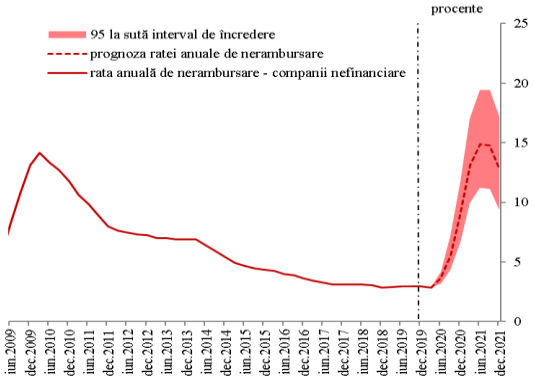
Numărul companiilor care înregistrează pentru prima oară restanțe la rambursarea creditelor s-a menținut relativ constant în ultimul an, rata medie de nerambursare[57] a firmelor românești fiind de 2,9 la sută la finalul lunii martie 2020. Existența unor vulnerabilități structurale, precum numărul important de firme cu un nivel al capitalurilor proprii sub limita reglementată, gradul ridicat de îndatorare pentru anumite segmente și eterogenitatea rezultatelor înregistrate de companii, coroborată cu evoluțiile prognozate ale cadrului macroeconomic și ale condițiilor financiare în contextul pandemiei COVID-19, pot determina o deteriorare importantă a ratei de neperformanță în perioada următoare. Astfel, probabilitatea medie de nerambursare estimată pentru companiile nefinanciare care au contractat credite de la bănci se poate majora semnificativ conform scenariului macroeconomic, ajungând la 13 la sută în martie 2021, Grafic 2.10.

Grafic 2.9. Evoluția ratelor de dobândă* la creditele acordate companiilor nefinanciare, în funcție de valută



**Notă: au fost considerate valorile mediane*
Sursa: BNR

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



Sursa: BNR, MFP, calcule BNR

Disciplina la plată în economie

Companiile nefinanciare cu situații atipice[58] sunt reprezentative la nivelul economiei. Dintre acestea, cele mai problematice sunt cele care au deficiențe privind nivelul de capitalizare, respectiv cele care au capitaluri proprii negative, prin prisma aportului nefavorabil pe care îl au în economie și în portofoliul de credite acordate de bănci. Conform situațiilor financiare raportate la iunie 2019[59], firmele subcapitalizate sunt în proporție de 19 la sută din totalul celor care au raportat la jumătate de an, angajează 11 la sută din salariații din acest sector și generează doar 6 la sută din VAB. Însă, conform datelor aferente anului 2018, ponderea acestora este însă mult mai mare, având în vedere că această situație este specifică în special firmelor de dimensiuni mici. Necesarul de recapitalizare al firmelor care au depus situațiile financiare la Ministerul Finanțelor Publice în iunie 2019 este de 14,6 mld euro, reprezentând 44 la sută din necesarul de recapitalizare la nivelul întregii economii (care era de 34 mld euro, respectiv 15 la sută din PIB, decembrie 2018). Majoritatea firmelor subcapitalizate (95 la sută)

[57] Calculată ca pondere a companiilor nou-intrate în stare de nerambursare pe o perioadă de 12 luni.
[58] Companiile atipice sunt companiile care îndeplinesc cel puțin una din următoarele condiții: (i) poziția capitalului propriu este sub nivelul reglementat/negativă, (ii) cifra de afaceri a fost egală cu 0, (iii) nu înregistrau niciun salariat.
[59] Raportarea contabilă semestrială este întocmită de entitățile care în exercițiul financiar precedent au înregistrat o cifră de afaceri mai mare de 220.000 lei

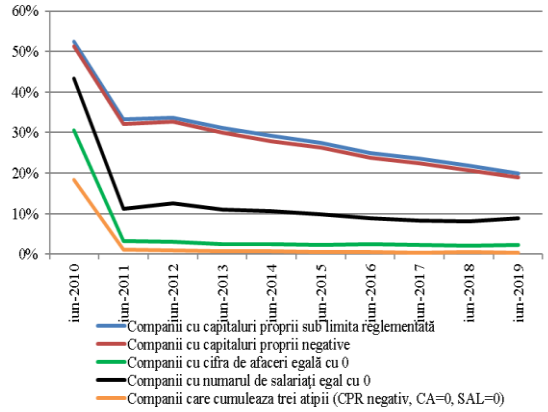
au capitaluri proprii negative. Totodată, datele anuale arată că pe ansamblul economiei reale firmele cu capital negativ reprezintă 42 la sută din numărul total de companii, angajează 15 la sută din salariați și contribuie la 7 la sută din VAB.

De asemenea, datoriile acumulate de firmele cu capitaluri negative care au raportat în semestrul întâi constituie 18 la sută din totalul datoriilor din acest sector. Un număr important în economie îl reprezintă și firmele care au numărul de salariați nul (9 la sută din companiile care au raportat la jumătatea anului), Grafic 2.11. Datele la final de an arată că ponderea acestora în total firme a fost în creștere în ultimii 10 ani (de la 35 la sută la 42 la sută în anul 2018), însă aportul acestora în economie și în portofoliul bancar este mai redus.

Printre măsurile propuse pentru reducerea situațiilor atipice care caracterizează companiile din România se numără conversia datoriilor de la acționari în acțiuni sau repartizarea de dividende doar după readucerea activului net în limita prevăzută de lege.

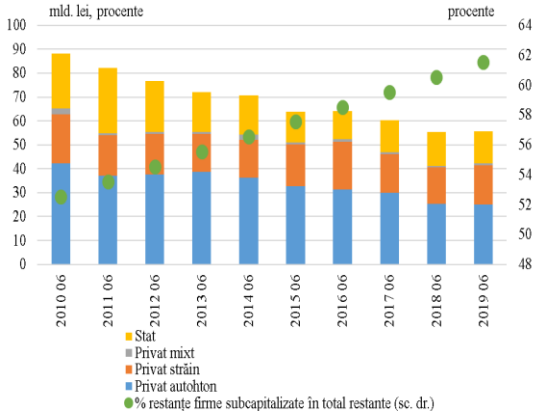
Efectul negativ indus de disciplina laxă la plată rămâne una dintre vulnerabilitățile structurale ale economiei românești. În ultimii ani, pe acest palier s-au înregistrat ameliorări la nivel agregat, dar dinamica în structură este mixtă. Sumele cu întârzieri la plată față de partenerii comerciali nebancari s-au menținut la nivel important în semestrul întâi din anul trecut, la 55,7 miliarde lei, Grafic 2.12. Pe baza datelor anuale, la sfârșitul lui 2018, valoarea restanțelor cumula 85,5 miliarde lei, reprezentând circa 9 la sută din produsul intern brut (circa 65 la sută din totalul restanțelor de acest tip fiind generat de aproape o treime din firme). Față de valoarea maximă înregistrată în anul 2012 (102,6 miliarde lei), însă, restanțele s-au diminuat cu aproximativ 17 la sută, iar ca pondere în PIB acestea aproape s-au înjumătățit. În acest context, aproximativ 25 la sută din firme au menționat disciplina la plată ca fiind o problemă presantă pentru activitatea pe care o desfășoară[60]. Acest aspect este cu atât mai relevant în contextul efectelor generate de pandemia COVID-19, având în vedere nivelul ridicat al creditelor comerciale din bilanțurile firmelor, majorând riscul ca firmele care întâmpină probleme financiare să propage aceste dificultăți de-a lungul lanțurilor de afaceri. La finalul primului semestru al anului 2019, valoarea datoriilor comerciale era de 279,6 miliarde lei, în creștere cu 7,5 la sută față de perioada similară din anul anterior.

Grafic 2.11. Evoluția ponderii companiilor atipice în total economie



Sursa: MFP, calcule BNR

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: MFP, ONRC, calcule BNR

[60] Conform Sondajului privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România, ediția decembrie 2019.

Restanțele din prima jumătate a anului sunt generate cu precădere de către companiile cu capital majoritar privat (76 la sută), în special privat autohton (45 la sută). Restanța medie[61] pentru companiile de stat este semnificativ mai mare decât valoarea medie a restanțelor pentru companiile cu capital privat (de 14 milioane de lei, în timp ce pentru companiile cu capital privat, restanța medie este de 0,2 milioane de lei, respectiv 0,18 milioane lei pentru firmele cu capital majoritar autohton și 1,3 milioane lei în cazul firmelor cu capital majoritar străin, în primul semestru din 2019).

Similar situației de la nivelul indicatorilor financiari, categoria restanțelor este de asemenea caracterizată de un grad important de polarizare. La jumătatea anului 2019, 83 la sută din companii nu au înregistrat întârzieri la plata obligațiilor față de partenerii nebancari. Prin urmare, un număr redus de firme este responsabil pentru o proporție covârșitoare din valoarea sumelor cu întârziere la plată[62].

Suma totală privind incidentele majore la plată din ultimele 12 luni (perioada mai 2019-aprilie 2020) se situează la un nivel ușor mai ridicat celui înregistrat în aceeași perioadă a anului anterior, de 1,19 miliarde de lei, acestea fiind generate de un număr de 6,9 mii firme. Gradul de concentrare este relativ ridicat, primele 100 de companii generând 53 la sută din incidentele majore de plată. În structură, cele mai semnificative incidente au fost realizate de firmele din sectoarele servicii (24 la sută) și comerț (23 la sută). Firmele care au realizat incidente la plată în ultimele 12 luni (mai 2019-aprilie 2020) nu au un aport semnificativ la în sectorul nefinanciar, din perspectiva valorii adăugate sau a numărului de salariați (2 la sută în cazul ambilor indicatori).

Disciplina la plată a companiilor poate fi îmbunătățită printr-o mai bună aplicare a Legii nr. 72/2013[63], care stipulează, printre altele, că, în raporturile dintre profesioniști, termenul de plată nu poate fi mai mare de 60 de zile calendaristice[64]. Totodată, având în vedere gradul ridicat de concentrare din punct de vedere valoric al restanțelor, ar putea fi dezvoltate măsuri țintite către firmele care generează cea mai mare parte a sumelor cu întârzieri la plată. În plus, pot fi avute în vedere măsuri de informare a companiilor[65], în special a întreprinderilor mici și mijlocii, cu privire la (i) impactul negativ în economie al întârzierii în executarea obligațiilor de plată, (ii) drepturile conferite de Legea nr. 72/2013, (iii) posibilitatea de a include pe agenda asociațiilor din care fac parte subiectul întârzierii la plată. Mai mult, informatizarea ANAF poate contribui la creșterea conformării agenților economici în domeniul obligațiilor de plată către buget.

Fenomenul insolvenței la nivelul companiilor nefinanciare a continuat tendința de îmbunătățire în anul 2020, atât din punct de vedere al stocului de firme, cât și în ceea ce privește numărul de întreprinderi nou-intrate în această procedură. Numărul total de companii pentru care era deschisă procedura insolvenței la sfârșitul lunii aprilie 2020 se situa la 35,3 mii, în scădere cu 6 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior. În cazul fluxului, evoluțiile au fost mai pronunțate, în primele patru luni ale anului 2020 intrând cu 34 la sută mai puține firme în insolvență, comparativ cu aceeași perioadă a anului trecut, Grafic 2.13. Această evoluție se datorează, parțial, diminuării activității firmelor și a operațiunilor efectuate la Registrul Comerțului, ca urmare a instituirii stării de urgență.

[61] Restanța medie a fost calculată ca valoarea restanțelor generate de o categorie de firme raportată la numărul de firme din categoria respectivă.

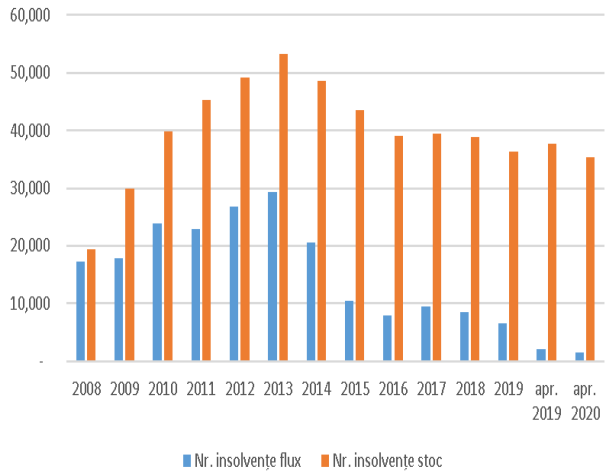
[62] Primele 100 de companii după acest criteriu dețineau 37,3 la sută din totalul restanțelor, în timp ce primele 1.000 de firme cumulau 68,1 la sută din total.

[63] Legea 72/2013 privind măsurile pentru combaterea întârzierii în executarea obligațiilor de plată a unor sume de bani rezultând din contracte încheiate între profesioniști și între aceștia și autorități contractante

[64] Prin excepție, părțile pot stipula în contract un termen de plată mai mare, sub rezerva ca această clauză să nu fie abuzivă.

[65] Conform Notei CNSM privind analizele realizate de către *Grupul de lucru privind sănătatea financiară a companiilor*

Grafic 2.13. Evoluția insolvenței



Sursa: ONRC, MFP, calcule BNR

Din perspectivă istorică, însă, se remarcă faptul că procesul insolvenței este caracterizat de un nivel redus de eficiență. Astfel, dintre cele aproximativ 215 mii de companii care au intrat în această procedură în intervalul 2007 – 2019, peste 90 la sută au intrat în lichidare sau în faliment. Doar în cazul unui număr redus de firme, insolvența nu s-a concretizat în radiere (3,6 mii, respectiv 2 la sută), în timp ce 1.460 întreprinderi (1 la sută) se aflau încă în proces de reorganizare.

Acest fapt este susținut și de raportul *Doing Business 2020*, conform căruia România se clasează pe locul 56 la nivel mondial în ceea ce privește ușurința cu care se rezolvă procesul insolvenței, în deteriorare cu 4 locuri față de anul anterior. Durata medie a unei proceduri este mai ridicată în țara noastră (3,3 ani, comparativ cu 2,3 ani media regiunii Europa și Asia Centrală), iar gradul de recuperare este scăzut (34,4 la sută, în timp ce în țările OCDE cu venituri ridicate valoarea indicatorului poate ajunge până la 70,2 la sută), la un cost asociat relativ ridicat (10,5 la sută din valoarea activelor, față de 9,3 la sută în statele OCDE cu venituri ridicate). Eficiența redusă a procesului de insolvență în România poate fi pusă și pe seama accesului prea facil la starea de insolvență[66], conducând la posibilitatea folosirii excesive a acestei soluții, atât din partea furnizorilor, de exemplu pentru constrângerea la plată a debitorilor, cât și din partea companiilor, în vederea prelungirii termenelor de plată. Având în vedere numărul redus de cazuri de succes în apelarea la procedura de insolvență, este necesară o revizuire a cadrului legislativ care guvernează această procedură, în vederea unei ieșiri mai rapide și eficiente de pe piață a companiilor neviabile. O opțiune ar putea-o reprezenta procedura de concordat preventiv[67], fiind o alternativă la procedura de insolvență. Astfel, concordatul preventiv este încheiat între debitorul aflat în dificultate financiară și creditorii săi care au cel puțin două treimi din creanțele asupra acestuia, permițând acoperirea într-o mai mare măsură a datoriilor și într-un timp mai scurt.

2.2. Populația

În anul 2019, sectorul populației a urmat în continuare tendința de îmbunătățire a situației financiare evidențiată în *Rapoartele* precedente, evoluția fiind susținută atât de dinamica deținerilor de active imobiliare, dar și de cea a veniturilor. În perioada următoare, este de așteptat ca efectele economice ale pandemiei COVID-19 să se răsfrângă asupra poziției bilanțiere a acestui sector, atât pe canalul avuției nete, ca urmare a deteriorării condițiilor de pe piața imobiliară și cea de capital, cât și din perspectiva diminuării veniturilor. Evoluțiile negative pot fi atenuate de măsurile implementate de autorități și instituții de credit, cum ar fi posibilitatea suspendării plății ratelor sau flexibilizarea cadrului de reglementare pentru ca băncile și IFN-urile să poată amâna la plată creditele oricărei persoane fizice afectată de epidemia COVID-19 fără aplicarea condițiilor ce vizează gradul de îndatorare, limitarea creditului în funcție de valoarea garanției și durata maximă a creditului de

[66] Conform Notei CNSM privind analizele realizate de către *Grupul de lucru privind sănătatea financiară a companiilor*
[67] Conform prevederilor Legii nr. 85/2014 privind procedurile de prevenire a insolvenței și de insolvență.

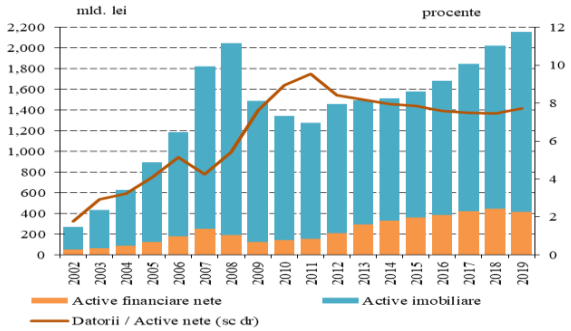
consum[68]. Scăderea costurilor de finanțare, ca efect al deciziilor de politică monetară ale băncii centrale, contribuie de asemenea la ameliorarea capacității de rambursare a împrumuturilor. În plus, onorarea serviciului datoriei la nivelul debitorilor a fost susținută și de implementarea limitei privind gradul de îndatorare de la 1 ianuarie 2019, ceea ce permite persoanelor fizice să acomodeze mai facil evoluții nefavorabile cum sunt cele generate de criza actuală.

2.2.1. Poziția bilanțieră a populației și comportamentul de economisire

Avuția netă a populației și poziția de creditor net

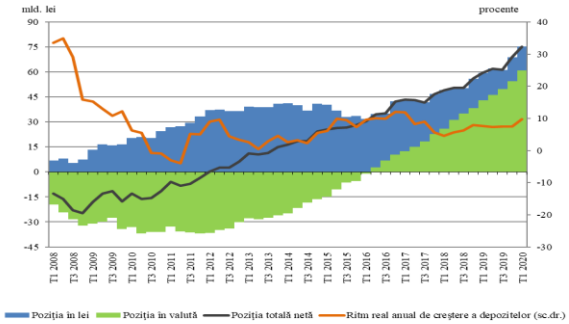
Sectorul populației și-a augmentat avuția netă în anul 2019, în creștere cu 10 la sută față de anul precedent, fiind consemnată o valoare ce a depășit maximul atins în anul 2008 (Grafic 2.14). Evoluția s-a datorat preponderent avansului activelor imobiliare (+10 la sută la T4/2019 vs. T4/2018), dar și majorării activelor financiare (+8 la sută în termeni anuali). Investițiile neriscante continuă să se situeze în topul preferințelor populației, numerarul și depozitele reprezentând 45 la sută din totalul activelor financiare ale sectorului. Se remarcă, însă, un interes crescând pentru pensiile private (+30 la sută la T4/2019 vs. T4/2018)., iar în cazul investițiilor în acțiuni evoluțiile de pe piața de capital au condus la majorarea valorii acestora (+17 la sută la T4/2019 vs. T4/2018). Activele populației reprezintă aproximativ 220 la sută din PIB, pe când în zona euro acestea sunt de aproximativ de cinci ori mai mari raportat la PIB.

Grafic 2.14. Avuția netă a populației



Notă: În cadrul activelor imobiliare au fost incluse doar imobilele. Active financiare nete reprezintă diferența dintre activele financiare și pasivele financiare.
Sursa: BNR, INS, calcule BNR

Grafic 2.15. Poziția sectorului populației față de bănci (inclusiv credite cesionate) și IFN



Sursa: BNR, calcule BNR

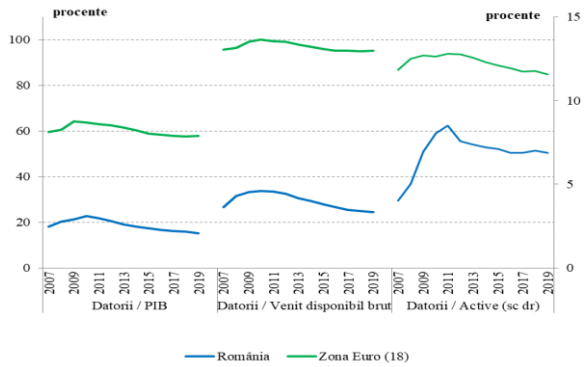
Un alt aspect de natură să influențeze pozitiv capacitatea populației de a face față unor condiții nefavorabile este reprezentat de consolidarea poziției de creditor net față de bănci (Grafic 2.15), ritmul real anual de creștere a depozitelor urmând un trend ascendent (9,8 la sută la T1/2020). În structură, se observă creșterea în continuare a poziției nete în valută, depășind de la un trimestru la celălalt valorile record înregistrate (61 miliarde lei la martie 2020), ca urmare atât a comportamentului de economisire, inclusiv precauționar, cât și a reducerii creditării în monede străine.

[68] Mai multe detalii despre măsurile BNR în contextul situației generate de pandemia COVID-19 pot fi găsite la adresa: http://www.bnr.ro/Masurile-BNR-in-contextul-situa%c8%9biei-generate-de-epidemia-COVID-19-21312.aspx

Datoria populației

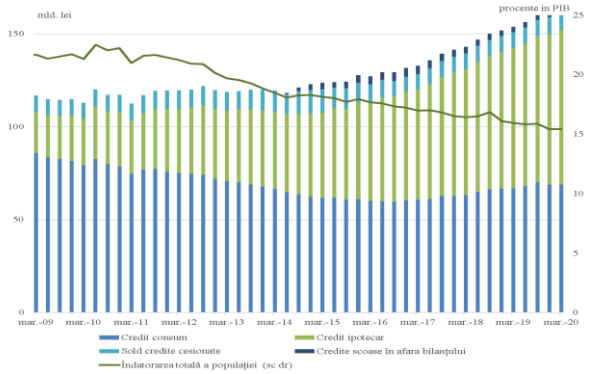
În perspectivă europeană, sectorul populației din România deține cea mai redusă valoare a îndatorării (15,4 la sută din PIB la martie 2020, în scădere cu 0,4 puncte procentuale în termeni anuali, comparativ cu 57,9 la sută media zonei euro, Grafic 2.16). În termeni absoluți, nivelul acesteia a continuat tendința ascendentă (+7,4 la sută la martie 2020 relativ la aceeași perioadă a anului precedent), ajungând la 165,4 miliarde lei (Grafic 2.17). Evoluția a fost susținută în principal de creșterea creditului ipotecar (+10,4 la sută), dar și de cea a împrumuturilor de consum (+4,9 la sută).

Grafic 2.16. Gradul de îndatorare a populației – comparații zona euro



Sursa: BCE, BNR, INS, calcule BNR

Grafic 2.17. Datoria totală a populației

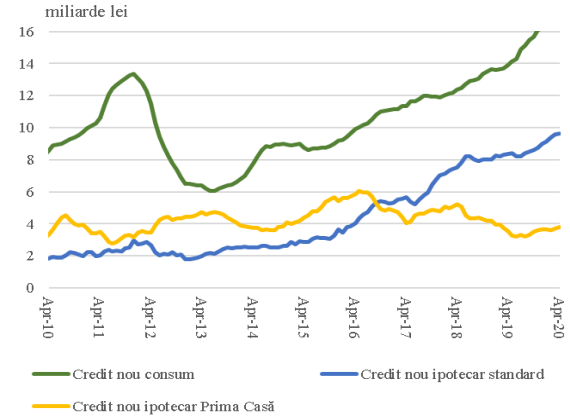


Sursa: BNR, INS, calcule BNR

Având în vedere nivelul de avuție mai scăzut al României, decalajul relativ la activele populației este mai puțin pronunțat față de zona euro: datoriile reprezintă 7 la sută din active, comparativ cu 11,6 la sută. Raportat la veniturile disponibile ale populației, gradul de îndatorare a continuat tendința descendentă în cazul țării noastre pe fondul unei evoluții robuste a câștigurilor salariale, în timp ce în zona euro indicatorul a crescut ușor, menținându-se pe un palier ridicat (95 la sută).

În pofida acestui nivel scăzut al indicatorului agregat, pot exista asimetrii importante la nivelul distribuției, persoanele cu veniturile cele mai scăzute fiind de regulă caracterizate de cele mai ridicate valori ale gradului de îndatorare. Coroborând cu proporția ridicată de persoane expuse riscului de sărăcie și excluziune socială (31,2 la sută la finalul anului 2019), dar și cu faptul că 23,8 la sută din populație are un venit disponibil sub pragul național pentru sărăcie, aceste categorii de persoane pot fi afectate într-o măsură mai importantă de efectele pandemiei COVID-19.

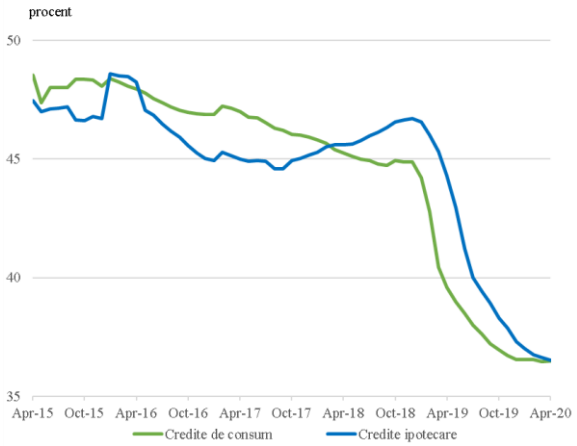
Grafic 2.18. Evoluția creditului nou*



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

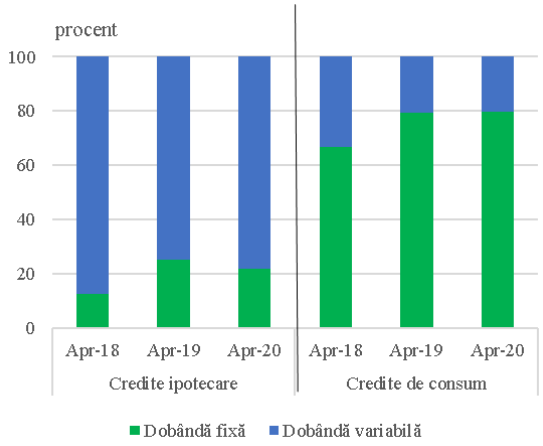
În ciuda încetinirii creditării înregistrate în lunile martie și aprilie ale anului curent pe fondul măsurilor de prevenire a pandemiei, fluxul de credite noi, acordate sectorului populației, a crescut cu 15 la sută în perioada mai 2019 – aprilie 2020 comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent , înregistrând o valoare de 29,8 miliarde lei. În structură, ambele segmente de creditare au cunoscut majorări anuale (18 la sută în cazul segmentului de consum, respectiv 12 la sută în cazul celui ipotecar, Grafic 2.18). Avansul fluxului nou de credite ipotecare a fost susținut atât de către împrumuturile ipotecare standard (+15 la sută), cât și de creditele acordate prin programul „Prima Casă” (+6 la sută)..

Grafic 2.19. Evoluția gradului de îndatorare pentru creditul nou acordat populației



Sursa: BNR

Grafic 2.20. Ponderea fluxurilor de credit după tipul ratei dobânzii



Notă: Creditele cu dobândă variabilă includ și creditele cu dobândă cu perioadă fixă sub un an.
Sursa: BNR

De asemenea, la nivelul creditelor nou-acordate sectorului populației, gradul de îndatorare, exprimat ca raportul dintre serviciul datoriei și venitul net (*eng. debt service to income - DSTI),* a înregistrat o reducere treptată pentru ambele segmente de creditare de la introducerea limitei gradului de îndatorare de la 1 ianuarie 2019[69] (Grafic 2.19). Astfel, valoarea indicatorului a scăzut cu 8 puncte procentuale în perioada mai 2019 - aprilie 2020 comparativ cu anul 2018 pentru creditul de consum, respectiv 10 puncte procentuale pentru creditul ipotecar.

Diminuarea îndatorării la nivel de debitor și evoluția pozitivă a activității de creditare indică faptul că intervenția băncii centrale în limitarea DSTI pentru persoanele fizice a fost benefică și și-a atins obiectivele stabilite privind creșterea sustenabilă a intermedierii financiare. Totodată, având în vedere că această măsură macroprudențială a fost implementată cu suficient timp înainte de declanșarea unei eventuale perioade de criză economică, precum cea din prezent, generată de pandemia COVID-19, aportul unui grad ridicat de îndatorare al populației ca factor amplificator suplimentar în creșterea probabilității de nerambursare a creditelor nou acordate în condiții economice adverse este mult mai limitat (detalii în secțiunea 2.2.2).

În ceea ce privește costul de finanțare pentru creditele noi, se poate observa preferința pentru dobândă variabilă în cazul creditelor ipotecare, respectiv dobândă fixă în cazul împrumuturilor de consum (78 la sută, respectiv 79,8 la sută, mai 2019 – aprilie 2020, Grafic 2.20). Astfel, riscul de rată a dobânzii este mai redus în cazul creditelor de consum comparativ cu împrumuturile ipotecare, a căror modalitate de calcul a ratelor lunare de plată depinde de evoluția indicilor de referință pentru împrumuturile acordate populației (IRCC, respectiv ROBOR). În contextul efectelor negative generate de pandemia COVID-19 asupra economiei, BNR a adoptat un set de măsuri de politică monetară[70] care au un impact pozitiv asupra reducerii ratelor debitorilor începând cu al doilea trimestru al anului 2020. Totodată, persoanele fizice afectate direct sau indirect de pandemia COVID-19 pot apela, în anumite condiții, la amânarea ratelor cu o perioadă de până la 9 luni[71].

[69] https://www.bnr.ro/page.aspx?prid=15376
[70] https://www.bnr.ro/Masurile-BNR-in-contextul-situa%c8%9biei-generate-de-epidemia-COVID-19-21312.aspx
[71] Detalii în secțiunea 2.2.2

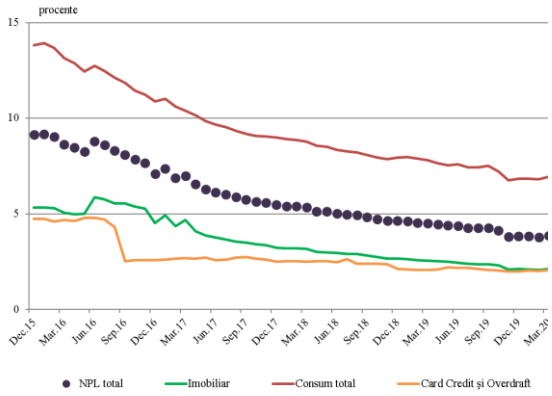
2.2.2. Capacitatea populației de onorare a serviciului datoriei

Nivelul de neperformanță al creditelor pe segmentul *retail* s-a menținut pe traiectoria de îmbunătățire din ultimii ani. În perioada următoare, este de așteptat o deteriorare a calității portofoliului bancar, asemănător evoluțiilor din celelalte țări europene, având în vedere noile condiții economice. Rata creditelor neperformante s-a situat la 3,94 la sută la finalul lunii aprilie 2020, în scădere cu 0,5 puncte procentuale în termeni anuali (Grafic 2.21).

În structură, după valoarea gradului de îndatorare, se remarcă reduceri ale ratei creditelor neperformante în special pe clasele mai puțin îndatorate, cele mai importante ajustări în perioada decembrie 2018 – aprilie 2020 realizându-se pe grupele de până la 40 la sută serviciul datoriei în venituri (Grafic 2.22). Debitorii care înregistrează un grad de îndatorare mai ridicat sunt caracterizați de o rată de neperformanță mai mare, aceștia putând fi afectați într-o măsură mai semnificativă de efectele pandemiei. Dificultățile potențiale ale acestei categorii se poate translata și asupra sectorului bancar, împrumuturile în derulare în acest caz reprezentând aproximativ 31 la sută[72] din totalul expunerilor pe sectorul populației.

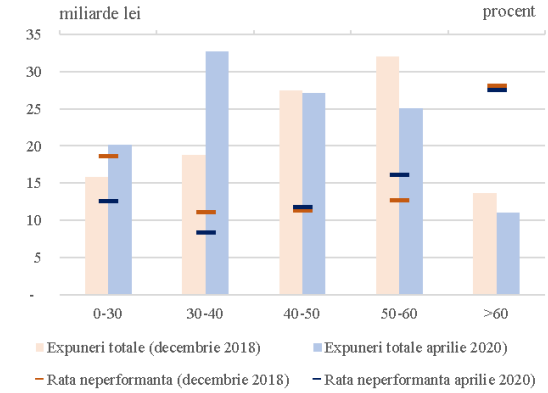
Conform modelor de estimare a probabilității de nerambursare la nivel de debitor[73], persoanele fără venituri salariale[74] au o probabilitate de nerambursare de trei ori mai mare față de cele angajate în cazul creditelor ipotecare, respectiv cu 45 la sută mai mare decât în cazul creditelor de consum. În plus, o majorare a gradului de îndatorare de la 40 la sută la 60 la sută se translatează într-o creștere a probabilității de nerambursare cu 36 la sută atât în cazul creditelor ipotecare, cât și al celor de consum. Aceste evoluții demonstrează importanța menținerii unui grad de îndatorare prudențial în perioadele de expansiune economică pentru a permite debitorilor să absoarbă potențiale evoluții negative, impactul asupra capacității de plată a debitorilor și al solvabilității sistemului financiar fiind semnificativ amplificat în cazul persoanelor cu niveluri ridicate de îndatorare.

Grafic 2.21. Rata creditelor neperformante la bănci, după tipul creditului



Sursa: BNR, calcule BNR

Grafic 2.22. Expunerile totale și rata creditelor neperformante la bănci, în funcție de nivelul gradului de îndatorare



Sursa: BNR, calcule BNR

În funcție de tipul creditului, rata de neperformanță pentru împrumuturile destinate achiziției de locuințe s-a diminuat la 2,2 la sută (aprilie 2020), cu 0,35 puncte procentuale sub nivelul înregistrat cu un an în urmă. Scăderea s-a datorat în principal majorării expunerilor totale (aport de -0,3 puncte

[72] Au fost luați în considerare debitorii cu DSTI de peste 50 la sută.
[73] Mihai, I., Popa, R. și Banu, E. – „The probability of default for private individuals using microeconomic data. What is the role played by macroprudential measures?", mimeo, 2020
[74] Include șomeri, cât și persoanele ce lucrează în sectorul informal.

procentuale), dar și diminuării creditelor neperformante denominate în valută (-0,25 puncte procentuale). Aceste tendințe au fost reflectate și în menținerea constantă a ratei de nerambursare pentru creditele ipotecare.

Pe palierul împrumuturilor de consum, rata de neperformanță s-a situat la 7,1 la sută la finalul lunii aprilie 2020, în scădere cu 0,5 puncte procentuale față de aceeași perioadă a anului anterior, datorată diminuării expunerilor neperformante în valută (-0,7 puncte procentuale), cât și a majorării împrumuturilor acordate (contribuție de -0,2 puncte procentuale). Contribuția creșterii expunerilor noi neperformante denominate în lei (+ 1 punct procentual) a fost parțial compensată integral de cesiunea de credite (-0,85 puncte procentuale). În acest context, rata de nerambursare pentru creditele de consum la aprilie 2020a înregistrat o ușoară majorare (+0,3 puncte procentuale) față de nivelul aferent lunii aprilie 2020.

Capacitatea de rambursare a persoanelor fizice este susținută de măsurile implementate de autorități și instituții de credit. În baza OUG nr. 37/2020, debitorii pot solicita suspendarea obligațiilor de plată aferente împrumuturilor contractate pe o perioadă de până la nouă luni. De altfel, până la data de 5 iunie 2020, instituțiile de credit au primit 166,1 mii de cereri pentru suspendarea platei ratelor, reprezentând aproximativ 8 la sută din numărul total de debitori[75]. Sumele amânate la plată se ridică la 1,1 miliarde lei, majoritatea provenind dinspre segmentul creditului de consum (0,74 miliarde lei, de la 133,4 mii debitori). Aproximativ 80 la sută din sume au fost suspendate pe o perioadă cuprinsă între șase și nouă luni. În ipoteza utilizării facilității de suspendare într-o proporție de 25 la sută, pentru o perioadă de nouă luni, volumele intrărilor de lichiditate care sunt amânate la nivelul instituțiilor de credit ar putea ajunge la 4,6 miliarde lei, din care 3,3 miliarde lei ar fi generate de împrumuturile de consum.

OUG nr. 37/2020 implică o creștere a sumelor plătite de debitori pe o perioadă determinată pentru a compensa băncile pentru pierderile din dobânda neîncasată pe perioada suspendării ratelor. În cazul creditelor de consum, se menține neschimbată valoarea prezentă netă din contractul de credit deoarece dobânda se cumulează soldului creditului, pe când pentru creditul ipotecar înregistrează o diminuare de aproximativ 1 la sută deoarece dobânda nu este capitalizată, ci eșalonată pe o perioadă de 5 ani, această pierdere fiind suportată de bănci. Astfel, este realizată o abordare echilibrată între obiectivul de susținere a debitorilor și cel de continuare a intermedierii financiare.

Tabel 2.2. Exemple de calcul modificare scadențar pentru debitori, pentru diverse tipologii de credite

(lei)	Credit ipotecar		Credit de consum	
	Rata de plată lunar	Suma de plată totală	Rata de plată lunar	Suma de plată totală
Situație actuală	1,519	455,670	376	13,545
Suspendare 9 luni - OUG	1,686	465,712	397	14,280
Impact debitor - OUG	**167**	**10,042**	**20**	**735**

Sursa: calcule BNR

O estimare a costurilor suplimentare pentru un credit ipotecar standard, de 250.000 lei pe o maturitate medie de 25 de ani, indică o majorare a ratei lunare de plată cu 167 de lei (doar pe perioada de 5 ani de eșalonare a dobânzii din perioada de suspendare, apoi se revine la suma inițială), iar suma totală de plată la finalul împrumutului va crește cu aproximativ 10 mii lei. În cazul unui credit de

[75] Debitori care au credite ipotecare sau împrumuturi de consum

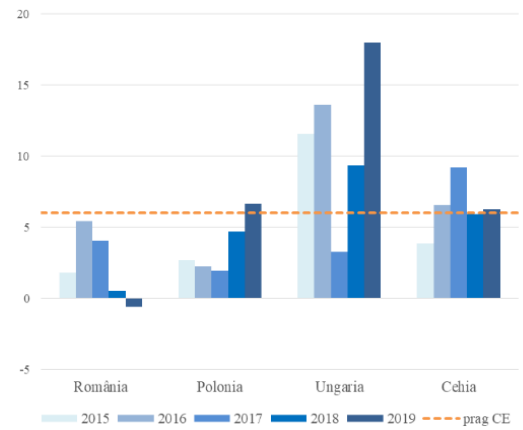
consum mediu, în valoare de 12.000 lei, cu o maturitate de 3 ani, prin aplicarea OUG nr. 37/2020 suma lunară de plată se majorează cu 20 de lei, în timp ce valoarea totală de plată la finalul perioadei de creditare va crește cu 735 lei (Tabel 2.2).

2.3. Sectorul imobiliar

2.3.1. Piața imobiliară rezidențială și comercială

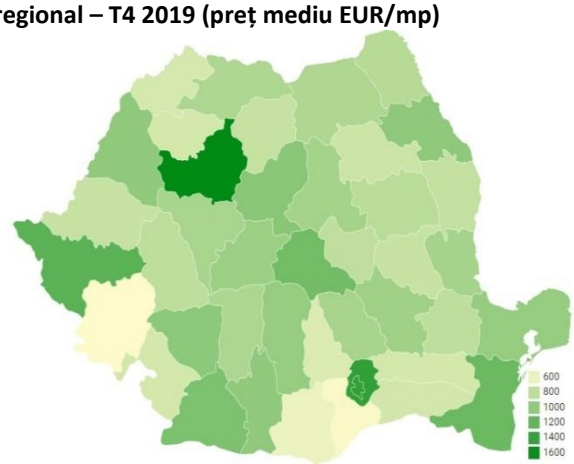
Riscurile la adresa stabilității financiare dinspre piața imobiliară au crescut ca urmare a izbucnirii pandemiei de COVID-19 și sunt determinate de: (i) reducerea investițiilor și a activității tranzacționale pe fondul creșterii aversiunii la risc a investitorilor, (ii) contracția puternică a cererii ca urmare a scăderii veniturilor și a majorării incertitudinii privind veniturile viitoare, (iii) creșterea riscului de credit pentru împrumuturile ipotecare și cele acordate firmelor din sectoarele construcții și imobiliar și (iv) majorarea riscului de lichiditate și solvabilitate ca urmare a diminuării încasărilor (inclusiv datorită măsurilor de amânare a plății chiriilor pentru IMM conform OUG 29/2020), diminuării și chiar încetării activității economice a firmelor din sectoarele de construcții și imobiliare. Parțial, aceste elemente au fost compensate atât de facilitățile de suspendare a ratelor, cât și de programele guvernamentale pentru susținerea companiilor. Conform sondajului realizat de Institutul Național de Statistică[76], doar două treimi dintre firmele din sectorul de construcții puteau estima în luna aprilie 2020 evoluția viitoare a activității, iar dintre acestea peste 60 la sută anticipează o reducere semnificativă (peste 25 la sută) sau chiar o închidere a activității în perioada următoare. În plus, aproximativ 8 la sută din contractele de muncă în domeniul construcțiilor au fost încetate[77], indicând dificultăți pentru firmele din acest sector de a-și acoperi cheltuielile curente.

Grafic 2.23. Evoluția anuală reală a prețului imobilelor rezidențiale



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Grafic 2.24. Distribuția prețurilor locuințelor în plan regional – T4 2019 (preț mediu EUR/mp)



Sursa: Imobiliare.ro, calcule BNR

Înainte de răspândirea virusului la nivel global, prețurile imobilelor rezidențiale au înregistrat un ritm de creștere real mediu anual negativ, respectiv -0,6 la sută (Grafic 2.23), evoluție potențată în parte de majorarea deflatorului de consum. Dintre economiile similare, România este singura țară în care avansul prețurilor locuințelor în termeni reali s-a regăsit în teritoriu negativ, state precum Polonia,

[76] Cercetare experimentală: Evaluarea impactului COVID - 19 asupra mediului economic în lunile martie și aprilie 2020

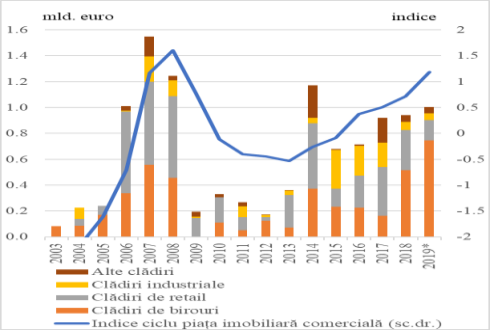
[77] http://mmuncii.ro/j33/index.php/ro/comunicare/comunicate-de-presa/5882-situa%C8%9Bia-contractelor-individuale-de-munc%C4%83-suspendate-%C3%AEncetate,-la-data-de-15-aprilie-2020

Ungaria și Cehia înregistrând creșteri peste pragul de 6 la sută stabilit de Comisia Europeană. Merită a fi menționate, de asemenea, diferențele în ceea ce privește nivelul și evoluția prețurilor la nivel național (Grafic 2.24).

Pe partea cererii, în primul trimestru al anului curent, cererea de locuințe s-a situat peste cea aferentă aceleiași perioade a anului precedent, numărul persoanelor cu intenție de achiziție în principalele 6 orașe fiind în creștere cu 4 la sută în primele trei luni ale anului 2020, în termeni anuali. Efectele declanșării crizei COVID-19 au fost vizibile cu precădere în ultimele două decade ale lunii martie, fiind înregistrate scăderi ale cererii de circa 70 la sută și ale ofertei cu până la 60 la sută comparativ cu începutul lunii, resimțindu-se însă o revenire graduală a interesului pentru achiziția de locuințe după data de 30 martie.. Numărul tranzacțiilor imobiliare s-a menținut constant la nivel național în perioada mai 2019 – aprilie 2020 față de aceeași perioadă a anului precedent, înregistrându-se creșteri la nivelul județelor București (+ 2 la sută) și Cluj (+19 la sută). Cu toate acestea, numărul tranzacțiilor este așteptat să se diminueze semnificativ în al doilea trimestru al anului ca urmare măsurilor impuse pentru combaterea pandemiei COVID-19.

Dinspre factorii ofertei, semnalele sunt mixte referitoare la continuarea în parametri normali a activității sectorului imobiliar rezidențial, acestea fiind așteptate să fie afectate de măsurile de prevenire a pandemiei impuse în cursul lunii martie 2020. Suprafața utilă aferentă autorizațiilor de construcție pentru clădiri rezidențiale acordate în perioada mai 2019 - aprilie 2020 a fost în scădere cu 5 la sută comparativ cu anul precedent, în timp ce indicele activității de construcții rezidențiale a avut o creștere medie de 22 la sută în primul trimestru al anului 2020, în termeni anuali. De asemenea, numărul locuințelor terminate în primul trimestru al anului 2020 a crescut cu 17 la sută în termeni anuali, după maximul istoric atins în anul 2019 (67,500 de locuințe). Evoluția a fost datorată în mod predominant segmentului urban, acestea reprezentând 65 la sută din locuințele nou livrate. Prin urmare, locuințele noi au reprezentat 59 la sută din tranzacțiile imobiliare rezidențiale încheiate în perioada mai 2019- aprilie 2020.

Grafic 2.25. Ciclul pieței imobiliare comerciale și valoarea tranzacțiilor imobiliare comerciale



Notă: Pentru calculul ciclului pieței imobiliare comerciale a fost utilizată ca metodologie analiza componentelor principale; * date estimate pentru unele variabile utilizate în calculul indicelui de ciclu al pieței imobiliare comerciale.

Sursa: CBRE, INS, calcule BNR

La momentul izbucnirii pandemiei COVID-19, piața imobiliară comercială se afla în faza de expansiune a ciclului (Grafic 2.25), evoluțiile fiind susținute de nivelul redus al ratelor de dobândă la nivel internațional.

Volumul tranzacțiilor imobiliare comerciale în anul 2019 este estimat la 1 miliard euro (+7 la sută față de anul anterior), reprezentând cea mai mare valoare din ultimii 5 ani. Rata de neocupare se situa sub media istorică (9,9 la sută[78] comparativ cu 12 la sută media ultimilor 8 ani – în cazul imobilelor de birouri, respectiv 6,9 la sută comparativ cu 8 la sută în cazul celor industriale[79]). Rata randamentelor se afla pe o tendință de scădere, dar la valori superioare celor regionale. Piața imobiliară comercială este una dintre cele mai mici din regiune (a doua cea mai mică piață după Slovacia). Spre exemplu, volumul tranzacțiilor a fost de 8,4 miliarde euro în Polonia și de 3,1 miliarde euro în Cehia în anul 2019, în timp ce volumul investițiilor la nivel regional a fost de 15

[78] CBRE Bucharest Office Snapshot Q1 2020
[79] CBRE Industrial Snapshot Q1 2020

miliarde euro (reprezentând aproximativ 5 la sută din volumul realizate la nivel european[80]). Volumul tranzacțiilor pentru primul trimestru al anului 2020 a fost similar cu cel înregistrat la T1 2019[81], având în vedere proporția ridicată de tranzacții ce erau într-un stadiu avansat înainte de impunerea stării de urgență națională. Cu toate acestea activitatea tranzacțională pentru următoarele trimestre ale anului 2020 este așteptă să fie mult diminuată datorită incertitudinilor induse de pandemia COVID-19, sentimentul investitorilor înregistrând o deteriorare în primul trimestru al anului 2020[82].

În ceea ce privește oferta de pe piața comercială, activitatea de construcții a înregistrat o revenire puternică, majorându-se cu 47 la sută în perioada aprilie 2019 – martie 2020 comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent, conform indicelui lucrărilor de construcții pentru clădirile nerezidențiale. Autorizațiile de construcții pentru proprietăți imobiliare nerezidențiale indică o majorare semnificativă a suprafeței utile în cazul segmentelor de birouri și *retail*, deși este probabil ca livrările de spații noi pentru anul 2020 să se situeze sub aceste previziuni datorită dificultăților generate de măsurile de carantină. În ceea ce privește cererea, în ultimii ani se observă o creștere a participării investitorilor locali (aprox. 20 la sută). Cu toate acestea, majoritatea investitorilor continuă să fie din afara țării și chiar din afara UE, cele mai importante tranzacții fiind realizate de investitori din Israel (36 la sută), Africa de Sud (17 la sută), Statele Unite ale Americii (8 la sută)[83].

Principalele riscuri dinspre piața imobiliară comercială sunt determinate de vulnerabilități structurale precum gradul ridicat de îndatorare al firmelor prezente pe această piață, dependența sectorului de resurse financiare din afara țării, concentrarea ridicată a finanțărilor și adâncimea redusă a pieței. Aceste riscuri asupra sistemului financiar sunt importante, chiar și în condițiile unei dimensiuni reduse a pieței, datorită expunerii semnificative a sectorului bancar românesc (mai multe informații în secțiunea 2.3.3).

Modificările de natură economică și financiară determinate de pandemia COVID-19 sunt de natură să inducă noi vulnerabilități, însă impactul negativ se va resimții diferențiat. Efectele asupra pieței imobiliare comerciale sunt așteptate să se manifeste mai pregnant din trimestrul al doilea al anului (piața beneficiind la începutul crizei de contractele aflate în derulare sau în fază avansată de negociere) și în mod diferențiat. Într-o primă etapă, măsurile de închidere a unor spații comerciale și a unor activități (în special cele de turism și evenimente sociale și culturale) au determinat scăderea substanțială a încasărilor din chirii pentru companiile din sectorul imobiliar și a veniturilor firmelor care închiriau respectivele spații comerciale. Este de așteptat ca în perioada următoare să asistăm la o ajustare importantă a modelelor de afaceri determinată de orientarea investitorilor către proiecte cu riscuri mai reduse de neocupare precum cele pre-închiriate sau construite special pentru nevoile unui agent economic. Cele mai afectate segmente vor fi hotelurile și alte clădiri similare, clădirile de birouri (în special cele ai căror chiriași sunt firme mici din sectoarele cele mai afectate de măsurile de limitarea răspândirii pandemiei), clădirile cu densitate mare a populației (de ex. centrele comerciale). Cu toate acestea, cererea pentru spațiile de logistică este așteptată să crească în contextul dezvoltării activității de *e-commerce* pe perioada limitării mobilității populației.

Capacitatea firmelor din sectoarele construcții și imobiliar de a gestiona riscurile generate de pandemia COVID-19 este diminuată de nivelul redus de capitalizare, dependența de finanțarea externă și de capacitatea mai redusă de generare de lichiditate determinate de tipul activității. Gradul de îndatorare (calculat ca raportul dintre datorii și capital) al firmelor din sectoarele construcții și

[80] CBRE Research - Romania Real Estate Market Outlook 2020
[81] CBRE Romania Investment Market View Q1 2020
[82] RICS, Q1 2020: Global Commercial Property Monitor- Pandemic grips the market
[83] CBRE Research - Romania Real Estate Market Outlook 2020

imobiliar la iunie 2019 a fost de 1,85 și, respectiv, 1,72 comparativ cu 1,5 la nivelul economiei[84]. Din punct de vedere al lichidității, sectorul imobiliar are atât resurse limitate (indicatorii de lichiditate sunt cu valori între 25 – 40 la sută mai mici față de cei la nivelul economiei, spre exemplu indicatorul de lichiditate generală[85] se plasează la 73 la sută comparativ cu 108 la sută la iunie 2019), cât și o capacitate redusă de generare de lichiditate (durata ciclului de conversie în numerar fiind estimată la 915 zile în medie față de 97 zile la nivelul economiei). Situația lichidității în cazul firmelor din construcții este relativ mai bună în termeni de deținere de active lichide comparativ cu media economiei, dar capacitatea de generare de lichiditate este una mai redusă (ciclul de conversie în numerar este în acest caz de 245 zile).

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

Evoluțiile dinspre piața imobiliară sunt semnificative și pentru sectorul bancar, având în vedere influența pe care acestea o au asupra ciclului financiar, șocul provocat de pandemia COVID-19 majorându-le relevanța. Expunerile instituțiilor de credit în raport cu piața imobiliară rezidențială[86] se mențin la un nivel ridicat, însumând 96 miliarde lei la finalul lunii aprilie 2020, cu 8 la sută în creștere comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. Totodată, aceste expuneri reprezintă echivalentul a 68 la sută din stocul total de împrumuturi acordate populației la aprilie 2020.

În structură, deși ponderea creditelor ipotecare oferite prin programul guvernamental Prima Casă[87] a continuat sa scadă[88], aceasta se păstrează la un nivel important, reprezentând 28 la sută din fluxul de credite ipotecare noi, respectiv 43 la sută din stocul împrumuturilor ipotecare acordate populației (martie 2020). Programul Prima Casă a fost recalibrat din punct de vedere social, în urma recomandării nr. R/1/2018 a Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială. Noua formă a acestuia a fost promulgată de președintele României în luna aprilie 2020[89]. Principalele modificări prevăzute ale programului, redenumit „O familie, o casă" se referă la: (i) restricții de accesare în funcție de venit (veniturile nete lunare ale beneficiarului individual sau ale familiei fără copii nu pot depăși valoarea de 4.500 lei sau 7.000 de lei în cazul familiilor cu unul sau mai mulți copii); (ii) subvenționarea ratelor de dobândă (0,5 puncte procentuale în cazul familiilor cu un singur copil, 1 punct procentual în cazul celor cu doi sau mai mulți copii, 2 puncte procentuale in cazul persoanelor care fac parte dintr-un grup vulnerabil); (iii) prețul maxim de achiziție al locuinței poate fi de 70.000 euro.

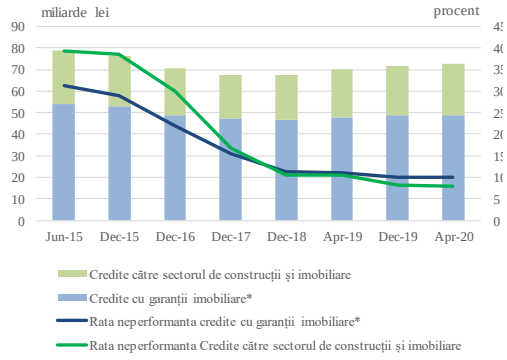
Gradul de acoperire a împrumuturilor prin garanții (*loan-to-value* – LTV) pentru creditele ipotecare noi acordate sectorului populației, respectiv pentru cele aflate în stoc (cu excepția programului „Prima Casă") a fost de 78 la sută, respectiv 73 la sută (valori mediane) în luna aprilie 2020, în ușoară scădere față de valorile înregistrate în aceeași perioadă a anului precedent, indicatorul menținându-se la un nivel adecvat din punct de vedere prudențial. Acest aspect, coroborat cu măsura de limitare a gradului de îndatorare, implementată la începutul anului 2019, a fost de natură să atenueze din efectele

[84] Conform analizei situațiilor financiare raportate la iunie 2019. Raportarea contabilă la jumătate de an este întocmită de entitățile care în exercițiul financiar precedent au înregistrat o cifră de afaceri mai mare de 220.000 lei.
[85] Indicatorul de lichiditate generala este calculat ca raport între active circulante și datoria pe termen scurt.
[86] Este considerat creditul ipotecar și creditul de consum garantat cu ipoteci acordat populației.
[87] Au fost excluse din analize promisiunile de garantare în scopul evitării dublei înregistrări.
[88] *Strategia Programului Prima Casa pe termen mediu (2017-2021)*, elaborată la finalul anului 2016 de către Ministerul Finanțelor Publice, prevede reducerea treptată a volumelor de garanții. Conform acesteia, până în anul 2020 inclusiv este prevăzut un plafon de garanții în cuantum de 2 miliarde lei, în scădere de la 2,5 miliarde lei cât a fost în anul 2016, iar în anul 2021 plafonul este prevăzut să fie redus la 1,5 miliarde lei.
[89] Legea nr. 40/2020 pentru modificarea și completarea Ordonanței de urgență a Guvernului nr. 60/2009 privind unele măsuri în vederea implementării programului "Prima Casă" publicată în Monitorul Oficial în data de 3 aprilie 2020.

produse de declanșarea pandemiei cu noul coronavirus prin evitarea unei îndatorări excesive a populației.

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

Grafic 2.26. Evoluția creditării sectorului imobiliar comercial



Sursa: BNR, MFP, calcule BNR

Expunerea băncilor către piața imobiliară comercială se menține, de asemenea, semnificativă (62 la sută, februarie 2020), atât prin expunerile directe către sectoarele construcții și imobiliar (23,6 miliarde lei, aprilie 2020), cât și indirect prin împrumuturile cu garanții imobiliare acordate firmelor din alte domenii de activitate (49,5 miliarde lei, aprilie 2020). După tipul garanției[90], clădirile de tip industrial au fost cel mai uzitate pentru creditele acordate în cursul anului 2019, valoarea acestora fiind de 6 miliarde euro, urmată de spațiile comerciale (4,5 miliarde euro) și clădirile de birouri (2,4 miliarde euro).

Rata de creștere a expunerilor față de sectoarele construcții și imobiliar a fost superioară comparativ cu cea a creditelor acordate companiilor nefinanciare (+8 la sută față de +3 la sută, aprilie 2020 față de aprilie 2019), reflectând accelerarea activității investiționale. Cu toate acestea, companiile din sectoarele respective se finanțează în mod preponderent (61 la sută, decembrie 2019) din afara țării, astfel fiind mai vulnerabile în cazul unor evoluții nefavorabile.

Rata de neperformanță pentru creditele cu garanții imobiliare și-a continuat tendința descendentă, situându-se la 9,9 la sută la sfârșitul lunii aprilie 2020, în scădere cu 1,1 puncte procentuale față de aceeași perioadă a anului anterior. Pe palierul expunerilor acordate companiilor din construcții și imobiliare, rata de neperformanță s-a diminuat de asemenea cu 2,6 puncte procentuale, ajungând la valoare de 7,9 la sută. Cu toate acestea, persistă diferențe substanțiale, sectorul de construcții având o rată de neperformanță de 20 la sută comparativ cu 3,4 la sută în cazul sectorului imobiliar. Expunerile acordate de către sectorul bancar sunt îndreptate în proporție de 94 la sută către segmentul de IMM-uri, acestea fiind mai vulnerabile în contextul impunerii măsurilor de prevenire a pandemiei COVID-19 ca urmare a lichidității scăzute, cât și a gradului de îndatorare ridicat relativ la capital.

[90] Date conform Bazei Imobiliare de Garanții, centralizate de către Asociația Națională a Evaluatorilor Autorizați din România

3. SECTORUL FINANCIAR

Principalii indicatori de sănătate financiară ai sectorului bancar românesc au rămas la un nivel corespunzător raportat la riscuri și în cele mai multe cazuri au valori mai bune decât media europeană. Rata fondurilor proprii totale (20,2 la sută în martie 2020, comparativ cu 19,3 la sută în UE la decembrie 2019), calitatea ridicată a surselor care compun capitalurile, indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate (245 la sută în martie 2020, comparativ cu 150 la sută în UE), gradul bun de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante (60,6 la sută în aprilie 2020, comparativ cu 44,7 la sută în UE la decembrie 2019) etc. sunt elemente care conferă instituțiilor de credit o capacitate ridicată de a face față efectelor negative generate de pandemia COVID-19. Sectorul bancar autohton a intrat în criza generată de această pandemie cu o sănătate financiară semnificativ mai bună comparativ cu situația crizei financiare din anul 2008, iar această caracteristică este valabilă pentru cele mai multe sectoare bancare europene.

În această perioadă, rolul critic al băncilor este de a asigura lichiditatea necesară finanțării economiei reale și cheltuielilor statului, prin menținerea prudenței în gestionarea riscurilor. Poziția de lichiditate a băncilor este favorizată de structura bilanțieră a acestora. Raportul între creditele și depozitele sectorului neguvernamental se păstrează la o valoare subunitară (71,6 la sută, aprilie 2020), iar finanțarea este diversificată, fiind asigurată în principal din depozitele populației. Un alt element care susține lichiditatea este reprezentat de proporția importantă în bilanț a creanțelor asupra sectorului guvernamental (22,8 la sută, aprilie 2020), dar acest fapt poate genera și provocări în eventualitatea majorării aversiunii la risc, manifestată prin creșterea randamentelor titlurilor de stat.

Strategiile de afaceri bancare au continuat să se concentreze pe creditarea de tip retail, caracterizată de randamente ridicate sau stabile, dar și elemente care conservă capitalul asigurând concomitent lichiditate (titluri de stat). Vulnerabilitățile structurale asociate societăților nefinanciare limitează activitatea de creditare a băncilor din România pe acest segment și contribuie la menținerea unui nivel redus de intermediere financiară. Structura finanțării nu a cunoscut modificări majore de la data ultimului Raport. Tendința de creștere a economisirii în valută a continuat, iar dependența de sursele de finanțare de la băncile-mamă s-a redus, acestea fiind substituite în ultimii ani, gradual și ordonat, cu surse provenind din economisirea internă, cu precădere depozite de tip retail.

Calitatea activelor bancare s-a îmbunătățit, dar într-un ritm mai redus (rata creditelor neperformante era de 4 la sută în aprilie 2020, continuând tendința de scădere consemnată în ultimii ani), pe fondul unui cost al riscului scăzut și al unui cadru macroeconomic favorabil anterior declanșării, în luna martie 2020, a pandemiei COVID-19. Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante a crescut și rămâne adecvat, semnificativ superior mediei europene. În noul context economic, influențat de gestionarea efectelor pandemiei, este de așteptat ca indicatorii relevanți pentru calitatea activelor să își tempereze convergența către categoriile de risc redus sau chiar să își reia trendul spre categorii de risc mai ridicat, asemănător evoluției care se estimează pentru întregul sector bancar european.

Profitabilitatea băncilor din România a rămas ridicată în anul 2019 (ROE 12,3 la sută), dar se menține polarizată în funcție de dimensiunea instituțiilor de credit. Determinanții au fost reluarea creșterii profitului operațional și continuarea poziționării cheltuielilor nete cu ajustări pentru pierderi așteptate la un nivel istoric scăzut, marjele de dobândă rămânând ridicate, cu precădere pentru segmentul retail. Eficiența operațională plasează sectorul bancar românesc într-un interval cu risc mediu, pe fondul unui grad redus de intermediere financiară. Băncile de talie mică și medie sunt mai slab poziționate din această perspectivă, provocările acestora putând contribui la continuarea procesului de consolidare. Degradarea accelerată a condițiilor macroeconomice și potențiala scădere a creditării cauzate de

pandemia COVID-19 modifică semnificativ perspectivele privind evoluția pe termen scurt a profitabilității, prin reducerea veniturilor operaționale și creșterea costului riscului. Efectele introducerii taxei pe active în cursul anului 2019 s-au concretizat într-o diminuare moderată a profitului la sfârșitul anului 2019, iar eliminarea acesteia contribuie la ameliorarea capacității băncilor de a face față provocărilor actuale

Odată cu declanșarea pandemiei COVID-19, autoritățile publice din România au adoptat o serie de facilități de susținere a anumitor debitori care se confruntă cu dificultăți de plată, similare cu cele ale altor țări din regiune. În luna martie a anului 2020, a fost instituit un moratoriu public privind suspendarea la plată a ratelor cu până la 9 luni. BNR a inițiat, de asemenea, un set de măsuri pentru a limita efectele crizei asupra sectorului bancar și asupra economiei naționale. Măsurile de politică monetară au favorizat menținerea unei lichidități adecvate și reducerea dobânzilor. Măsurile de ordin operațional au asigurat buna funcționare a sistemelor de plăti și de decontare în monedă națională, precum și fluxuri neîntrerupte de numerar pentru instituțiile de credit. Din perspectivă prudențială, BNR: (i) a permis băncilor utilizarea temporară a amortizoarelor de capital constituite anterior și posibilitatea consemnării unei valori aferente indicatorului de acoperire a necesarului de lichiditate sub nivelul minim reglementat, dar (ii) a decis ca instituțiile de credit care hotărăsc distribuirea de dividende să nu beneficieze de relaxarea cerințelor impuse din rațiuni macroprudențiale, ci să mențină, pe toată această perioadă, o rată a fondurilor proprii cel puțin egală cu rata globală de capital.

Incertitudinea indusă de modificarea cadrului legislativ în care băncile își desfășoară activitatea este o provocare constantă a ultimilor ani. Riscurile asociate promovării unor inițiative legislative de completare a moratoriului public (venite în sprijinul debitorilor care se confruntă cu dificultăți cauzate de răspândirea pandemiei), dar fără derularea unor studii de impact asupra sectorului bancar, pot avea efecte negative majore asupra situației prudențiale și asupra capacității de creditare a instituțiilor de credit, precum și asupra accesului la finanțare al firmelor și populației.

3.1. Structura sistemului financiar

Gradul de intermediere financiară[91] a înregistrat o evoluție favorabilă pe parcursul anului 2019, ce a continuat și în primul trimestru al anului 2020, pe fondul unui avans al activelor componentelor sistemului financiar superior ratei de creștere economică. În primul trimestru al anuluicurent, ponderea activelor sistemului financiar s-a situat la nivelul de 68,4 la sută din PIB, cu 1,5 puncte procentuale mai mult față de aceeași perioadă a anului precedent.

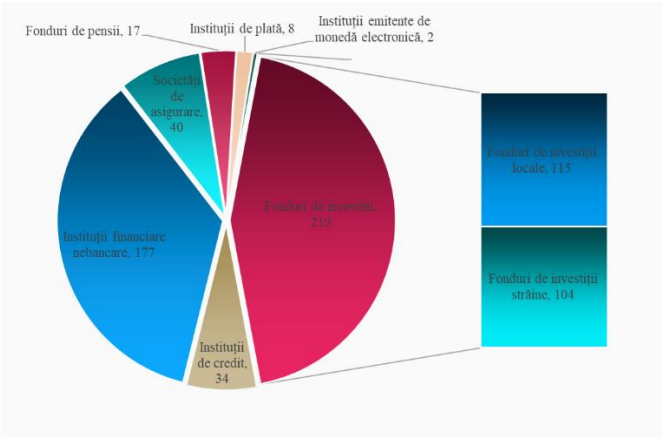
În structură, în anul 2019, componentele sistemului financiar au consemnat o dinamică ascendentă a activelor, însă odată cu declanșarea pandemiei CODIV-19, în luna martie a anului curent, impactul asupra sectorului financiar a determinat evoluții modeste ale activelor sectoarelor comparativ cu perioadele precedente sau chiar negative în cazul fondurilor de investiții. Evoluțiile la nivel sectorial la T1/2020 au fost următoarele: (i) sectorul pensiilor private: +17,7 la sută, (ii) sectorul bancar: 14,4 la sută, (iii) instituții financiare nebancare: 8,9 la sută, (iv) segmentul asigurărilor: 4,3 la sută şi (v) sectorul fondurilor de investiții: -4,9 la sută .

Din punct de vedere al importanței, după ponderea activelor în cadrul sistemului financiar, sectorul bancar rămâne principalul motor (76,1 la sută la T1/2020), deținând un avans important față de următorul segment, respectiv sectorul pensiilor private (Grafic 3.2), a cărui dezvoltare a continuat și pe parcursul anului 2019, existând în continuare un potențial de creștere semnificativ. Raportat la

[91] Acest indicator este calculat ca pondere a activelor sistemului financiar în PIB.

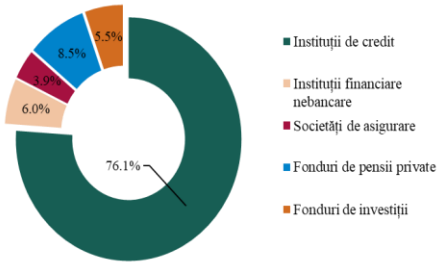
economiile similare din regiune, dar și la statele membre UE, România deține ultimul loc în ceea ce privește nivelul activelor sectorului bancar raportate la PIB, respectiv 47,2 la sută (T3/2019) comparativ cu 97 la sută în Bulgaria și 138 la sută în Cehia.

Grafic 3.1. Structura sistemului financiar din România



Sursa: BNR, ASF, AAF

Grafic 3.2 Distribuția activelor în cadrul sistemului financiar din România (T1 2020)



Sursa: BNR

În contextul curent, sistemul financiar are un rol esențial în diminuarea efectelor economice negative generate de pandemia COVID-19, prin menținerea fluxurilor de finanțare atât către economia reală, cât și către sectorul guvernamental.

3.2. Sectorul bancar

3.2.1. Caracteristici structurale ale sectorului bancar

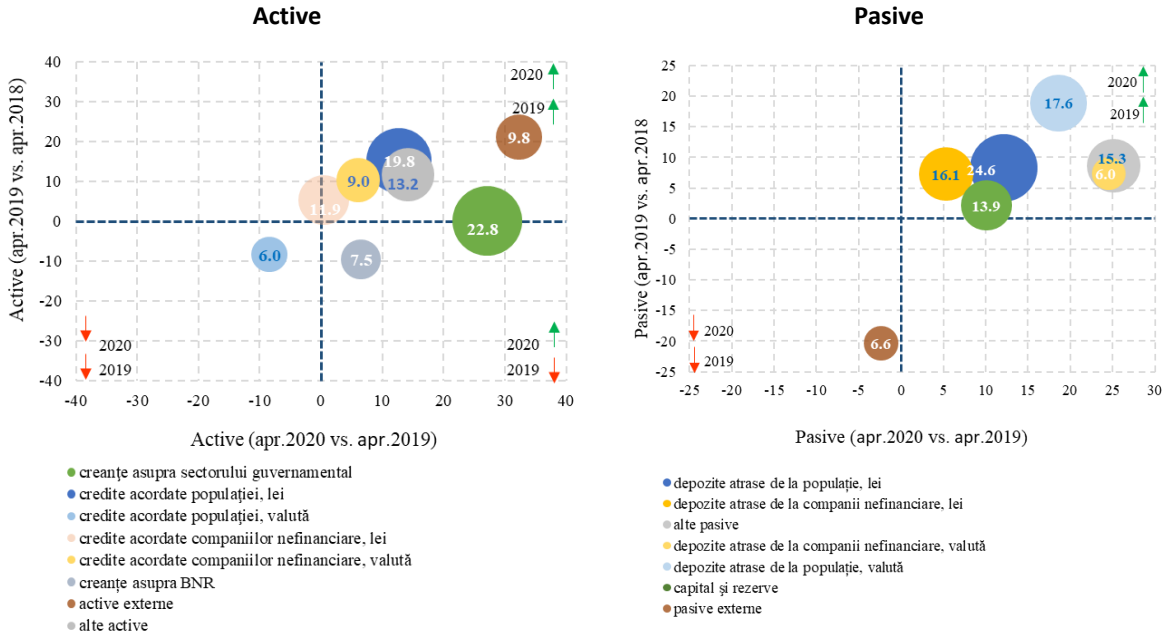
Sectorul bancar românesc și-a păstrat robustețea în fața riscurilor, indicatorii prudențiali și financiari înregistrați corelându-se pozitiv cu dinamica economică specifică anului 2019. Prezența consistentă în bilanț a unor active cu lichiditate ridicată și a unui excedent de capital peste cerințele micro- și macroprudențiale asigură premise favorabile instituțiilor de credit care operează în România în fața provocărilor ridicate de pandemia COVID-19, dar incertitudinile s-au accentuat, inclusiv pe fondul perpetuării impredictibilității legislației financiar-bancare interne legată de sprijinirea debitorilor.

Activele bancare însumau 561,3 miliarde lei la finele lunii aprilie 2020, susţinute de o creștere anuală de 13,1 la sută. Dimensiunea bilanțieră a fost influențată de menținerea unei economisiri consistente a populației și de finanțarea atrasă de la banca centrală în cadrul operațiunilor *repo* în lunile martie și aprilie. Strategiile de afaceri bancare au continuat să vizeze în principal elemente care conservă capitalul (titluri de stat) sau care au randament ridicat (credite imobiliare și de consum).

Creditele acordate sectorului privat au rămas majoritare (48,3 la sută din totalul activelor, aprilie 2020, Grafic 3.3), dar cu tendință de scădere față de perioada similară a anului precedent (51,7 la sută, aprilie 2019); perspectiva este de prelungire a acestei tendințe în contextul încetinirii activității economice, începând cu a doua jumătate a lunii martie, în efortul de limitare a răspândirii epidemiei COVID- 19, dar și al restrângerii cererii de consum. Relația băncilor cu sectorul public s-a menținut importantă, reflectând creșterea necesarului de finanțare a cheltuielilor bugetare. Principala contrapartidă o reprezintă administrația centrală, iar moneda prevalentă de denominare este leul. Cu o pondere în activele totale de 22,8 la sută (aprilie 2020), datoria publică deținută de către sectorul bancar poate genera provocări importante în situația unor eventuale evoluții nefavorabile ale ratingului suveran.

Aceste provocări și-au mai redus din intensitate în urma intrării în vigoare a OUG 70/2020, care instituie deductibilitatea fiscală a cheltuielilor asociate cesiunilor de titluri de stat. Nivelul creanțelor față de banca centrală în totalul activelor s-a menținut ridicat (7,5 la sută, aprilie 2020), conferind o rezervă suplimentară de lichiditate. Activele externe, deși dețin o pondere redusă, au manifestat o tendință de creștere în ultimii doi ani.

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 bilanțiere în aprilie 2020, respectiv aprilie 2019.
Sursa: BNR

Dinamica anuală a volumului de credite acordate sectorului privat a fost moderat ascendentă (5,7 la sută, aprilie 2020) și susținută în special de componenta în lei (7,4 la sută). Ușoara creștere a soldului creditelor denominate în valută (2,3 la sută) s-a datorat majorării creditelor nou acordate companiilor nefinanciare, respectiv deprecierii monedei naționale. Creditul în lei a cumulat 67 la sută din soldul total al creditelor acordate sectorului privat la finele lunii aprilie 2020, ponderea acestuia majorându-se continuu începând cu anul 2010 (când se cifra la 37 la sută). După categoria de beneficiari, evoluția creditului acordat sectorului privat a fost susținută în mare parte de împrumuturile populației (creștere anuală de 7,0 la sută, aprilie 2020), pe seama fluxurilor creditelor noi de consum și imobiliare acordate în lei. În cazul companiilor nefinanciare, ritmul anual de creștere (2,8 la sută, aprilie 2020) a fost impulsionat cu precădere de împrumuturile în euro cu scadență pe termen mediu și lung. În ultimii doi ani, creditul acordat populației s-a menținut în jurul unei ponderi de 53 la sută din soldul creditelor acordate sectorului privat.

Modelul de finanțare a continuat să fie cel tradițional, axat în principal pe relația cu populația. Baza de depozite interne asigura 67,4 la sută din finanțarea activelor agregate la finele lunii aprilie 2020. Depozitele populației sunt majoritare în stocul total al depozitelor atrase din sectorul privat (circa 63 la sută, aprilie 2020) și acoperă 42 la sută din activele bancare. Aportul este important pe ambele componente (lei și valută) ale depozitelor *retail*. Indicatorul credite/depozite a avut o tendință descrescătoare de la data ultimului *Raport*, situându-se la 71,6 la sută în luna aprilie 2020, iar scăderea a fost mai amplă pe componenta în valută. Pe fondul tensiunilor generate de criza COVID-19, începând cu luna martie, un număr restrâns de instituții de credit mari a derulat operațiuni *repo* cu banca centrală; o parte însemnată din finanțarea astfel atrasă a fost direcționată de către aceste bănci spre

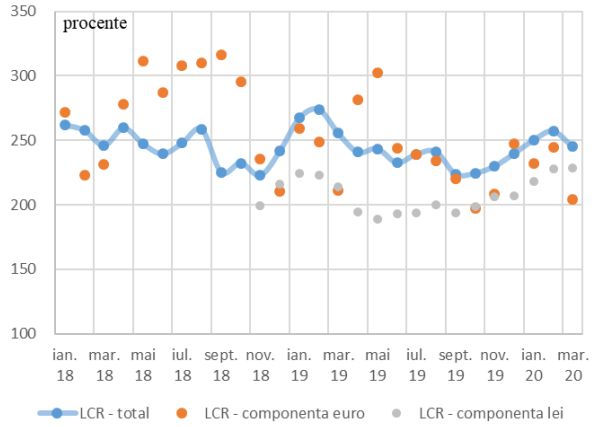
achiziționarea de titluri de stat. Se menține încă limitat rolul altor surse de finanțare, inclusiv cel al emisiunilor proprii de instrumente de creanță. În ultimii 10 ani, finanțarea externă s-a restrâns gradual și ordonat (inclusiv ca urmare a reducerii creditării debitorilor neacoperiți la riscul valutar) și a fost substituită integral prin depozite locale. La finele lunii aprilie 2020, ponderea resurselor de această natură reprezenta 6,6 la sută din pasivele totale. Finanțarea obținută de la băncile-mamă cuantifică doar 3 la sută din totalul pasivelor (datorii plus capital), iar 46 la sută din aceasta este contractată cu o scadență mai mare de doi ani.

3.2.2. Lichiditatea

Lichiditatea sectorului bancar a continuat să se situeze la un nivel semnificativ superior valorilor minime reglementate și mediilor europene, după cum o arată evoluția principalilor indicatori specifici până la finalul lunii martie 2020.

Indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate (LCR) la nivel agregat a cunoscut o creștere treptată de la data ultimului *Raport* până la finalul lunii februarie 2020, în baza majorării rezervei de lichiditate, concomitent cu diminuarea ieșirilor nete de lichiditate În luna martie 2020, valoarea medie a indicatorului LCR a cunoscut o ajustare moderată, de la 257 la sută până la 245 la sută (rata menținându-se însă peste media la nivel european, situată la 150 la sută[92]). Toate instituțiile de credit mențin un nivel al indicatorului supraunitar la finalul lunii martie, ulterior șocului inițial indus de pandemie.

Grafic 3.4. Evoluția indicatorului LCR în funcție de moneda de denominare a expunerilor



Sursa: BNR

Modificarea tendinței ascendente a LCR a survenit în special ca urmare a evoluțiilor consemnate de expunerile în euro. Astfel, în timp ce indicatorul LCR aferent expunerilor în lei a rămas relativ neschimbat în luna martie față de luna precedentă (aproximativ 229 la sută), indicatorul LCR aferent componentei în euro, care înregistrează o dispersie mai pronunțată în timp în jurul valorii medii, a cunoscut o scădere amplă față de luna februarie, de la 245 la sută până la 204 la sută (Grafic 3.4).

Băncile de importanță sistemică (*other systemically important institutions*, O-SII[93]) înregistrează valori medii ai indicatorilor LCR mai reduse decât cele observate la nivelul întregului sector bancar. Această caracteristică este înregistrată și la nivel european (fapt subliniat și de ABE), băncile de talie mare având o eficiență mai ridicată de gestionare a lichidității.

Indicatorul de finanțare stabilă netă (*net stable funding ratio* - NSFR) la nivel agregat rămâne adecvat ulterior șocului cauzat de pandemie. Astfel, valorile mediane ale indicatorului NSFR aferent componentei agregate și componentei în lei de la finalul anului 2019 (de 154 la sută) s-au diminuat marginal în luna martie, până la 152 la sută (componenta agregată) și până la 149 la sută (componenta în lei). Valoarea mediană a indicatorului aferent componentei în euro a rămas relativ neschimbată în luna martie față de trimestrul anterior (aproximativ 148 la sută). Aceste valori se mențin cu mult peste

[92] Potrivit datelor publicate de *ABE*, bazate pe un eșantion de 182 de instituții de credit europene (decembrie 2019).
[93] A fost luată în considerare clasificarea băncilor aplicabilă anului 2020.

media europeană de 111 la sută[94] (iunie 2019) și atestă un nivel confortabil al finanțării stabile pe o perioadă de un an. O singură instituție de credit a înregistrat o scădere a indicatorului la nivelul componentei agregate și în lei sub pragul minim recomandat (de 100 la sută), vulnerabilitățile în cazul componentei în euro păstrându-se pentru un număr restrâns de bănci.

În contextul crizei provocate de pandemia COVID-19, lichiditatea instituțiilor de credit ar putea fi afectată de o serie de factori perturbatori. Capacitatea sectorului bancar de a gestiona evoluțiile nefavorabile curente și viitoare este sprijinită de acțiunile întreprinse de BNR, acestea având ca scop atenuarea efectelor negative asociate. Astfel, incertitudinea cu privire la perspectivele cadrului macroeconomic poate influența negativ percepția clienților asupra rezilienței sectorului bancar în fața unor evoluții nefavorabile, cu posibile efecte adverse asupra volatilității surselor de finanțare. Cum modelul de finanțare al băncilor este unul tradițional, axat pe atragerea depozitelor de la populație, riscul de finanțare se referă, în special, la o posibilă retragere accentuată a acestor depozite. Evidențele empirice de-a lungul unui ciclu economic și îmbunătățirea treptată a situației de lichidate după criza financiară din anul 2008 susțin faptul că băncile pot gestiona retrageri accentuate ale depozitelor de la sectorul real în cazul manifestării unor șocuri adverse. Mai mult, BNR a furnizat băncilor fluxuri neîntrerupte de numerar pentru toate operațiunile (inclusiv cele de lichidități pentru bancomate) atunci când au apărut cereri crescute din partea clienților, pentru a nu se crea blocaje în asigurarea cererii de numerar în lei. Retragerile de numerar s-au accentuat în perioada 11-20 martie 2020 (în intervalul apropiat datei declarării stării de urgență în România, respectiv 16 martie 2020), când instituțiile de credit au retras numerar de la BNR în cuantum total de 4,4 miliarde lei, ulterior înregistrându-se o scădere substanțială a acestui necesar de lichidități.

În condițiile incertitudinilor cu privire la evoluția crizei generate de pandemia COVID-19, este recomandat ca băncile să caute soluții care să încurajeze economisirea pe scadențe mai lungi. Mai mult, presiunile de fructificare a excesului de lichiditate în valută pot fi gestionate în timp prin majorarea creditelor acordate firmelor acoperite la riscul valutar, dar care în prezent se finanțează de la creditori nerezidenți. Translatarea presiunilor menționate pe costul deponenților, prin practicarea de rate negative de dobândă, ar putea genera pe termen mediu efecte nefavorabile care să excedeze eventualele câștiguri pe termen scurt. Nu în ultimul rând, îngustarea treptată a ecartului de dobânzi, spre valori comparabile la nivel european, este o evoluție normală, însă condiționată de reducerea riscurilor și de îmbunătățirea percepției la risc.

Pe lângă creșterea ieșirilor de numerar, instituțiile de credit ar putea fi afectate de diminuarea intrărilor de numerar, ca urmare a încetinirii activității economice (FMI[95] denumește actuala criză *„marele blocaj”* – en. *the great lockdown* și se așteaptă la una din cele mai severe recesiuni din istorie), a înrăutățirii calității activelor, cât și a unor măsuri legislative care privesc amânarea plății ratelor de către clienții afectați de pandemia COVID-19. Aceste riscuri de lichiditate nu s-au materializat, depozitele populației și companiilor majorându-se cu aproximativ 4 la sută în luna aprilie față de începutul anului, posibil și urmare fenomenului de economisire în scopul precauției. Cu toate acestea, criza economică care este posibil să urmeze crizei medicale reclamă menținerea vigilenței cu privire la gestionarea eventualelor probleme de lichiditate.

BNR a luat o serie de măsuri de politică monetară cu impact asupra lichidității sectorului bancar[96]. BNR a decis, de asemenea, flexibilizarea reglementărilor prudențiale (până la o dată ce va fi comunicată ulterior) cu privire la cerințele de lichiditate specifice indicatorului de acoperire a necesarului de

[94] Potrivit *EBA Basel III Monitoring exercise*, realizat pe un eșantion de 107 de instituții de credit europene (iunie 2019).
[95] https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020
[96] Mai multe detalii privind măsurile adoptate la nivel național și internațional se regăsesc în Tema specială.

lichiditate (LCR). De altfel, acest indicator este conceput întocmai pentru a se asigura faptul că instituțiile de credit dețin o rezervă de lichiditate consistentă, ce poate fi transformată rapid în numerar, în vederea acoperirii ieșirilor nete de lichidități pe o perioadă de stres de 30 de zile. Cum o parte semnificativă din rezerva de lichiditate a instituțiilor de credit din România este constituită din titluri de stat (peste 80 la sută), se asigură faptul că băncile pot recurge la operațiuni de refinanțare cu banca centrală chiar dacă, temporar, instituțiile de credit nu pot respecta nivelul minim de 100 la sută al indicatorului LCR.

Rezultatele ultimelor teste de stres derulate la nivelul instituțiilor de credit (decembrie 2019) atestau faptul că acestea și-au menținut sau chiar îmbunătățit marginal capacitatea de a face față unor evoluții adverse din perspectiva lichidității de la data ultimului *Raport*. În contextul crizei provocate de epidemia cu noul coronavirus (COVID-19), a fost derulat un nou exercițiu de testare la stres a lichidității, care a luat în calcul o creștere a ieșirilor nete utilizate pentru determinarea indicatorului LCR[97]. Astfel, s-au luat în considerare scenarii cu privire la tragerea de către clienți a angajamentelor irevocabile de finanțare, șocarea suplimentară a intrărilor de lichiditate și a ieșirilor de numerar aferente depozitelor *retail*. Rezultatele arată reziliența pe o perioadă de 30 de zile a instituțiilor de credit, însă subliniază creșterea semnificativă a dependenței de finanțarea de tip *repo.* Un număr restrâns de bănci ar avea nevoie de o creștere marginală a portofoliului de active lichide în condițiile șocurilor aplicate.

3.2.3. Riscul de credit și calitatea activelor[98]

De la data ultimului *Raport*, tendința pozitivă a indicatorilor specifici calității activelor bancare a continuat, dar într-un ritm mai redus, pe fondul unui cost al riscului scăzut și al unui cadru macroeconomic favorabil, anterior declanșării, în luna martie 2020, a pandemiei COVID-19. Rata creditelor neperformante, rata restructurărilor au urmat o pantă descendentă, iar gradul de acoperire cu provizioane[99] a creditelor neperformante s-a îmbunătățit, fiind amplasat în intervalul cel mai puțin riscant conform criteriilor ABE (Grafic 3.5). Calibrarea amortizorului pentru risc sistemic în funcție de nivelul gradului de acoperire cu provizioane, respectiv de rata creditelor neperformante, a asigurat un stimul suplimentar pentru evoluția favorabilă a acestor indicatori. În noul context economic, influențat de gestionarea efectelor pandemiei, este de așteptat ca indicatorii relevanți pentru calitatea activelor să își tempereze convergența către categoriile de risc redus, conform criteriilor ABE, sau chiar să își reia trendul spre categorii de risc mai ridicat, în linie cu așteptări similare pentru întregul sector bancar european.

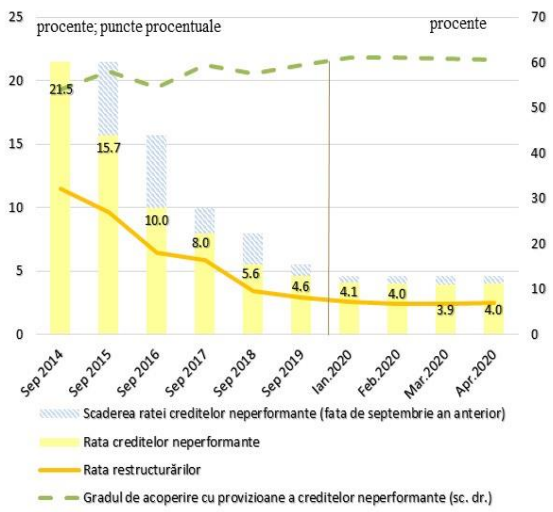
Rata creditelor neperformante a scăzut la 4,0 la sută la sfârșitul lunii aprilie a anului 2020, menținând sectorul bancar românesc în categoria de risc intermediar, conform ABE, nivel situat însă peste valoarea medie a UE (2,7 la sută, decembrie 2019). Viteza de diminuare a ratei creditelor neperformante s-a temperat în anul 2019 şi în primele patru luni ale anului 2020 (Grafic 3.5), evidențiind creșterea ponderii creditelor neperformante noi în totalul creditelor neperformante.

Creditele neperformante se înregistrează predominant în relația cu sectorul societăților nefinanciare (58 la sută, aprilie 2020, Grafic 3.6), fiind mai pronunțate la nivelul portofoliului garantat cu imobile comerciale, ce înregistrează cea mai ridicată rată de neperformanță. Creditarea populației se asociază istoric cu o frecvență mai redusă a ratelor de nerambursare, un grad de recuperare mai ridicat și un

[97] Ieșirile de lichiditate, intrările de lichiditate și activele lichide (la nivel agregat sau elemente constitutive) folosite în derularea testelor au la bază raportarea LCR, aferentă lunii ianuarie 2020.
[98] La nivelul băncilor persoane juridice române, dacă nu se precizează distinct.
[99] În cadrul acestui capitol, termenul de provizioane este utilizat pentru a descrie ajustările pentru pierderile așteptate aferente activelor financiare, mai puțin în cazul în care se referă la provizioanele pentru litigii.

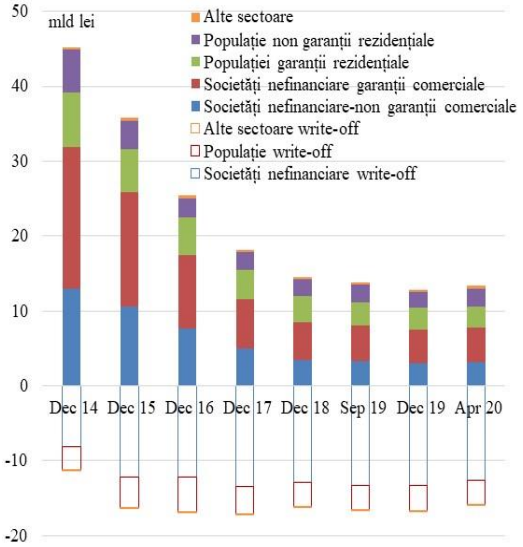
randament ajustat la risc mai favorabil, explicând preferința creditării segmentului *retail* de către bănci.

Grafic 3.5. Indicatori ai riscului de credit şi calitatea activelor



Sursa: BNR

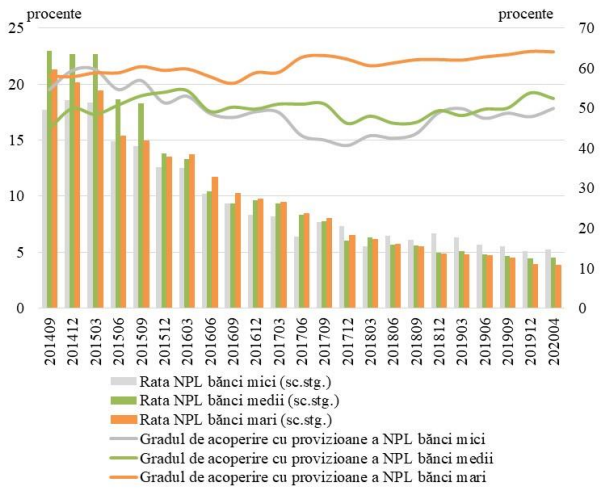
Grafic 3.6. Structura creditelor neperformante şi a creditelor scoase în afara bilanțului (write-off) pe sectoare instituționale



Sursa: BNR

De la data *Raportului* anterior, procesul de curățare bilanțieră s-a concretizat într-o reducere a soldului creditelor neperformante cu 0,54 miliarde lei, majoritatea băncilor înregistrând scăderi, portofoliul companiilor nefinanciare contribuind într-o mai mare măsură la diminuare (58 la sută) Reducerea ratei creditelor neperformante s-a înregistrat la nivelul tuturor portofoliilor, dar luna aprilie a marcat un uşor punct de inflexiune în tendinţa descrescătoare înregistrată până în luna martie 2020. Creditele scoase în afara bilanțului (*write-off total*) s-au redus marginal comparativ cu sfârşitul celui de-al treilea trimestru al anului 2019, dar continuă să fie consistente ca sold (Grafic 3.6).

Grafic 3.7. Evoluţia indicatorilor de calitatea activelor pe categorii de bănci, în funcţie de dimensiune



Sursa: BNR

Rata creditelor neperformante este mai ridicată în cazul băncilor de dimensiune mică[100], comparativ cu băncile medii sau mari (Grafic 3.7). Aceste bănci se caracterizează printr-o asimetrie ridicată atât a ratei creditelor neperformante, cât și a gradului de acoperire cu provizioane. La nivel individual, rata creditelor neperformante prezintă valori superioare pragului roșu de semnal, conform ABE, doar în cazul unui număr redus de bănci de talie mică (bănci care dețin 0,8 la sută din totalul activelor sectorului bancar).

Efectele negative ale COVID-19 asupra economiei se asociază cu aşteptări de creştere a probabilităţii de nerambursare la nivelul sectorului real (a se vedea capitolul 2),

[100] Băncile mici sunt considerate ca având o cotă de piață a activelor de sub 1 la sută, cele medii de 1 până la 5 la sută, iar cele mari de peste 5 la sută.

precum și cu așteptări de temperare a activității de creditare. În plus, riscul privind cadrul legislativ incert și impredictibil în domeniul financiar-bancar se menține la un nivel ridicat, având potențial de a pune presiune asupra solvabilității bancare și de a limita accesul la finanțare al potențialilor debitori (Caseta 1).

Caseta 1. Proiecte legislative care au accentuat riscul privind cadrul legislativ incert și impredictibil în domeniul financiar-bancar

Principalele inițiative legislative adoptate în prima parte a anului 2020, cu impact asupra sectorului bancar, au vizat măsurile care reglementează suspendarea plății ratelor la credite pentru persoanele fizice și juridice afectate de pandemia COVID-19, dar și modificarea legii *nr. 77/2016 privind darea în plată* sau reglementarea unor plafoane asupra dobânzii anuale efective (DAE) pentru creditele persoanelor fizice.

Creșterea impredictibilității legislative în domeniul financiar-bancar contribuie la amplificarea vulnerabilităților sectorului financiar, temperarea creditării și scăderea eficienței activității bancare, dar și la înrăutățirea perspectivelor asupra ratingului suveran, cu efecte directe asupra costului de finanțare al statului. Astfel, efectele cumulate ale proiectelor legislative pot deteriora semnificativ lichiditatea și solvabilitatea instituțiilor de credit, precum și percepția asupra cadrului de guvernanță națională. În acest context, promovarea unor măsuri legislative ar trebui însoțite de studii de impact și de un dialog constructiv cu toate părțile implicate.

Odată cu declanșarea pandemiei COVID-19, au fost inițiate măsuri legislative care reglementează suspendarea plății ratelor la credite pentru persoanele fizice și juridice. Au fost promovate trei variante de acte normative, cu implicații diferite asupra profitabilității și solvabilității instituțiilor de credit, în baza ariei diferite de aplicare:

(i) *OUG nr. 37/2020* prevede suspendarea plății ratelor cu până la 9 luni (dar nu mai mult de 31 decembrie 2020), existând condiții de capitalizare a dobânzii la credite, astfel încât sumele plătite de debitori ulterior perioadei de suspendare ar crește.

(ii) *Legea pentru suspendarea rambursării creditelor* prevede suspendarea obligațiilor de plată cu până la 9 luni, fără condiții de capitalizare a dobânzii creditelor.

(iii) *Legea pentru aprobarea OUG nr. 37/2020* prevede suspendarea obligațiilor de plată cu până la 9 luni, dar cu extinderea posibilității de suspendare cu până la 18 luni în cazul debitorilor afectați de secetă (dar nu mai mult de 31 decembrie 2021), fără condiții de capitalizare a dobânzii.

În cazul *Legii pentru suspendarea rambursării creditelor* și a *Legii pentru aprobarea OUG nr. 37/2020,* pierderile rezultate din diferența de valoare actualizată, ca urmare a prelungirii contractului de credit în viitor, ar fi suportate în întregime de sectorul bancar, cu erodarea fondurilor proprii.

Până la data de 5 iunie 2020, 32 instituții de credit au aprobat 182.570 de notificări prin care a fost suspendată plata obligațiilor aferente unor credite în valoare de 4,65 miliarde lei, conform OUG 37/2020. Cea mai mare parte a obligațiilor amânate la plată aparține persoanelor juridice (77 la sută). În cazul persoanelor fizice, solicitările au vizat preponderent creditele de consum (69 la sută). Cei mai mulți debitori, persoane fizice și juridice, au solicitat suspendarea ratelor pentru 9 luni (45 la sută din valoarea creditelor amânate).

Totodată, alte proiecte legislative care vizează protecția consumatorilor au fost reiterate în prima parte a anului 2020, cu impact diferențiat asupra sectorului bancar. Aspecte precum (i) lipsa consultării BCE în cazul acestor tipuri de proiecte cu impact potențial semnificativ asupra sectorului bancar sau (ii) redactarea acestora în condițiile afectării normelor de tehnică legislativă pentru elaborarea actelor normative (conform Legii 24/2000)a contribuie la accentuarea riscului privind cadrul legislativ incert și impredictibil în domeniul financiar-bancar, cu efecte nefavorabile asupra ratingului suveran.

Legea pentru modificarea şi completarea Legii nr. 77/2016 privind darea în plată a unor bunuri imobile în vederea stingerii obligațiilor asumate prin credite a fost promulgată în luna mai 2020 de Președintele României. Sunt considerate criterii de impreviziune: (i) o depreciere de peste 52,6 la sută a monedei naționale față de moneda creditului, în perioada scursă de la contractarea creditului și notificarea de dare în plată, sau (ii) o creștere a obligației de plată de peste 50 la sută, ca urmare a majorării ratei de dobândă variabilă pe durata executării contractului de credit. Creditele în franci elvețieni aflate în sold se încadrează într-o

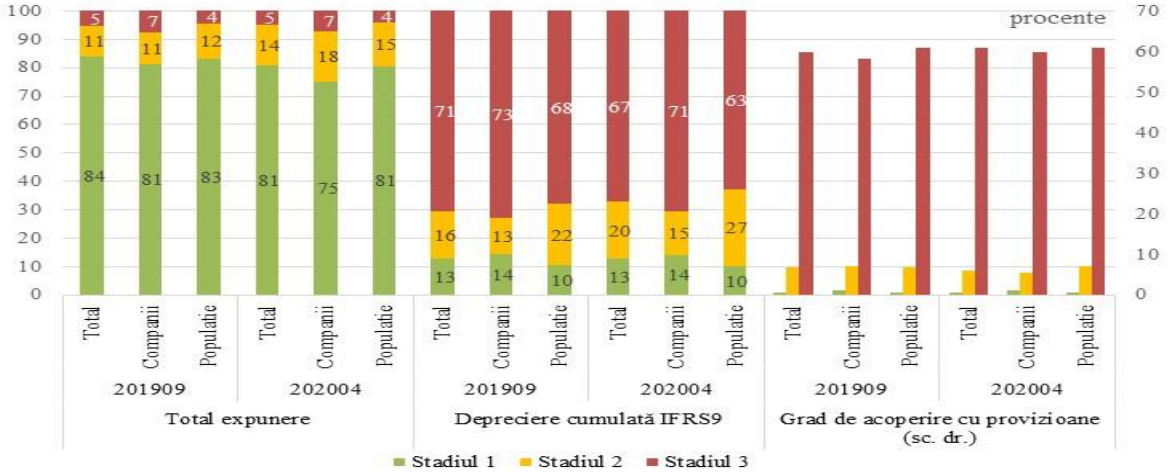
proporție semnificativă (peste 90 la sută, martie 2020) în criteriile de impreviziune, creditele în euro fiind eligibile într-o proporție redusă (de 2 la sută).

Proiectul de *Lege 664/2019 privind protecția consumatorilor împotriva dobânzilor excesive* a fost adoptat de către Camera Deputaților în data de 6 mai 2020 și prevede că: (i) DAE la creditele imobiliare nu poate depăși cu mai mult de 2 puncte procentuale dobânda de referință practicată de BNR pe piața financiar-bancară internă, iar în cazul în care creditorul financiar este o instituție financiară nebancară, DAE la creditele imobiliare nu poate depăși dublul dobânzii de referință practicată de BNR pe piața financiar-bancară internă, (ii) DAE în cazul creditelor de consum nu poate depăși cu mai mult de 15 puncte procentuale dobânda de referință practicată de BNR, (iii) în cazul creditelor de consum în valoare maximă de 15.000 de lei, suma totală de rambursat de către consumator nu poate depăși dublul sumei împrumutate, (iv) se aplică inclusiv contractelor în derulare.

O eventuală promulgare a legii s-ar putea concretiza în pierderi însemnate pentru bănci, iar acestea s-ar înregistra predominant în cadrul portofoliului de credite imobiliare. În acest context, caracterizat de stabilirea arbitrară a unor plafoane maxime ale DAE, capacitatea băncilor de a mai susține creditele imobiliare ar fi semnificativ afectată.

Gradul de acoperire cu provizioane al creditelor neperformante la nivelul sectorului bancar s-a îmbunătățit de la data ultimului *Raport* și se menține în intervalul cel mai puțin riscant conform criteriilor ABE (60,6 la sută, aprilie 2020), fiind superior mediei europene (44,7 la sută, decembrie 2019). Numărul băncilor cu valori ale acestui indicator amplasate în intervalul specific unui risc ridicat s-a diminuat de la data *Raportului* anterior, doar 3 dintre instituțiile de credit înregistrând valori inferioare pragului de 40 la sută. La nivel individual, băncile de talie mică și medie prezintă un grad de acoperire cu provizioane mai redus decât băncile mari, grad amplasat în clasa de risc intermediar.

Grafic 3.8. Structura creditelor și a ajustărilor pentru pierderi așteptate și evoluția gradului de acoperire cu ajustări pentru pierderile așteptate pe stadii IFRS9 și tipul expunerii



Sursa: BNR

Structura creditelor pe cele trei stadii de depreciere specifice conform standardului IFRS 9 – *Instrumente financiare* evidențiază predominanța încadrării în primul stadiu (cel pentru care creditele nu au cunoscut o deteriorare importantă a calității creditului de la momentul recunoașterii în bilanț a acestora), dar și o creștere de la data ultimului *Raport* a ponderii creditelor clasificate în Stadiul 2, aferent expunerilor pentru care riscul de credit a crescut semnificativ în raport cu momentul recunoașterii inițiale (Grafic 3.8). Pe de altă parte, volumul ajustărilor pentru pierderile așteptate este dominat de contribuția Stadiului 3 (specific creditelor neperformante), în cuantum de 67 la sută în aprilie 2020, dar se remarcă o creștere a importanței Stadiului 2. Această modificare poate avea la bază abordări mai conservatoare ale unor bănci în privința cuantificării ajustărilor pentru pierderile

așteptate aferente expunerilor în Stadiului 2, creditele populației fiind vizate cu precădere, dar şi efectele moratoriului. Moratoriul privind amânarea ratelor contribuie la clasificarea unei componente mai consistente a expunerilor existente din stadiul 1, cel mai favorabil, în stadiul 2. Gradul de acoperire cu provizioane este adecvat la nivelul Stadiului 3, de la data *Raportului* anterior înregistrându-se o ușoară îmbunătățire în cazul portofoliului asociat creditării companiilor (Grafic 3.8).

Eforturile băncilor din România de sprijinire a debitorilor aflați în dificultate au continuat să fie mai mari decât valorile mediei europene (*rata restructurărilor*[101] este de 2,5 la sută în România, aprilie 2020, Grafic 3.5, față de 1,8 la sută media UE, decembrie 2019). Similar ratei creditelor neperformante, viteza de reducere a ratei restructurărilor s-a diminuat comparativ cu anii anteriori, fiind atât consecința ameliorării capacității debitorilor de a-și rambursa creditele, cât și a temperării activității de curățare bilanțieră

Creditele restructurate cumulează 8,2 miliarde lei și sunt în mod dominant neperformante (74 la sută), orientate preponderent către companiile nefinanciare (69 la sută), fiind realizate prin modificarea termenilor de creditare (94 la sută).

3.2.4. Riscul de piață

Aportul riscului de piață la cerințele de capital ale sectorului bancar românesc este redus, pe fondul unei ponderi scăzute a elementelor supuse riscului de rată a dobânzii situate în cadrul portofoliului de tranzacționare. Totuși, senzitivitatea valorii economice a capitalului la variații ale ratei dobânzii este importantă prin prisma existenței unor portofolii însemnate de active pentru care instituțiile de credit realizează marcarea la piață, reprezentate preponderent de titluri emise de administrația centrală, purtătoare de venit fix. Noul cadru macroeconomic, afectat de pandemia COVID-19, precum și măsurile inițiate de autorități sunt caracterizate de incertitudini semnificative, influențând percepția investitorilor asupra riscului suveran, cu efecte negative asupra randamentelor solicitate de aceștia și, implicit, asupra valorii elementelor marcate la piață.

Simularea unor șocuri asupra curbei randamentelor, conform a șase scenarii alternative[102], relevă o pierdere potențială de până la 13,4 la sută din fondurile proprii[103] la nivelul portofoliului de active și pasive senzitive la riscul de rata dobânzii al sectorului bancar (Grafic 3.9). Nepotrivirea duratei activelor (în medie 1,2 ani) cu cea a pasivelor (în medie 0,3 ani) senzitive la riscul de rată a dobânzii, prin prezența unei ponderi ridicate a activelor purtătoare de dobândă fixă în bilanțul băncilor (în special titluri de creanță) reprezintă principalul determinant al impactului (Grafic 3.10).

Distribuția pierderilor potențiale este eterogenă, atât între scenarii, cât și la nivelul instituțiilor de credit. Conform celui mai sever scenariu, care vizează o deplasare paralelă ascendentă a curbei randamentelor cu 250 de puncte de bază, pierderile potențiale variază între -40,1 și +2,3 la sută din fondurile proprii (Grafic 3.9), *caeteris paribus,* în funcție de structura bilanțieră a fiecărei bănci. Majoritatea instituțiilor de credit ar înregistra pierderi la o creștere neașteptată a ratelor de dobândă, sursele de finanțare pentru care costul este determinat de evoluțiile pe termen scurt având o pondere

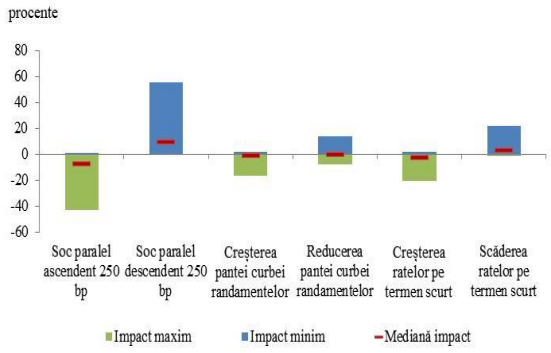
[101] Conform raportărilor individuale contabile ale instituțiilor de credit persoane juridice române.

[102] Scenariile luate în considerare sunt pentru evoluția curbei randamentelor titlurilor de stat sunt: i) deplasarea paralelă ascendentă, ii) deplasarea paralelă descendentă, ii) creșterea pantei, iv) reducerea pantei, v) creșterea ratelor pe termen scurt, vi) creșterea 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)*

[103] Simulările au luat în considerare exclusiv instituțiile de credit persoane juridice române.

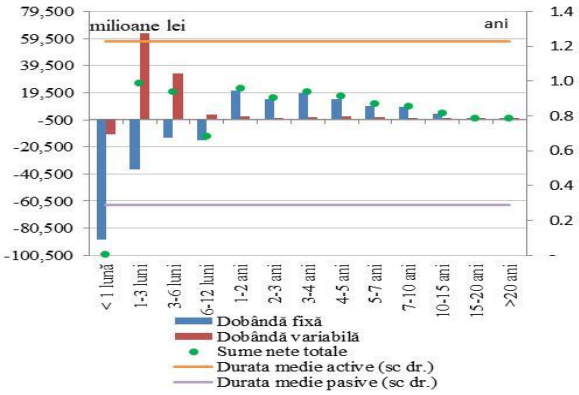
ridicată în portofoliul acestora (cu o durată scăzută), comparativ cu activele, care sunt plasate pe termen mai lung.

Grafic 3.9. Impactul potențial în fondurile proprii a unor deplasări ale curbei randamentelor, în funcție de 6 scenarii (martie 2020)



Sursa:BNR

Grafic 3.10. Distribuția activelor financiare nete senzitive la rata dobânzii, pe benzi de scadență și tipuri de dobândă (martie 2020)

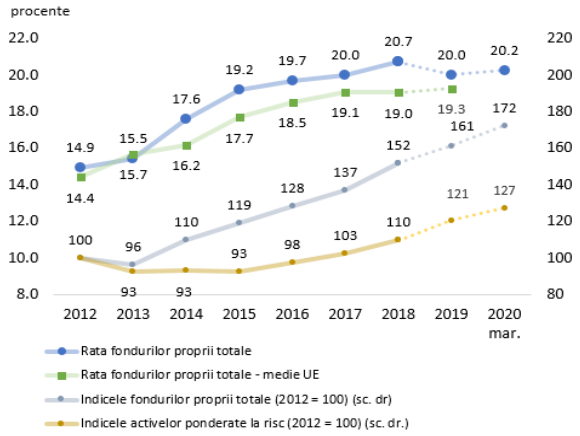


Sursa:BNR

Impactul potențial determinat de senzitivitatea portofoliului de titluri de stat[104] la variații ale ratelor de dobândă, ar putea genera, *caeteris paribus*, o reducere a fondurilor proprii totale ale sectorului bancar cu până la 7,3 la sută, conform celui mai sever scenariu. Distribuția eterogenă a pierderilor la nivelul băncilor este influențată de volumul și caracteristicile portofoliilor de titluri de stat deținute de fiecare bancă, precum și de clasificarea titlurilor deținute (o pondere în creștere a titlurilor deținute la cost amortizat în bilanțurile instituțiilor de credit conduce la o diminuare a impactului[105]).

3.2.5. Adecvarea capitalului

Grafic 3. 11. Evoluția ratei fondurilor proprii totale și a componentelor acesteia



Sursa: BNR, ABE

De la data ultimului *Raport*, rata fondurilor proprii totale s-a menținut la un nivel adecvat, ușor peste valorile medii înregistrate în UE, asigurând reziliența sectorului bancar în cazul manifestării unor evenimente nefavorabile de intensitate moderată (Grafic 3.12). Evoluția ascendentă a ratei fondurilor proprii în decursul anului 2019 s-a datorat, în principal, aporturilor de capital ale acționarilor. Fondurile proprii de nivel 1 s-au menținut preponderente în totalul fondurilor proprii (90 la sută, decembrie 2019), conferind băncilor o bună capacitate de absorbție a pierderilor.

[104] În cadrul analizei au fost luate în considerare titlurile de stat emise de administrația centrală din România pe piața internă, deținute ca active în portofoliile instituțiilor de credit persoane juridice române la 31 martie 2020.

[105] Modificarea valorii de piață a titlurilor evaluate la cost amortizat, spre deosebire de titlurile clasificate în celelalte categorii contabile, nu are impact imediat asupra indicatorilor de prudență bancară (ca urmare a afectării contului de profit și pierdere prin intermediul câștigurilor/pierderilor nerealizate), această categorie nefiind luată în considerare în scopul simulării prezente. Efectul asupra elementelor ținute până la scadență este însă același, sub ipoteza realizării ratelor *forward* luate în calcul pentru construirea curbelor de randament șocate.

Evoluția consemnată la nivelul activelor ponderate la risc a fost în linie cu evoluțiile bilanțiere.

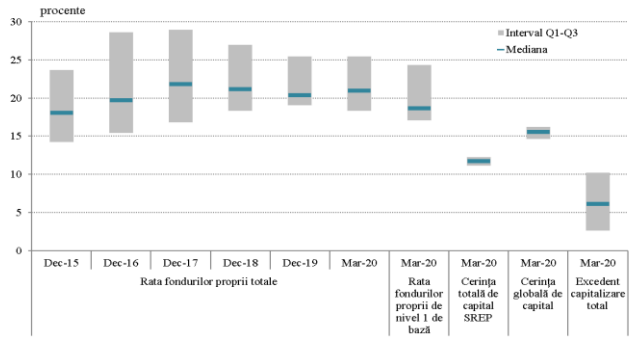
Până la deciziile adunărilor generale ale acționarilor (AGA) privind distribuirea profitului, rezultatele financiare pozitive aferente anului 2019 nu sunt incluse în baza de capital, astfel încât rata fondurilor proprii totale aferentă anului 2019 se află în ușoară scădere față de valorile înregistrate în anul 2018. Reținerea integrală a profitului ar conduce la o creștere de peste 2 puncte procentuale a indicatorului la nivelul sectorului bancar, însă cu o asimetrie semnificativă în rândul instituțiilor de credit (valoarea mediană a creșterii este de 0,9 puncte procentuale). Cifra aferentă lunii martie 2020 (20,2 la sută) este, de asemenea, una interimară (nu reflectă integral deciziile acționarilor referitoare la repartizarea de dividende). Față de luna decembrie 2019, se observă creșterea activelor ponderate la risc, pe fondul evoluțiilor bilanțiere consemnate.

În cursul lunilor martie și aprilie 2020, în contextul incertitudinilor cauzate de pandemia COVID-19, BNR a recomandat instituțiilor de credit să dispună de măsuri adecvate în vederea prevenirii apariției unor șocuri neanticipate. În acest sens, este încurajată consolidarea fondurilor proprii la un nivel satisfăcător, inclusiv prin nedistribuirea de dividende din profitul realizat în anul 2019. Recomandări similare au fost inițiate și de către alte organisme internaționale (BCE, CERS, ABE sau BRI).

În ultimii ani, se remarcă o polarizare a profitabilității instituțiilor de credit în funcție de dimensiunea acestora. În acest context, creșterea ratei fondurilor proprii aferente finalului anului 2018 (de 1 punct procentual ca urmare a deciziilor AGA cu privire la reținerea profitului) s-a datorat în proporție de peste 80 la sută instituțiilor de credit de talie mare (cu o cotă de piață de peste 5 la sută), evidențiindu-se, astfel, capacitatea mai redusă a băncilor de talie medie și mică de a genera randamente care să acopere costul capitalului și/sau să genereze o creștere a bazei de capital, chiar și într-un cadru macroeconomic favorabil. Astfel de caracteristici reprezintă o sursă importantă de vulnerabilități în contextul pandemiei COVID-19.

Efecte cumulative ale unor eventuale creșteri ale ratei creditelor neperformante, ale volumului expunerilor clasificate în stadiul 2 și a unei înrăutățiri a eficienței operaționale, ca urmare a contracției veniturilor operaționale și a unei elasticități scăzute a costurilor operaționale (cel puțin pe termen scurt), pot deteriora indicatorii de adecvare a capitalului, prin ajustarea fondurilor proprii.

Grafic 3.12. Distribuția indicatorilor de adecvare a capitalului și a principalelor componente



Sursa: BNR; Notă: Q1 şi Q3 – a 25-a şi a 75-a centilă a distribuţiei

Conform ghidurilor și clarificărilor aduse de către organismele de reglementare internaționale[106], respectiv de către BNR[107], inițiativele de tipul amânării la plată a ratelor, care au caracter general, în contextul pandemiei COVID-19, nu conduc în mod automat la o reclasificare a creditelor. Cu toate acestea, astfel de măsuri nu trebuie să determine o recunoaștere întârziată a ajustărilor pentru pierderile așteptate, în special în circumstanțe economice dificile. Este de

[106] https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/credit-risk/guidelines-legislative-and-non-legislative-moratoria-loan-repayments-applied-light-covid-19-crisis
[107] https://bnr.ro/page.aspx?prid=17639

așteptat ca instituțiile de credit să asigure evaluarea și identificarea situațiilor în care se manifestă riscul de credit, inclusiv prin indicii de improbabilitate a plății. Aceste cazuri trebuie clasificate în conformitate cu cerințele de reglementare existente pentru a se asigura că situațiile financiare prezintă informații exacte despre calitatea portofoliilor băncilor, iar solvabilitatea acestora este adecvat monitorizată. Un astfel de comportament contribuie la stabilitatea sectorului bancar, conferind, totodată, încredere în capacitatea instituțiilor de credit de a rezista unor evoluții nefavorabile.

Proliferarea unor inițiative legislative care nu ar respecta caracteristicile prezentate în cadrul ghidurilor și clarificărilor menționate anterior sunt de natură să producă pierderi imediate instituțiilor de credit persoane juridice române, ca urmare a diferențelor existente între fluxurile actualizate de numerar reprezentate de rambursările efectuate în timp de debitori (detalii în Caseta 1). Analizele BNR arată că astfel de propuneri de măsuri, adoptate pentru o paletă largă de debitori, ce presupun amânarea cu până la 9 luni a plății ratelor, fără asigurarea egalității între fluxurile actualizate de numerar conform scadențarului de dinainte și după amânarea ratelor, pot avea un impact negativ major asupra solvabilității instituțiilor de credit, prin deteriorarea fondurilor proprii.

Impactul net al evoluțiilor actuale asupra cerințelor de capital (numitorul indicatorilor de adecvare a capitalului) este, însă, unul incert. Pe de o parte, este așteptată o scădere a acestora, ca urmare a contracției preconizate a creditării sectorului real, manifestată, cel puțin pe orizontul de timp imediat, atât pe canalul cererii, cât și pe cel al ofertei. Pe de altă parte, este așteptată o creștere a cerințelor de capital, ca urmare a unei posibile reclasificări a unui volum ridicat de expuneri în stadiul 3, cu cerințe prudențiale de capital pentru riscul de credit semnificativ mai ridicate (conform abordării standardizate). În consecință, există premise ale apariției unor presiuni suplimentare asupra solvabilității sectorului bancar din România.

La nivel individual, în condițiile respectării cerințelor micro și macroprudențiale aferente anului 2020, instituțiile de credit dețineau o rezervă[108] de capital față de cerința globală de capital de aproximativ 6,1 puncte procentuale (valoare mediană). La începutul anului 2020, s-a înregistrat o creștere ușoară a eterogenității ratei fondurilor proprii totale față de nivelul înregistrat în trimestrul anterior. Astfel, se constată o inversare a trendului înregistrat în ultimii ani, de scădere a dispersiei în jurul valorii mediane a indicatorului (Grafic 3.12). Măsura de flexibilizare a cadrului de reglementare, adoptată de BNR în contextul crizei COVID-19, respectiv funcționarea temporară fără îndeplinirea cerințelor constituite din rațiuni macroprudențiale (amortizoarele de capital), este de așteptat să elibereze aproximativ 3,5 puncte procentuale din cerinţa globală de capital. Totodată, mediana rezervei totale de capital față de cerința totală de capital SREP ar 10,5 puncte procentuale, în condițiile încorporării integrale a profitului aferent exercițiului financiar al anului 2019. În acest mod, instituțiile de credit nu ar fi constrânse de capitalul deținut în menținerea rolului de suport al economiei reale prin activitatea de creditare.

[108] Excedentul de capital la nivel individual a fost calculat ca diferență între rata fondurilor proprii totale efectivă a instituției de credit și suma cerințelor de capital date de: (i) nivelul minim reglementat (8 la sută), (ii) cerințele adiționale microprudențiale impuse conform Pilonului 2, (iii) amortizorul combinat, pentru care sunt impuse în prezent cerințe aferente amortizorului de conservare a capitalului, precum și cerințe specifice amortizorului pentru instituții de importanță sistemică și amortizorului de capital pentru risc sistemic, cu verificarea respectării cerințelor minime reglementate pentru fiecare dintre componentele fondurilor proprii.

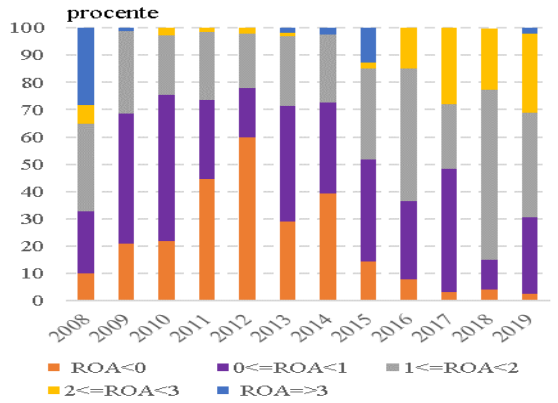
3.2.6. Profitabilitatea

Profitabilitatea sectorului bancar a rămas ridicată în cursul anului 2019, în principal pe seama reluării evoluției ascendente a profitului operațional și a continuării poziționării cheltuielilor nete cu ajustările pentru pierderi așteptate din creditare la un nivel istoric scăzut, care a reintrat însă pe creștere. Rezultatul financiar net a fost afectat de un eveniment în legătură cu modalitatea de alocare a primei de stat de către o bancă de economisire-creditare, care a determinat mărirea semnificativă a cheltuielilor cu provizioanele pentru litigii, precum și de plata taxei pe activele financiare.

Deși consistentă, profitabilitatea este afectată de eficiența operațională redusă a majorității băncilor de talie medie și mică, pe fondul unui grad de intermediere financiară scăzut, aspect concretizat în polarizarea profitabilității.

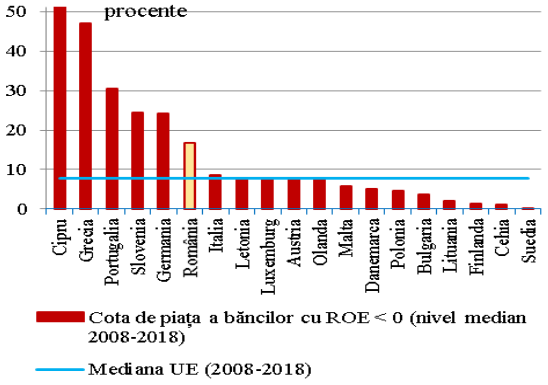
Degradarea accelerată a condițiilor macroeconomice și potențiala scădere a creditării cauzate de pandemia COVID-19 din a doua parte a trimestrului I 2020, modifică radical estimările privind evoluția pe termen scurt a profitabilității, sub impactul reducerii veniturilor operaționale și al înrăutățirii profilului de risc. În luna martie 2020, valorile principalilor indicatori de profitabilitate, rentabilitatea activelor – ROA și rentabilitatea financiară – ROE s-au diminuat față de perioada similară a anului anterior cu 0,3 puncte procentuale, respectiv cu 2,8 puncte procentuale. Deteriorarea profitabilității sectorului bancar poate avea reverberații pe termen mediu, similare perioadei care a urmat crizei financiare globale din anul 2008 (Grafic 3.13), dar amploarea acestora este dificil de surprins, datorită incertitudinilor.

Grafic 3.13. Distribuţia cotei de piaţă a instituţiilor de credit în funcţie de ROA



Sursa: BNR

Grafic 3.14. Nivelul median al cotei de piață a băncilor cu ROE < 0



Sursa: BCE, date consolidate pentru țările care au date disponibile

Sectorul bancar românesc a consemnat la finalul anului 2019 un profit net de 6,4 miliarde lei[109]. Valorile ROA (1,4 la sută) și ROE (12,3 la sută) s-au menținut ridicate, dar mediile multianuale ale acestora (0,5 la sută, respectiv 4,8 la sută)[110] plasează sectorul bancar național pe a șaptea, respectiv pe a unsprezecea poziție între statele UE.

Contribuția agregată a băncilor mari (87,6 la sută) la rezultatul financiar a depășit cota lor de piață (76,7 la sută). Ponderea activelor băncilor cu pierderi în activul net (2,6 la sută) a rămas în zona minimului istoric al ultimilor doisprezece ani, dar mediana distribuției sale, semnificativ peste cea europeană (Grafic 3.14), reflectă amploarea rezultatelor financiare negative consemnate de o parte a sectorului bancar național după anul 2008. Pentru o perspectivă regională, date recente arată că, în

[109] Datele la decembrie 2019, precum și cele din anul 2020 nu sunt auditate.

[110] Conform datelor BCE pentru 2008-2018. Grecia și Croația au fost excluse din cauza seriei incomplete de date.

sectorul bancar din Ungaria, cota de piață a băncilor cu pierderi (iunie 2019) era neglijabilă, iar în cele din Cehia și Bulgaria înregistra valori reduse (0,2 la sută, respectiv 0,4 la sută, decembrie 2018). În Polonia, cota de piață a băncilor cu pierderi era de 7,6 la sută în iunie 2019[111].

Menținerea unei profitabilități consistente este influențată inclusiv de cultivarea încrederii clientelei în respectiva instituție de credit. Conform unui chestionar BNR[112], cele mai importante instituții de credit din România se preocupă de evaluarea încrederii clientelei în propria entitate. Dintre cele 16 bănci chestionate, 9 (cu o cotă de piață a activelor de 77,5 la sută) monitorizează un scor aferent calității serviciilor oferite clientelei. Monitorizarea este periodică și se realizează pentru îmbunătățirea activității și adaptarea strategiilor comerciale. Aria clientelei acoperite și construcția scorurilor diferă între instituțiile de credit, dar un model predominant este scorul NPS (*Net Promoter Score*)[113]. Scorul mediu agregat al percepției clientelei asupra calității serviciilor oferite de bănci prezintă o tendință de îmbunătățire începând din anul 2017, în special la nivelul persoanelor fizice. Percepția clientelei este, de altfel, îndeosebi urmărită pentru segmentul persoanelor fizice. Această orientare se justifică prin modelul dominant de afaceri al băncilor, axat pe acest segment. Scorul percepției asupra calității serviciilor oferite persoanelor fizice este superior celui specific persoanelor juridice și accentuează nevoia de îmbunătățire a serviciilor bancare orientate către companii, pentru un aport mai important al acestui sector la profitabilitatea instituțiilor de credit.

Promovarea serviciilor bancare influențează profitul net al instituțiilor de credit, relația directă fiind evidențiată de corelația puternică între creșterea cheltuielilor de *marketing* și cea a creditelor neguvernamentale specifice băncilor chestionate (corelație de peste 70 la sută). Cheltuielile anuale alocate promovării produselor și serviciilor bancare și consolidării *brand*-ului bancar propriu au cunoscut o creștere în ultimii ani, mai pregnantă în anul 2018, iar valoarea anuală bugetată pentru cheltuielile de promovare s-a cifrat la circa 300 milioane lei în anul 2019, la nivelul celor 16 bănci chestionate.

Din perspectiva elementelor care contribuie la rezultatul financiar al sectorului bancar, veniturile nete din dobânzi reprezintă componenta principală (66 la sută, Grafic 3.15) a veniturilor operaționale, cu o pondere în creștere față de nivelul median al perioadei 2014-2019, datorată evoluției mai susținute din ultimii doi ani. Consolidarea poziției dominante a acestora a avut loc în contextul temperării ritmului de creștere din anul 2019. Ajustarea dinamicii favorabile a veniturilor din dobânzi a fost determinată de încetinirea creșterii creditării în lei și de continuarea reducerii ratei medii a dobânzii la creditele în sold în moneda națională (efectul de preț). Dinamica costului finanțării s-a menținut de la începutul anului 2018 în teritoriul pozitiv, după reducerile din perioada 2013-2017, sub impactul creșterii ratelor dobânzilor bonificate în lei, respectiv al majorării volumelor depozitelor atrase (Grafic 3.16). Concentrarea rezultatelor financiare pozitive la băncile de talie mare are printre factorii explicativi și nivelul mai redus al acestui cost. Aceste bănci acumulează 60,4 la sută din cheltuielile cu dobânzile, o proporție semnificativ mai scăzută decât cota de piață cumulativă deținută.

Veniturile nete din comisioane au înregistrat o evoluție sinuoasă, cu creșteri marginale doar în cursul celui de-al doilea semestru al anului 2019, rămânând al doilea element ca mărime în veniturile operaționale, dar cu o pondere în reducere (18 la sută). În structură, veniturile din comisioanele aferente serviciilor de plată reprezentau circa o treime din total (volumele principalelor operațiuni

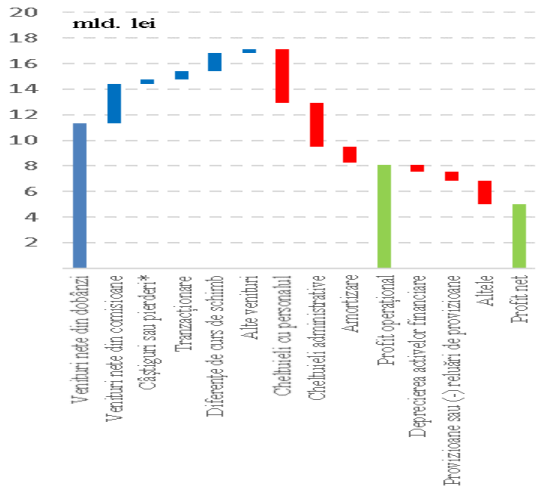
[111] *Magyar Nemzeti Bank, Financial Stability Report, December* 2019, *Consolidated Banking Data*, Banca Centrală Europeană, *Narodowy Bank Polski, Financial Stability Report, December 2019*.

[112] Adresat în septembrie 2019 unui număr de 16 bănci cu o cotă de piaţă a activelor de 94 la sută.

[113] NPS se bazează pe răspunsurile clienților la întrebarea "*Cât de probabil este să recomanzi produsul/serviciul/compania unui prieten?*". Răspunsurile clasifică clientela în detractori, promotori și indiferenți.

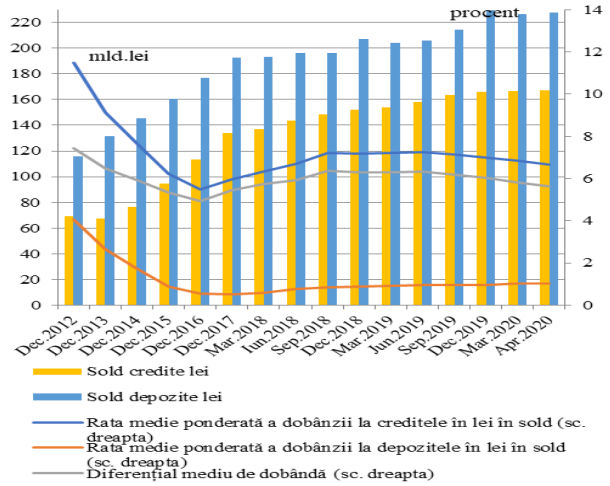
fiind în creștere), urmate de cele aferente compensărilor și decontărilor[114]. Băncile mari grupează 85,6 la sută din volumul acestor venituri, aspect care dovedește existența unei asimetrii în funcție de talia instituției de credit, posibilă consecință a capacității diferențiate de a oferi servicii comisionabile.

Grafic 3.15. Defalcarea profitului la decembrie 2019



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

Grafic 3.16. Evoluția ratelor dobânzilor și soldurilor creditelor și depozitelor în lei



Sursa: BNR

Diferențele nete de curs de schimb și-au păstrat a treia poziție ca aport la veniturile operaționale (8,4 la sută), deși dinamica lor a fost volatilă.

Cheltuielile operaționale și-au continuat tendința ascendentă, pe fondul majorării cheltuielilor cu personalul (ca urmare a ușoarei variații pozitive a salariului mediu net agregat). Ponderea acestor cheltuieli (47,2 la sută) și-a păstrat prima poziție în structura costurilor de exploatare. Grupa altor cheltuieli administrative (38,5 la sută în total) a reintrat pe creștere la finalul anului 2019, inclusiv ca urmare a înregistrării taxei pe activele financiare nete. Ponderea cheltuielilor cu amortizarea s-a consolidat (13,8 la sută în total). Băncile mari grupează 73 la sută din cheltuielile operaționale (sub cota lor de piață).

Analiza eficienței activității operaționale prin prisma mediei anuale a indicatorului cost/venit pe o perioadă extinsă (54,4 la sută[115]) poziționează sectorul bancar național în intervalul cu risc mediu conform limitelor prudențiale ale ABE (50-60 la sută) și sub media UE (58,7 la sută). În cadrul sectorului continuă să existe, însă, bănci medii și mici cu o profitabilitate operațională deficitară (cu indicatorul cost/venit de peste 60 la sută), precum și cu pierderi din activitatea de exploatare (cu o cotă de piață cumulată de 4,2 la sută), indicând un risc structural recurent, potențat de accentuarea asimetriei eficienței activității de exploatare[116]. Profitabilitatea operațională insuficientă a acestor instituții de credit, pe fondul posibilității reduse de a obține economii de scală, amplificată uneori de un cost al riscului situat peste media pe sistem și de o concentrare cauzată de numărul scăzut de debitori,

[114] Datele sunt disponibile doar pentru băncile persoane juridice române.
[115] Conform datelor BCE pentru 2008-2018. Pentru calcularea mediei europene pe aceeași perioadă, Croația a fost exclusa din cauza seriei incomplete de date.
[116] Mărimea intervalului dintre a 75-a și a 25-a centilă (*interquartile range*) a distribuției indicatorului cost-venit pe sector bancar era de 58,5 la sută la sfârșitul anului 2019, comparativ cu 51,5 la sută în anul 2018, respectiv 28,6 la sută în anul 2017.

favorizează continuarea procesului de consolidare, a cărui realizare cu succes depinde și de existența unei guvernanțe adecvate.

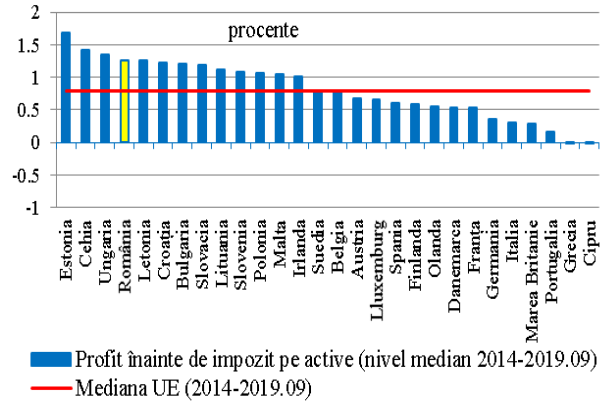
Începând cu cel de-al doilea trimestru, profitabilitatea operațională și-a reluat dinamica pozitivă consemnată de la începutul anului 2018, sub influența ritmului de creștere mai ridicat, dar în reducere, al veniturilor, comparativ cu acela al cheltuielile operaționale.

Rezultatul operațional net a fost influențat de un eveniment[117] care a cauzat creșterea semnificativă a provizioanelor, sub impulsul sub-categoriei cheltuielilor cu provizioanele pentru litigii. Raportate la activele medii, ponderea provizioanelor s-a menținut scăzută (0,2 la sută).

Cheltuielile nete cu ajustările pentru pierderi așteptate din creditare au continuat să se poziționeze la un nivel istoric scăzut (0,2 la sută din activele medii), erodând ușor profitabilitatea operațională. Băncile mari grupează 81 la sută din aceste cheltuieli. În contextul economic generat de pandemia COVID-19, se preconizează ca volumul cheltuielilor nete cu ajustările pentru pierderi așteptate să înregistreze un trend ascendent semnificativ în perioada următoare. Astfel, conform unui scenariu macroeconomic relativ benign, se estimează că aceste cheltuieli se vor majora până la nivelul de 3,8 miliarde lei în anul 2020, respectiv până la 2,8 miliarde lei în anul 2021 în cazul instituțiile de credit persoane juridice române (față de 0,9 miliarde lei în anul 2019). Este posibil ca pierderile înregistrate de bănci să fie mai accentuate, în special după ce moratoriul nu va mai produce efecte.

La sfârșitul anului 2019, 16 instituții de credit, cu o cotă de piață cumulată de 38,9 la sută au depășit nivelul-țintă de creștere a creditării (+8 la sută) reglementat de OUG 19/2019 pentru mecanismul de reducere al taxei pe active. În privința țintei de reducere a marjei (-8 la sută), aceasta a fost îndeplinită de opt bănci, cu o cotă de piață agregată de 13 la sută. Doar patru instituții de credit (3,1 la sută din activul net) înregistrau o marja sub nivelul de referință din OUG 19/2019 (4 la sută). Începând din ianuarie 2020, taxa pe activele financiare ale băncilor a fost eliminată, aspect ce va influența pozitiv indicatorii de profitabilitate din cursul anului.

Grafic 3.17. Profitul înainte de impozit raportat la active (nivel median 2014- septembrie 2019)



Sursa: BNR

O comparație europeană, anterioară pandemiei COVID-19, relevă poziționarea favorabilă a sectorului bancar național, din perspectiva profitabilității înainte de impozitare – nivelul ROA fiind situat peste mediana zonei UE (Grafic 3.17). Provocările la adresa profitabilității sunt legate de degradarea accelerată a condițiilor macroeconomice și potențiala scădere a creditării odată cu declanșarea pandemiei COVID-19 în martie 2020, care a modificat radical estimările privind evoluția pe termen scurt a profitabilității Astfel, se conturează o reducere a dinamicii anuale a veniturilor operaționale (2,5 la sută în martie 2020, cu o pierdere de

[117] Decizia Înaltei Curți de Justiție și Casație în litigiul dintre Curtea de Conturi și băncile de economisire-creditare a determinat constituirea unor provizioane consistente pentru litigii sau pentru riscul de credit. (https://www.bcr.ro/content/dam/ro/bcr/www_bcr_ro/Investitori/Rapoarte-financiare/2019/Situatii_financiare_la_30_iunie_2019.pdf).

ritm de 5,4 puncte procentuale), atât pe canalul veniturilor nete din dobânzi (sub impactul concomitent al (i) micșorării ritmului de creștere a veniturilor din dobânzi, ca urmare a scăderii creditului nou și al (ii) posibilei majorări a costurilor de finanțare, ca urmare a condițiilor de lichiditate și a măsurilor legislative de amânare a ratelor, cât și al activităților de tranzacții. O serie de venituri operaționale, precum o parte din comisioane, corelate cu activitatea bancară și economică, vor suferi ajustări, mai ales pe termen scurt, în contextul deteriorării perspectivei clientelei asupra cadrului economic, sub influența pandemiei, afectând cererea de credite. Se anticipează că rezultatul financiar va fi afectat advers și de creșterea costului riscului.

În plus, imposibilitatea ajustării rapide a cheltuielilor operaționale, cel puțin pe termen scurt, va influența negativ eficiența operațională și profitabilitatea. Cu toate acestea, pe termen mediu și lung se preconizează și unele adaptări ca urmare a efectelor crizei COVID-19, în sensul ajustării cheltuielilor operaționale. Multe instituții de credit au anunțat deja numeroase măsuri în acest sens, precum restrângerea numărului de sucursale, a programului de lucru și o creștere a numărului de angajați din *call center*, pentru activitățile ce nu necesită interacțiunea directă cu clienții băncii, ori pentru cele ale căror flux procedural poate fi îmbunătățit, investițiile din ultimii ani în digitalizarea serviciilor făcând mai ușoară această tranziție. În plus, practicarea pe scară largă a telemuncii în rândul angajaților instituțiilor de credit poate avea un efect suplimentar de reducere a cheltuielilor operaționale, dacă această practică s-ar perpetua, sub ipoteza că productivitatea muncii se păstrează la un nivel satisfăcător.

3.3 Sectorul financiar nebancar

În România, intermedierea financiară realizată de sectorul financiar nebancar se situează la un nivel redus, respectiv 17,6 la sută din PIB la decembrie 2019, iar interconexiunile între componentele sistemului financiar nu semnalează un risc de contagiune crescut. Principalii factori de risc sunt reprezentați de perspectivele induse de efectele pandemiei COVID-19, precum și apariția unor evenimente externe suplimentare într-un mediu economic global deja fragil, cu impact asupra volatilității ulterioare a piețelor financiare.

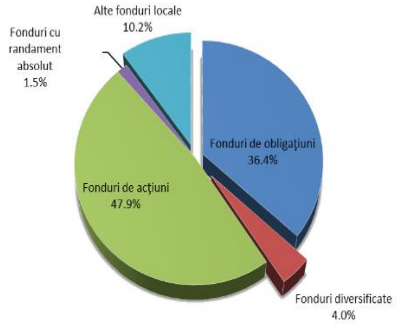
Fondurile de investiții

În contextul crizei actuale, provocată de pandemia COVID-19, fondurile de investiții se confruntă cu provocări semnificative, întrucât performanțele s-au diminuat pentru majoritatea claselor de active, în concordanță cu evoluțiile pieței, atât la nivel european, cât și local. În cazul fondurilor de investiții autohtone, efectele negative ale pandemiei COVID-19 sunt vizibile începând cu luna martie a anului 2020, moment în care criza a luat amploare și în România.

Pe parcursul anului 2019, înaintea propagării crizei provocate de COVID-19 în țara noastră, sectorul fondurilor de investiții a înregistrat o evoluție favorabilă, activele totale fiind în creștere cu 14,5 la sută față de anul precedent. Odată cu declanșarea pandemiei și evoluțiile nefavorabile înregistrate pe piețele de capital, sectorul fondurilor de investiții a înregistrat un ritm de creștere negativ anual al activelor (-5 la sută la T1/2020). Contribuția la evoluția negativă au avut-o, în egală măsură, atât fondurile închise de investiții, cât și fondurile deschise (-5 la sută martie 2020 raportat la martie 2019). În funcție de categoria investițională (Grafic 3.18), se evidențiază declinul activelor pentru toate clasele de fonduri de investiții, după cum urmează: fonduri de plasament în acțiuni (-5,2 la sută),

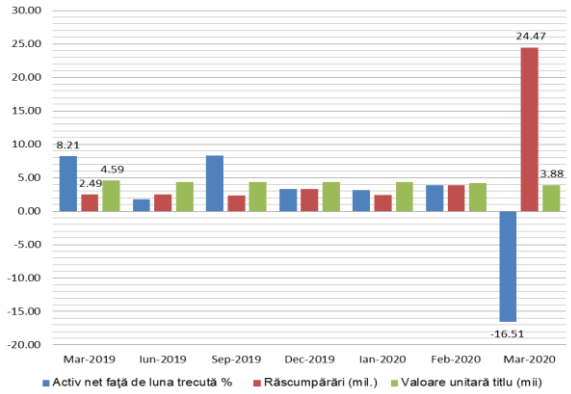
fonduri de plasament în obligațiuni (-4,8 la sută) și fonduri de investiții mixte (-14,5 la sută). Emisiunile nete au devenit negative, atât la nivel agregat, cât și pentru principalele categorii de fonduri, volumul cel mai însemnat al răscumpărărilor fiind înregistrat în cazul fondurilor deschise de obligațiuni (reprezentând 75 la sută din totalul răscumpărărilor). Pentru intervalul următor, este posibil să se manifeste o tendință de creștere a emisiunilor și activelor sectorului fondurilor de investiții, pe fondul redresării din ultima perioadă a piețelor de capital și îmbunătățirii sentimentului investitorilor.

Grafic 3.18. Cota globală de piață a fondurilor de investiții (T1 2020)



Sursa: AAF, calcule BNR

Grafic 3.19. Performanța fondurilor de investiții în contextul pandemiei COVID-19



Sursa: AAF, calcule BNR

Impactul mișcărilor pe piețele de capital și deteriorarea încrederii investitorilor s-au concretizat în scăderea accentuată a activului net[118] în luna martie față de luna precedentă (Grafic 3.19) și cu 19,3 la sută față de începutul anului 2020. De asemenea, un alt efect al pandemiei s-a materializat într-un avans semnificativ al răscumpărărilor (24,5 mil. lei la martie 2020 vs. 2,5 mil. lei la martie 2019), fenomen ce poate pune probleme de lichiditate entităților, fiind necesar a fi aplicate politici adecvate de gestionare a lichidității în astfel de situații.

Tabel 3.1. Indicatori de risc (propuși de CERS[119]) 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		
	Sep-19	Dec-19	Mar-20	Sep-19	Dec-19	Mar-20	Sep-19	Dec-19	Mar-20	Sep-19	Dec-19	Mar-20	Sep-19	Dec-19	Mar-20
Transformarea maturității (%)	36,4	35,6	37,7	1,4	1,5	1,1	74,4	76,5	79,2	25,2	23,0	27,3	51,1	50,3	49,1
Transformarea lichidității (%)	14,3	14,5	14,4	1,1	1,4	1,2	16,9	17,0	22,0	9,8	9,0	13,5	6,6	6,9	8,0
Levier financiar (%)	7,0	4,1	7,2	1,7	1,4	1,4	13,7	8,6	14,1	2,9	1,3	1,9	6,7	0,6	8,7
Intermedierea creditului (%)	36,8	35,8	37,9	1,6	1,7	1,4	75,2	76,7	79,5	27,7	25,6	30,2	51,1	50,3	49,4
Interconectivitate (%)	29,7	27,6	27,4	22,0	21,4	20,6	34,2	33,3	30,2	19,8	19,6	17,3	37,2	38,0	42,3

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

[118] Activul net reprezintă suma valorii actuale a tuturor investiţiilor unui fond (acţiuni, obligaţiuni, etc), din care se scad cheltuielile (obligaţiile) curente ale fondului.
[119] *Assessing shadow banking –non-bank financial intermediation in Europe.*

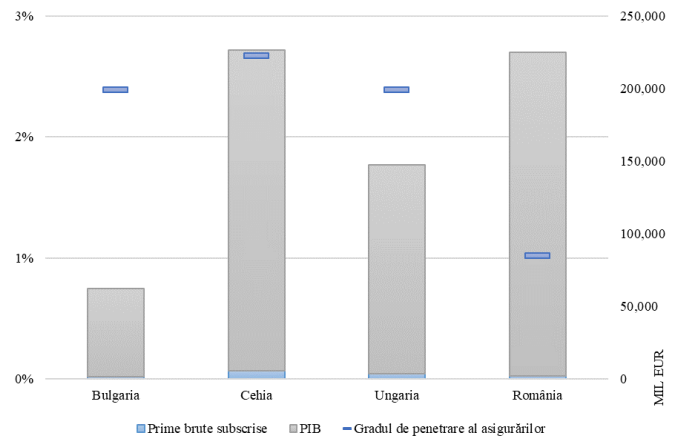
Principalele evoluții ilustrate de analiza indicatorilor de risc cuantificați pe baza metodologiei CERS în primul trimestru al anului 2020 sunt: (i) transformarea maturității a crescut la nivel agregat și în cazul tuturor categoriilor de fonduri de investiții, cu excepția fondurilor de investiții în acțiuni, iar în cazul categoriei *alte fonduri de investiții* aceasta a rămas relativ constantă ; (ii) poziția lichidității s-a menținut relativ constantă la nivel agregat, însă s-a deteriorat pentru toate categoriile de fonduri de investiții, cu excepția celor de plasament în acțiuni; (iii) îndatorarea a avansat de o manieră generalizată, numai în cazul fondurilor de plasament în acțiuni aceasta a rămas constantă; (iv) expunerea față de sectorul bancar a fondurilor de investiții a scăzut atât la nivel agregat, cât și în structură, excepție făcând clasa *alte fonduri de investiții*. Așteptările pentru perioada următoare, ca efect al pandemiei asupra stabilității financiare a fondurilor de investiții, sunt de deteriorare a poziției lichidității și de creștere a gradului de îndatorare pentru a face față unui volum neașteptat al răscumpărărilor.

Sectorul asigurărilor

Sectorul asigurărilor se menține pe ultima poziție în cadrul sistemului financiar după ponderea activului[120] (4 la sută la T1/2020),fiind în continuă scădere și cu o evoluție modestă a activelor (4,3 la sută. Intermedierea financiară determinată de segmentul asigurărilor rămâne cea mai scăzută din sectorul financiar, situându-se la nivelul de 2,7 la sută la T4/2019.

În ansamblu, piața asigurărilor din România a avut o evoluție favorabilă în anul 2019, numărul contractelor de asigurare în vigoare la finalul anului 2019 fiind mai mare cu 3 la sută față de anul precedent. Societățile de asigurări au subscris în anul 2019 prime brute în cuantum de circa 11 miliarde lei, cu 8 la sută mai mult comparativ cu anul precedent. Cu toate acestea, gradul de penetrare al asigurărilor în PIB continuă să fie redus comparativ cu economiile similare (Grafic 3.20), înregistrând o valoare de circa 1 la sută la T4/2019, evoluție amplificată de creșterea economică mai rapidă raportat la avansul sectorului asigurărilor.

Grafic 3.20. Gradul de penetrare al asigurărilor în PIB, comparaţii internaţionale, T4 2019



Sursa: EIOPA, Eurostat, calcule BNR

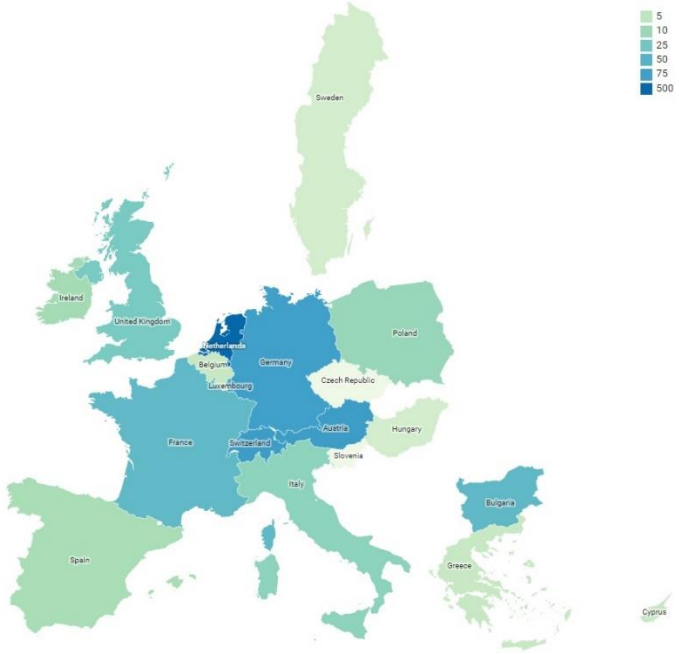
Piața asigurărilor din România rămâne dominată de asigurările generale, mai precis de asigurările auto (RCA și CASCO), acestea cumulând circa 72 la sută din volumul primelor brute subscrise pentru segmentul asigurărilor generale și 57 la sută din totalul primelor brute subscrise de societățile de asigurări autohtone în anul 2019. De remarcat este creșterea la nivelul asigurărilor de viață (circa 7 la sută a primelor brute subscrise în 2019 raportat la 2018), însă valorificarea acestui segment este în continuare sub potențial, contrastând cu piața europeană care este dominată de asigurările de viață.

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

Din punct de vedere al solvabilității, anul 2019 a marcat consolidarea indicatorilor la nivelul pieței, cerințele necesarului de capital de solvabilitate (SCR) și cerințele minime de capital (MCR) fiind îndeplinite de toate societățile se asigurări cu o singură excepție. La nivelul agregat al pieței, rata SCR s-a situat la nivelul de 1,78, iar rata MCR la nivelul de 4,18.

În contextul crizei actuale provocate de pandemia COVID-19, creșterile randamentelor de piață ale obligațiunilor, inclusiv ca efect al majorării primelor de risc, respectiv scăderea prețurilor de piață ale instrumentelor cu venit fix, influențează în mod negativ și direct investițiile în obligațiuni ale societăților de asigurări, valoarea portofoliilor, activele bilanțiere, iar indirect fondurile proprii și ratele de adecvare a capitalurilor. Atât companiile de asigurări autohtone, cât și cele europene dețin expuneri semnificative față de obligațiuni. Asigurătorii din Ungaria, Lituania și România investesc mai mult de două treimi din portofolii în obligațiuni guvernamentale, înclinația fiind către titlurile de stat din ţara în care compania de asigurări activează.

Grafic 3.21. Locațiile şi dimensiunea investițiilor societăților de asigurări din România (mil EUR), T4 2019



Sursa: EIOPA, calcule BNR

Companiile de asigurări din România își plasează cele mai multe investiții în instrumente autohtone[121] (69 la sută la T4/2019), preponderent în obligațiuni de stat, în timp ce dintre investițiile în străinătate, cea mai mare expunere se regăsește în Olanda (13 la sută), Grafic 3.21.

În declarația privind acțiunile de atenuare a impactului COVID-19 asupra sectorului asigurărilor din UE, EIOPA (Autoritatea Europeană de Asigurări și Pensii Ocupaționale) menționează faptul că testele de stres recente au ilustrat o capitalizare adecvată a sectorului asigurărilor la nivel european și capacitatea de a face față unor șocuri severe, dar plauzibile asupra sistemului.

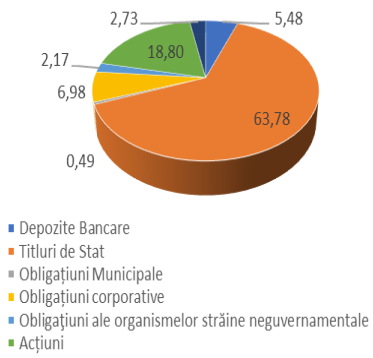
Suplimentar impactului pe care pandemia COVID-19 o are asupra acoperirilor prin asigurări de viață și de sănătate, evenimentele generate de această criză au impact și asupra conceptului de asigurare în caz de întrerupere a activității (*en. business interruption insurance*) și acoperirilor auto personale și comerciale. În lumina activității economice reduse sau oprite în majoritatea pieţelor internaționale, asigurările pentru întreruperea activității capătă o atenție deosebită, atât din partea companiilor de asigurări, cât și din partea asiguraților. În contextul stării de urgență şi a restricțiilor de circulaţie, se anticipează subscrierea de asigurări auto într-o mai mică măsură pe termen scurt, existând din partea consumatorilor, în anumite state, solicitări către industria asigurărilor de a reduce sau restitui primele încasate[122]. În cazul României, impactul ar putea fi cu atât mai important, întrucât piața asigurărilor este puternic orientată către segmentele de asigurări auto.

[121] Evoluția este indusă inclusiv de cadrul legislativ.
[122] Society of Actuaries , *Society of Actuaries Research Brief Impact of COVID-19*, 3 aprilie 2020

Fondurile private de pensii

Dinamica sectorului privat de pensii de la înființare a conturat importanța acestuia, iar convergența a patru factori a condus la consemnarea unui nivel al activelor nete (Pilon II[123], aprilie 2020[124]) de circa 61,87 miliarde lei. Acești patru factori, care au imprimat o traiectorie puternic ascendentă sectorului privat de pensii, sunt: (i) majorarea progresivă a numărului de participanți (de la 4161,05 mii persoane în iunie 2008 la 7538,74 în aprilie 2020), (ii) avansul considerabil înregistrat de veniturile participanților, (iii) creșterea graduală a alocărilor procentuale din contribuțiile de asigurări sociale către fondurile private de pensii (cei din urmă 2 factori au condus la creșterea contribuției medii lunare/participant de peste 6 ori în perioada iunie 2008 – aprilie 2020) și (iv) randamentele ridicate ale activelor fondurilor de pensii private. La decembrie 2019, în sectorul privat de pensii funcționau 10 administratori și 17 fonduri de pensii private (7 aferente Pilonului II și 10 fonduri pentru Pilonul III).

Grafic 3.22. Structura investițiilor pe Pilonul II, aprilie 2020



Sursa: ASF

Prin înființarea fondurilor private de pensii s-au evidențiat o serie de beneficii aduse altor jucători din economie: i) creșterea veniturilor actualilor salariați la retragerea din activitate, ii) fondurile private de pensii sunt cel mai important investitor la Bursa de Valori București, iar iii) alături de instituțiile de credit sunt unii dintre cei mai importanți investitori autohtoni în titluri de stat.

Pe lângă avantaje, acest sector are totuși riscuri și vulnerabilități asociate. Un risc este reprezentat de sensibilitatea ridicată a fondurilor private de pensii la evoluțiile de pe piețele financiare, mai ales pe canalul activelor care constau în acțiuni ale companiilor listate la bursă. Totodată, evoluția sectorului fondurilor private de pensii este limitată de vulnerabilitățile pieței muncii. Într-o proporție de circa 96 la sută activele nete ale fondurilor private de pensii sunt concentrate în Pilonul II. Pe Pilonul II, cu excepția unui singur fond privat de pensii care este clasificat ca având un grad de risc ridicat, toate celelalte fonduri private de pensii sunt încadrate în categoria de risc mediu.

De la înființare, fondurile private de pensii au fost caracterizate de o rentabilitate peste așteptări, în contextul unei structuri investiționale relativ prudente, axată preponderent pe titluri de stat (în proporție de circa 64 la sută, aprilie 2020, Grafic 3.22). Componenta de acțiuni din cadrul activelor nete deține o pondere de circa 19la sută din total și reprezintă sursa de volatilitate cea mai proeminentă pentru evoluția indicelui VUAN[125], inclusiv pe fondul sensibilității cotațiilor bursiere la evenimentele macroeconomice și de pe piețele financiare. Un astfel de eveniment a fost observat recent în contextul epidemiei de COVID-19. Indicii bursieri de la Bursa de Valori București au fost caracterizați de o volatilitate ridicată, iar cotațiile acțiunilor companiilor românești au înregistrat în prima parte a pandemiei pierderi importante (martie 2020). În consecință, indicele VUAN mediu[126] la finalul acestei perioade a suferit o corecție de -4,22 la sută, față de nivelul înregistrat la începutul lunii

[123] Pilonul II este analizat distinct de Pilonul III datorită caracteristicilor diferite ale datelor aferente celor 2 categorii

[124] Datele utilizate în această secțiune sunt la momente diferite în timp datorită disponibilității acestora dar și pentru a surprinde evoluția progresivă a anumitor indicatori

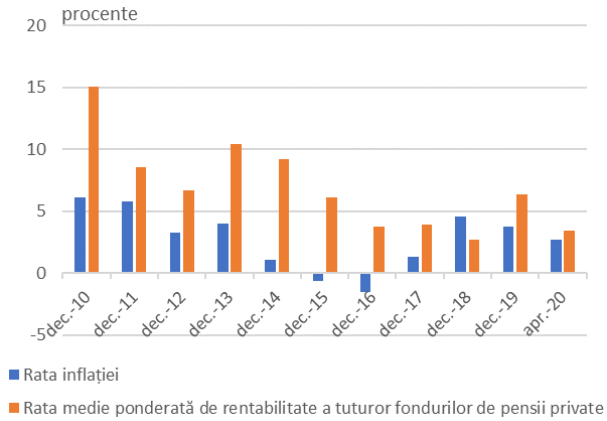
[125] Valoarea curentă a unui titlu (unitate de fond), abreviată VUAN, se obține prin împărțirea activului net al fondului la numărul total de titluri/unități emise de fond și aflate în circulație (nerăscumpărate).

[126] Media VUAN al tuturor fondurilor private de pensii din Pilonul II la o anumită dată calendaristică.

martie. De asemenea, rata de rentabilitate minimă[127] a fondurilor din categoria de risc mediu a trecut în teritoriu negativ în luna martie a.c. (-0,9 la sută). Pe fondul relansării mai multor activități economice în ultima perioadă, rata de rentabilitate minimă a fondurilor din categoria de risc mediu a revenit în teritoriu pozitiv (în luna mai 2020), iar indicele VUAN mediu a depășit ușor nivelul înregistrat înaintea apariției situației epidemice în România.

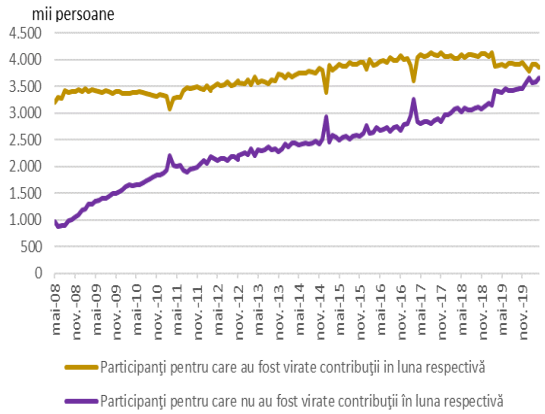
În anul 2019, randamentul mediu trimestrial aferent activelor totale ale fondurilor private de pensii a fost de peste 3 la sută, cu excepția trimestrului IV când randamentul a fost de 1,27 la sută, pe fondul diminuării randamentelor titlurilor de stat și ale acțiunilor companiilor listate la bursă.

Grafic 3.23. Evoluția ratei medii ponderate de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii private din clasa de risc mediu, comparativ cu evoluția ratei inflației



Sursa: ASF, INS

Grafic 3.24. Evoluția numărului de participanți la Pilonul II



Sursa: ASF

Sistemul fondurilor private de pensii a luat ființă în vederea suplimentării veniturilor persoanelor fizice la încetarea activității, dar în timp s-a dovedit o măsură benefică și pentru majorarea avuției nete viitoare a populației prin prisma randamentelor înregistrate de investițiile efectuate de fondurile de pensii private care au fost superioare ratei inflației (Grafic 3.23), în majoritatea anilor de funcționare (cu excepția anului 2018 când în contextul emiterii OUG 114/2018 cotațiile acțiunilor companiilor listate la BVB au înregistrat scăderi semnificative). Pe termen lung (iunie 2008 – aprilie 2020) indicele VUAN mediu s-a majorat cu circa 140 la sută.

Există însă și motive de preocupare cu privire la capacitatea veniturilor provenite din pensii private ale unei părți semnificative din participanți, după retragerea din activitate a acestora, de a susține un nivel ridicat de trai. Dezechilibrele de pe piața muncii, precum și fenomenul migrației au condus la situația în care, la aprilie 2020 (luna de referință[128] fiind februarie 2020), pentru aproape jumătate din participanți nu au fost virate contribuții în luna respectivă (Grafic 3.24). Acest fapt denotă importanța dezvoltării în continuare a acestui sector, prin creșterea numărului de locuri de muncă la nivel național. Astfel, majorarea activelor nete ale fondurilor private de pensii va fi în principal generată de creșterea numărului de contributori. Astfel, gradul de dependență față de randamentele investițiilor (care sunt caracterizate de un anumit grad de volatilitate), de majorarea veniturilor salariale (aspect aflat în strânsă legătură cu evoluția macroeconomică) sau față de creșterea cotei din salariu care va fi distribuită către fondurile private de pensii se va diminua. În condițiile menținerii pe viitor a evoluției demografice din ultimii 30 ani, un număr în scădere de salariați va fi corelat cu creșterea semnificativă

[127] Rata minimă de rentabilitate reprezintă un nivel al rentabilităţii fondului dincolo de care administratorul îşi poate pierde dreptul de a gestiona mai departe banii participanţilor.
[128] Luna pentru care au fost virate contribuțiile la fondurile private de pensii.

a numărului de pensionari pe Pilonul I, raport care nu poate susține menținerea pensiilor de stat la un nivel ridicat. Și acest aspect pledează pentru creșterea numărului de contributori la fondurile private de pensii.

O altă caracteristică a sectorului fondurilor private de pensii este gradul ridicat de concentrare al acestuia. Astfel, doar fondul privat de pensii NN deține peste o treime din totalul activelor nete, iar NN, AZT Viitorul Tău și Metropolitan Life dețin circa 71 la sută din totalul activelor nete.

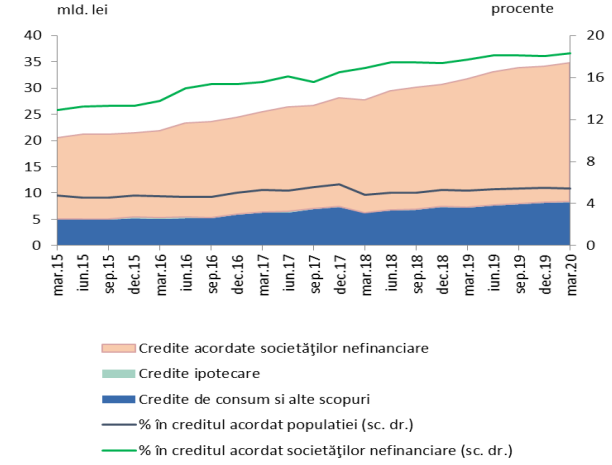
Potențialul Pilonului III (fonduri private de pensii facultative) continuă să nu fie suficient exploatat, atât din perspectiva faptului că oferă randamente de cele mai multe ori superioare în comparație cu alte produse investiționale sau de economisire de pe piață, cât și din punct de vedere al avantajelor fiscale pentru participant pe care aderarea la un fond privat de pensii facultative le oferă (pensiile private la nivelul Pilonului III nu sunt supuse impozitării, iar cotizația anuală beneficiază de deducere fiscală în limita a 400 euro/an).

În aprilie 2020 activele nete cumulate ale fondurilor private de pensii facultative se situau la un nivel de circa 2,45 mld. lei și erau înregistrați aproximativ 516 mii participanți în acest sistem. Similar Pilonului II, rata medie ponderată de rentabilitate a tuturor fondurilor din categoria de risc mediu (majoritare în cadrul Pilonului III) a fost superioară ratei inflației în perioada decembrie 2010 – decembrie 2019, în unele cazuri înregistrându-se și valori de peste 10 la sută.

Instituțiile financiare nebancare

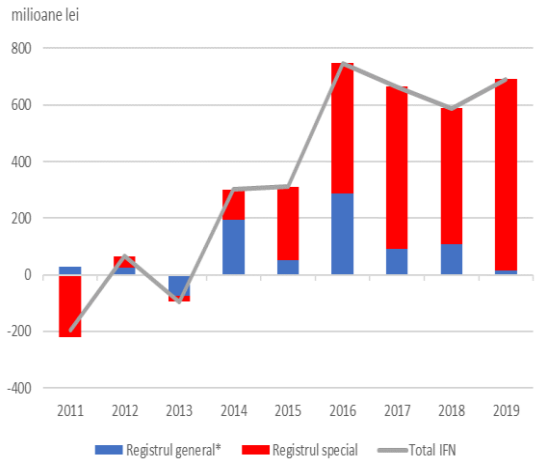
În termeni relativi, creditarea companiilor și populației de către IFN a înregistrat un avans mai pronunțat decât cel consemnat la nivelul instituțiilor de credit, în contextul în care IFN practică rate de dobândă mai ridicate și pe fondul înăspririi din ultimii ani al cadrului de reglementare și supraveghere al IFN. Structura stocului total de împrumuturi acordate gospodăriilor populației și firmelor s-a modificat ușor la finele lunii martie 2020, comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior (la sfârșitul lunii martie 2020, 11,7 la sută din stocul total de credite era deținut de IFN, față de 11,4 la sută la finele lunii martie 2019). Defalcat pe tipuri de debitori, IFN dețin 5,4 la sută din stocul de credite aferent populației, în timp ce ponderea creditării de la IFN în cazul companiilor este semnificativ mai mare (18,3 la sută, martie 2020, Grafic 3.25).

Grafic 3.25. Activitatea de creditare a IFN



Sursa: BNR, calcule BNR

Grafic 3.26 Profitabilitatea IFN



Sursa: BNR, calcule BNR

Creditarea populației de către instituțiile financiare nebancare este realizată preponderent prin intermediul creditelor de consum și destinate altor scopuri (98,6 la sută, martie 2020). În funcție de moneda de creditare, împrumuturile în lei sunt majoritare în stocul de credite aferent populației (90,4

la sută, martie 2020), pe fondul măsurilor prudențiale implementate de BNR. În cazul companiilor, în martie 2020, 80,9 la sută din creditele acordate acestora erau în valută (comparativ cu 95,4 la sută, martie 2008).

Riscul de credit este semnificativ mai mare în cazul populației, comparativ cu cel înregistrat în cazul companiilor. Astfel, rata creditelor cu întârziere de peste 90 de zile aferentă companiilor era la martie 2020 de 2,69 la sută, în timp ce capacitatea populației de a își onora obligațiile de plată către IFN era net inferioară (7,94 la sută, martie 2020).Comparativ cu maximele istorice înregistrate în perioada ulterioară crizei financiare anterioare, tendința a fost de scădere semnificativă a ratei creditelor neperformante atât în cazul companiilor, cât și în cazul populației.

Convergența mai multor factori cum ar fi îmbunătățirea situației bilanțiere din ultimii ani prin scăderea ratei creditelor neperformante care a determinat alocarea de resurse necesare creditării, implementarea de norme prudențiale mai stricte care a condus la o selecție mai bună a potențialilor debitori în funcție de bonitatea acestora și îmbunătățirea substanțială a condițiilor macroeconomice a condus la înregistrarea unui nivel al profitabilității satisfăcător de către IFN, (Grafic 3.26). Cu toate acestea, în perioada următoare, din cauza impactului pandemiei COVID-19, situația financiară a IFN ar putea fi afectată. Un prim factor este reprezentat de impactul rezultat din suspendarea plății ratelor la credite. IFN ar putea gestiona mai greu decât băncile această amânare a intrărilor de lichiditate așteptate, în special cele care nu au o companie-mamă de tip bancă, acestea neputând apela nici la lichidități de la banca centrală. Un alt element de influență constă în potențiala deteriorare a calității portofoliului de împrumuturi, cu efecte asupra poziției de capital. Banca Națională a României consideră esențială continuarea îndeplinirii rolului instituțiilor de credit și instituțiilor financiare nebancare (IFN) în finanțarea populației, întreprinderilor mici și mijlocii și corporațiilor în contextul șocului economic provocat de pandemia COVID-19. Astfel, consolidarea resurselor de capital destinate creditării economiei reale și absorbției pierderilor potențiale trebuie să aibă, în contextul actual, prioritate față de distribuirile de dividende și față de răscumpărarea acțiunilor proprii. În acest context, Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României a decis ca instituțiile financiare nebancare, persoane juridice române, care hotărăsc distribuirea de dividende sau răscumpărarea de acțiuni proprii să nu beneficieze de măsurile de flexibilizare a cerințelor privind fondurile proprii comunicate în data de 24 martie.

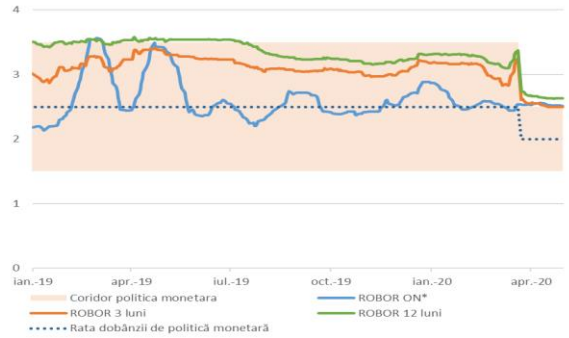
3.4. Piețe financiare

Piețele financiare din România au fost relative stabile în a două jumătate a anului 2019, înregistrând însă episoade de volatilitate pe seama adâncirii deficitelor gemene, dar și a evoluțiilor internaționale dominate de conflictul comercial SUA – China și Brexit. Dinamica din primele luni ale anului 2020 este marcată de criza COVID-19 și de așteptările legate de impactul acesteia asupra economiei mondiale. Respectivele influențe au fost resimțite cel mai puternic în cazul obligațiunilor de stat și de către piața de capital, în timp ce leul a avut cea mai mică volatilitate dintre monedele din regiune. Intervenția BNR la finalul lunii martie prin diminuarea ratei de politică monetară și oferirea de lichiditate sectorului bancar a dus la scăderea cotațiilor interbancare sub nivelul înregistrat înainte de izbucnirea pandemiei COVID-19.

Cotațiile pe piața interbancară au înregistrat o tendință descendentă în trimestrul al treilea al anului, pe fondul păstrării unui surplus de lichiditate. În contextul menținerii ratei de inflație deasupra intervalului țintei staționare, BNR a continuat operațiunile de atragere de depozite la termen.

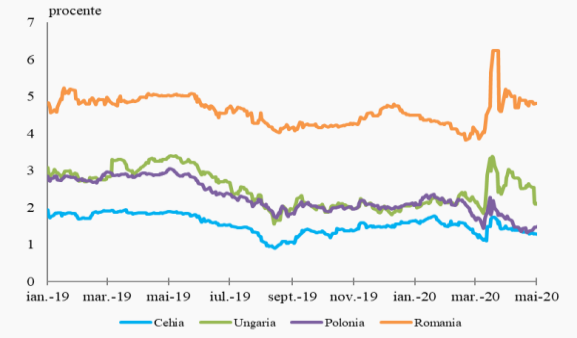
Condițiile de lichiditate s-au înăsprit în perioada noiembrie-decembrie, ducând la o majorare a cotațiilor interbancare (Grafic 3.27).

Grafic 3.27. Evoluția cotațiilor interbancare și a ratei de politică monetară



Sursa: BNR
**Medie mobilă 30 de zile*

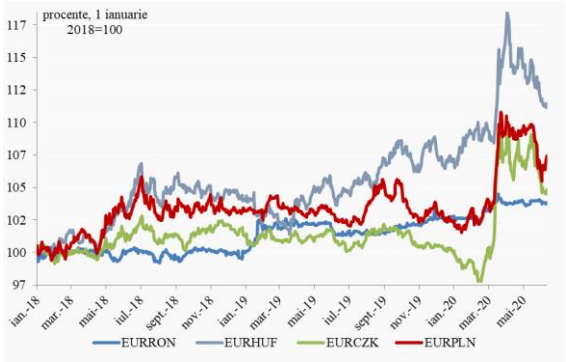
Grafic 3.28. Randamentele titlurilor de stat* cu maturitate de 10 ani, emise de țări din regiunea CEE



Sursa: Thomson Reuters
**Notă: cotații bid*

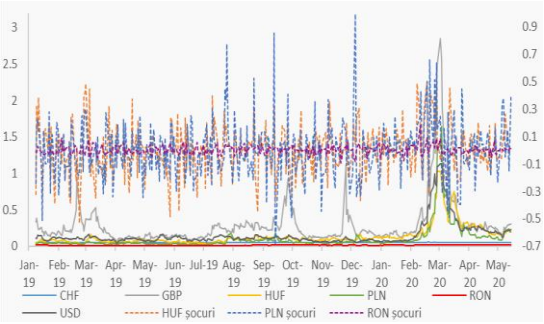
Evoluția pandemiei COVID-19 la nivel local, cât și impactul acesteia la nivel internațional, au dus la o creștere abruptă a cotațiilor ROBOR la finalul lunii martie. BNR a intervenit prin diminuarea ratei de politică monetară cu 0,5 puncte procentuale, cât și prin îngustarea coridorului simetric de dobânzi ale facilităților permanente cu ±0,5 puncte procentuale. În plus, BNR a decis injectarea de lichiditate prin operațiuni repo, cât și cumpărarea de titluri de stat pe piața secundară. Cotațiile interbancare au preluat aceste influențe, astfel media lunară ROBOR 3M s-a situat la 2,52 la sută în luna aprilie, cu 30 de puncte de bază sub media lunii martie, pe când cotațiile pe termen scurt au fost stabile.

Grafic 3.29. Dinamica ratelor de schimb ale țărilor ECE



Sursa: Bloomberg, calcule BNR

Grafic 3.30. Volatilitatea condițională a cursurilor de schimb (bază EUR), respectiv șocurile de volatilitate



Sursa: Bloomberg, calcule BNR

Randamentul titlurilor de stat a urmat de asemenea o traiectorie descendentă în perioada iulie – septembrie 2019, atât pe fondul condițiilor de lichiditate interne, cât și datorită așteptărilor investitorilor legate de evoluția politicii monetare din SUA și zona euro (Grafic 3.28). Cu toate acestea, creșterea nevoii de finanțare, cât și îngrijorările legate de execuția bugetară au pus presiune pe randamentele titlurilor de stat pe piața secundară, ducând la majorarea randamentelor pe termen lung la valorile înregistrate în cursul lunii iunie. A urmat o perioadă de diminuare a acestor cotații (ianuarie-februarie 2020), în linie cu tendința regională, iar trendul a fost întrerupt de datorită creșterii aversiunii de risc a investitorilor și deteriorării lichidității piețe cauzate de izbucnirea crizei COVID-19. În urma deciziei de politică monetară BNR din data de 20 martie, randamentele pe termen scurt de pe piața secundară a titlurilor de stat au recuperat creșterile înregistrate, pe când cotațiile pe termen lung se mențin peste nivelul anterior izbucnirii pandemiei.. Pe întregul intervalul analizat se menține

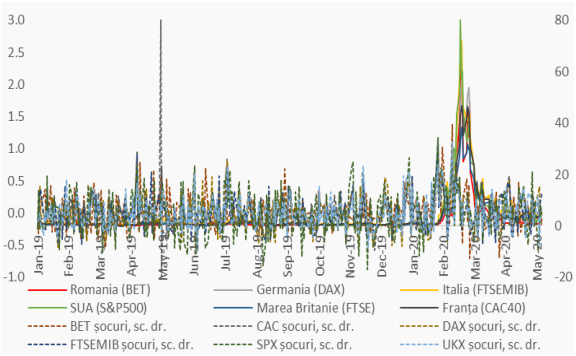
un ecart pozitiv semnificativ față de obligațiunile de stat ale celorlalte țări din regiune, România împrumutându-se la cele mai ridicate costuri ca urmare a politicii fiscale expansive din ultimii ani.

Leul a avut o evoluție fără creșteri semnificative în nivel (Grafic 3.29) sau volatilitate (Grafic 3.30). Între cele șase monede studiate (leu, zlot, forint, dolar american, liră sterlină și franc elvețian), moneda națională a avut cea mai mică volatilitate, ceea ce indică faptul că în perioada analizată stresul în piața valutară națională a fost semnificativ mai redus. Cele mai volatile monede în perioada ianuarie 2019 - aprilie 2020 au fost lira sterlină, zlotul polonez și forintul unguresc. Cea mai mare volatilitate pe cvasitotalitatea intervalului a fost estimată pentru lira sterlină, procesul de ieșire a Marii Britanii din Uniunea Europeană fiind explicația principală.

Grafic 3.31. Evoluția principalilor indicatori ai pieților de capital din regiune

Sursa: Bloomberg, calcule BNR

Grafic 3.32. Volatilitatea condițională a indicilor bursieri, respectiv șocurile de volatilitate



Sursa: Bloomberg, calcule BNR

Până la declanșarea crizei COVID-19, indicii regionali ai pieților de capital (Grafic 3.31) aveau evoluții mixte: fie într-o ușoară scădere (Polonia), fie într-o ușoară creștere (Cehia), fie într-o creștere robustă (România). Evoluția acestora devine uniformă în sensul unei scăderi puternice care își atinge minimul în 23 martie 2020, odată ce pandemia COVID-19 se instalează. Acest aspect este relevat și de evoluția volatilității (Grafic 3.32), ce oferă însă anumite concluzii ușor diferite comparativ cu piața valutară. Piețele de capital au reacționat brusc, solidar (fără excepții), concomitent, și cu magnitudini apropiate pe parcursul crizei generate de pandemia COVID-19. Volatilitatea tuturor indicilor a crescut de până la 100 de ori în această perioadă (în special în perioada 11-30 martie) față de restul intervalului, cel mai mult remarcându-se indicele pieței italiene care a reacționat puternic la instalarea crizei COVID-19. O reacție de magnitudine apropiată a avut-o indicele pieței americane de capital SP500. Volatilitatea indicelui BET a crescut și ea proporțional cu volatilitatea celorlalți indici studiați.

4. INFRASTRUCTURA SISTEMULUI FINANCIAR – STABILITATEA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A SISTEMELOR DE DECONTARE[129]

De la data ultimului *Raport*, activitatea tuturor sistemelor de plăți și de decontare din România s-a desfășurat normal, fără incidente semnificative. Banca Națională a României monitorizează pe baze continue infrastructurile pieței financiare, pentru a asigura funcționarea acestora de o manieră eficientă și în siguranță, în scopul menținerii stabilității financiare. În anul 2019, Banca Națională a României a urmărit demersurile de implementare la termenele stabilite a recomandărilor formulate anterior, cu ocazia evaluării complete a infrastructurilor pieței financiare, ReGIS, SaFIR și SENT, din perspectiva standardului de monitorizare internațional „Principiile pentru infrastructurile pieței financiare".

Totodată, Banca Națională a României, în calitate de autoritate relevantă, a participat la finalizarea procesului de autorizare a Depozitarului Central, în baza cerințelor *Regulamentului (UE) nr 909/2014 al Parlamentului European și al Consiliului privind îmbunătățirea decontării titlurilor de valoare în Uniunea Europeană și privind depozitarii centrali de titluri de valoare și de modificare a Directivelor 98/26/CE și 2014/65/UE și a Regulamentului (UE) nr. 236/2012.*

4.1. Stabilitatea sistemelor de plăți

Funcționarea sistemului ReGIS[130]

În semestrul II al anului 2019, față de semestrul anterior, numărul ordinelor de transfer procesate în sistemul ReGIS, operat de BNR, a crescut substanțial, de la nivelul de 2,82 milioane de tranzacții la 3,56 milioane de tranzacții, iar valoarea plăților a crescut ușor de la 4.268 miliarde lei la 4.326 miliarde lei.

Numărul maxim de plăți înregistrate într-o singură zi a fost de aproximativ 52 mii, în ușoară creștere față de semestrul anterior, fără să fi existat probleme legate de capacitatea de procesare a sistemului. 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.

Rata medie de decontare[131] în perioada de referință s-a situat la 99,96 la sută, fapt ce evidențiază o bună disciplină a decontărilor. Sistemul, care operează pe platforma tehnică administrată de către banca centrală, a fost caracterizat de o fiabilitate foarte bună în intervalul analizat, rata medie lunară de disponibilitate[132] fiind de 99,96 la sută.

Numărul de credite *intraday* solicitate de participanți pentru facilitarea plăților ReGIS a fost într-o scădere ușoară, de la un nivel de 275 de tranzacții la un număr de 199 de tranzacții. Potențialul de

[129] Acest capitol a fost elaborat de Direcția monitorizare a infrastructurilor pieței financiare și a plăților.
[130] ReGIS este cel mai important sistem de plăți din România, acesta asigurând decontarea finală pe bază brută în timp real a ordinelor de transfer de fonduri ale participanților și a pozițiilor nete calculate în cadrul sistemelor auxiliare.
[131] Calculată ca raport între ordinele de transfer decontate și ordinele de transfer acceptate în sistem.
[132] Rata de disponibilitate este definită ca raportul între perioada efectivă și cea programată de funcționare, în cursul orarului normal de funcționare a sistemului.

manifestare a riscului de lichiditate rămâne redus, aspect evidențiat de absența situațiilor de blocare a plăților în cozile de așteptare.

La finele anului 2019, la sistemul ReGIS participau 40 de entități, inclusiv sisteme auxiliare. Rata de concentrare a participanților din punct de vedere al volumului tranzacțiilor a crescut de la 59,25 la sută în primele șase luni ale anului 2019, la nivelul de 61,67 la sută, înregistrat în semestrul II al anului 2019, relevând o posibilitate redusă de manifestare a riscului de contagiune în cadrul sistemului.

Funcționarea sistemului SENT[133]

În semestrul II al anului 2019, sistemul SENT, operat de TRANSFOND S.A., a înregistrat o rata lunară de disponibilitate de 100 la sută[134], pentru ambele componente de plăți multiple, în lei și respectiv euro, fapt care certifică o foarte bună funcționare a acestuia.

Sistemul SENT a consemnat o majorare a valorii ordinelor de plată compensate în lei în semestrul II 2019, față de primele șase luni ale anului 2019, de la 197 miliarde lei la 228 miliarde lei. Trendul crescător s-a păstrat și din perspectiva numărului tranzacțiilor, care a avansat de la 57 milioane la 62 milioane.

Tranzacțiile în euro în cadrul sistemului au înregistrat o creștere a valorii ordinelor de plată compensate de la 1,111 miliarde euro la 1,285 miliarde euro. De asemenea, o tendință ascendentă a avut loc și în privința numărului de tranzacții de plată în euro (de la 141 mii până la aproape 150 mii).

Instrucțiunile de plată denominate în lei au avut și în semestrul II al anului 2019 o rată de decontare ridicată[135] de 99,60 la sută, față de 99,54 la sută, în semestrul anterior, indicând o bună disciplină a decontărilor. Rata de compensare[136] se menține la un nivel optim de 19,4 la sută, evidențiind o economie adecvată de lichiditate în lei, fără riscuri deosebite[137]. Rata de decontare a instrucțiunilor de plată denominate în euro a ajuns în semestrul II al anului 2019 la 100 la sută, față de 85,5 la sută, în primul semestru al anului 2019, ceea ce semnalează o întărire a disciplinei de plăți.

Rata de compensare pentru instrucțiunile denominate în euro s-a situat la nivelul de 84 la sută, ceea ce reprezintă o îmbunătățire ușoară față de nivelul înregistrat anterior, de 85,5 la sută, dar care continuă să indice o economie redusă de utilizare a lichidității în euro, deoarece există încă un număr redus de participați la sistemul SENT, componenta euro. Această rată de compensare ridicată atenuează riscul de contagiune indicat de rata de concentrare a plăților în euro, care se menține foarte ridicată, la 98,3 la sută, din perspectiva valorii ordinelor de transfer în euro.

La finalul anului 2019, numărul de participanți la sistemul SENT, componenta lei, este de 37 de instituții, iar rata de concentrare a acestora s-a păstrat la nivelul de 60,89 la sută, evaluată din perspectiva valorii ordinelor de transfer în lei compensate, relevând o posibilitate redusă de manifestare a riscului de contagiune în cadrul sistemului.

[133] SENT este un sistem electronic de compensare multilaterală a plăților interbancare de mică valoare transmise între participanți, pe parcursul mai multor sesiuni zilnice.
[134] Limita minimă acceptată prin regulile de sistem este de 99 la sută.
[135] Calculată ca raport între valoarea ordinelor de transfer compensate-decontate și valoarea ordinelor de transfer procesate.
[136] 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.
[137] 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.

4.2. Sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare

Funcționarea sistemului SaFIR

Sistemul de decontare și registru a titlurilor de stat a funcționat adecvat din punct de vedere operațional în cursul anului 2019, pe platformă tehnică operată de către banca centrală rata de disponibilitate[138] ridicându-se la 100 la sută.

Valoarea agregată a instrumentelor financiare denominate în lei înregistrate în SaFIR a crescut cu 19 la sută în a doua parte a anului, atingând valoarea de 184 miliarde lei, comparativ cu 155 miliarde lei din primul semestru al anului 2019. În ceea ce privește volumul, acesta s-a majorat ușor până la 13,6 mii de tranzacții, față de cele 13,5 mii de tranzacții realizate în prima jumătate a anului 2019.

În semestrul II al anului 2019, valoarea tranzacțiilor a consemnat un trend ușor descendent, reducându-se cu 5 la sută fața de prima parte a anului, ajungând la un nivel de 242 miliarde lei, față de 255 miliarde lei în semestrul I al anului 2019. Capacitatea de procesare a sistemului permite volume mult mai mari de instrucțiuni decontate.

Tranzacțiile denominate în euro au avut un trend descendent, atât din perspectiva numărului de tranzacții (la 777 tranzacții, față de 824 în semestru I al anului 2019), cât și din perspectiva valorii, unde scăderea este de 13 la sută, ajungând la o sumă de 2,98 miliarde euro, față de 3,38 miliarde euro în primele șase luni din anul 2019.

Transferurile fără plată au scăzut cu 18,5 la sută ca volum în semestrul II al anului 2019, față de semestrul I, respectiv de la 728 de transferuri la 614 de transferuri.

Ratele de decontare[139] ale tranzacțiilor au continuat să se situeze la niveluri foarte ridicate, respectiv 99,93 la sută pentru operațiunile în lei și 100 la sută în cazul monedei euro, fapt ce indică o foarte bună disciplină a decontării.

Numărul de participanți la sistemul SaFIR a rămas constant comparativ cu semestrul anterior, respectiv 34 de instituții, din care: 2 depozitari centrali, Banca Națională a României, Ministerul Finanțelor Publice, iar restul sunt instituții de credit sau sucursale ale instituțiilor de credit.

Funcționarea sistemului RoClear

Procesul de autorizare a Depozitarului Central S.A., administrator și operator al sistemului de decontare RoClear, în baza *Regulamentului (UE) nr. 909/2014 privind îmbunătățirea decontării titlurilor de valoare în Uniunea Europeană și depozitarii centrali de titluri de valoare* (CSDR) a fost finalizat, instituția primind de la Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF), în calitate de autoritate competentă, autorizația de funcționare în baza CSDR, în luna decembrie 2019.

În conformitate cu prevederile CSDR, Banca Națională a României și Eurosistemul, reprezentat de Banca Centrală Europeană (BCE), în calitate de autorități relevante pentru Depozitarul Central S.A, au analizat caracteristicile sistemului de decontare RoClear, pe baza informațiilor din documentația de autorizare transmisă de ASF. Opinia tuturor autorităților implicate, cu privire la autorizarea Depozitarului Central S.A., a fost *pozitivă*, caracteristicile sistemului de decontare RoClear fiind considerate conforme cu cerințele CSDR. Suplimentar, BNR și BCE au propus și unele recomandări cu

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

[139] Calculată ca raport între valoarea ordinelor de transfer compensate-decontate și valoarea ordinelor de transfer procesate.

termene de implementare, pentru întărirea rezilienței operaționale și cibernetice a sistemului RoClear.

Pentru îndeplinirea obligațiilor din CSDR, autoritățile implicate în procesul de autorizare colaborează permanent în scopul de a asigura respectarea continuă a cerințelor CSDR de către Depozitarul Central S.A.

5. STABILITATEA FINANCIARĂ, CADRUL DE REGLEMENTARE ȘI POLITICILE MACROPRUDENȚIALE

5.1. Rolul politicilor macroprudențiale în contextul dificultăților economico-financiare generate de COVID 19

Contextul actual demonstrează importanța unei politici macroprudențiale proactive care să construiască de timpuriu, în perioadele de expansiune economică, rezerve adecvate de capital și lichiditate pentru a fi utilizate atunci când evoluțiile nefavorabile se vor manifesta. Din acest punct de vedere, sectorul bancar autohton a intrat pregătit pentru a gestiona efecte de intensitate medie-ridicată generate de pandemia de COVID-19 asupra economiei. Amortizoarele de capital și de lichiditate prevăzute de cadrul de reglementare Basel III, implementate la nivel european prin pachetul CRD IV/CRR[140], proiectate inclusiv în scopul de a crește reziliența sectorului bancar la apariția unor șocuri interne sau externe, își dovedesc utilitatea în condițiile actuale.

În ultimii ani, sectorul bancar din România și-a consolidat poziția de capital și de lichiditate, acumulând un nivel semnificativ al acestor amortizoare. Începând cu anul 2016, băncile au început să constituie rezerve sub forma amortizoarelor de capital, amortizorul combinat ajungând în prezent la un nivel de aproximativ 4,1 la sută din activele ponderate la risc ale sectorului bancar. Comparativ cu debutul precedentei crize financiare, nivelul de capitalizare al băncilor românești a înregistrat o tendință pozitivă, această evoluție datorându-se într-o bună măsură și noilor reglementări macroprudențiale. Astfel, pe lângă cerințele minime de capital (aplicabile tuturor instituțiilor, în mod uniform) și cerințele de capital aferente Pilonului 2 (specifice fiecărei bănci, în funcție de riscurile asumate în activitatea desfășurată), instituțiile de credit din România mențin un amortizor de capital combinat, constând în fonduri proprii de nivel 1 de bază – CET 1. Acesta este constituit din următoarele instrumente macroprudențiale:

- *amortizorul de conservare a capitalului (CCoB)*, aplicabil tuturor băncilor din sistem în scopul stabilirii unei capacități de bază pentru absorbția pierderilor, care să permită continuarea procesului de furnizare a serviciilor financiare către economia reală în perioade dificile. Începând cu 1 ianuarie 2019 acesta este implementat unitar la nivelul UE cu o rată de 2,5 la sută din valoarea totală a expunerilor la risc;
- *amortizorul de capital pentru instituțiile de importanță sistemică (O-SII)*, aplicabil celor mai mari bănci din sistem în scopul evitării hazardului moral generat de dimensiunea acestora. În cazul băncilor românești acest amortizor a fost stabilit la nivelul maxim permis de cadrul european actual de reglementare, respectiv la 1 la sută sau 2 la sută din valoarea totală a expunerilor la risc, ținând cont de constrângerile aplicabile filialelor instituțiilor din alte state membre;
- *amortizorul de capital pentru riscul sistemic (SyRB)* este instrumentul caracterizat de cel mai înalt grad de flexibilitate, fiind introdus de către BNR, la recomandarea CNSM, în principal cu scopul de a aborda dimensiunea sistemică a creditelor neperformante. De la introducerea sa, acesta a avut o contribuție importantă în stimularea procesului de curățare a bilanțurilor

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

instituțiilor de credit, ce se poate dovedi utilă din perspectiva potențialului de creștere a ratelor de neperformanță în perioada următoare;

- *amortizorul anticiclic de capital (CCyB)* are ca scop creşterea rezilienţei sectorului bancar la pierderile potenţiale induse de o creştere excesivă a creditării, acționând în sensul netezirii ciclului financiar. În cazul României, amortizorul anticiclic de capital are nivelul de zero la sută începând cu data de 1 ianuarie 2016.

Deși amortizoarele de capital sunt implementate cu scopul de a aborda diferite riscuri sistemice și vulnerabilități de natură ciclică sau structurală, mecanismul de transmisie al acestor instrumente în cadrul sistemului financiar și, în final, către economia reală, este similar. Astfel, în situații de criză, acestea acționează în două moduri pentru susținerea continuării activității de furnizare a serviciilor financiare către economia reală, respectiv prin (i) absorbția pierderilor ca urmare a deținerii unui capital suplimentar peste cerințele minime și prin (ii) eliberarea de capital suplimentar, obținut prin reducerea/dezactivarea amortizoarelor, contribuind astfel la diminuarea înclinației spre dezintermediere din partea instituțiilor de credit.

Spre deosebire de cerințele totale de capital (en. TSCR – *total supervisory capital ratio*)[141] aplicabile fiecărei instituții, care sunt considerate cerințe minime ce trebuie menținute în orice moment și a căror neîndeplinire are drept consecință aplicarea unor măsuri de supraveghere , cadrul de reglementare permite o flexibilitate în privința cerințelor privind amortizoarele de capital, băncile putând utiliza amortizoarele în scopul absorbției pierderilor și/sau acordării de credite noi, instituția de credit continuând să își desfășoare activitatea în regim normal. Astfel, în cazul în care cerințele privind amortizorul combinat nu sunt îndeplinite de o instituție de credit, măsurile aplicate se referă la restricții privind distribuirea capitalului[142] (sub formă de dividende, răscumpărări de acțiuni, plăți discreționare de bonusuri etc.) în scopul restabilirii amortizoarelor, instituția transmițând în acest sens un plan de conservare a capitalului către autoritatea de supraveghere.

Ca urmare a evenimentelor recente cauzate de extinderea pe plan global a infecțiilor cu noul coronavirus, ce au creat riscuri semnificative pentru perspectivele economice, ABE și BCE au emis o serie de recomandări adresate autorităților competente privind utilizarea pe deplin, dacă este cazul, a flexibilității încorporată în cadrul de reglementare. Recomandările acestor instituții vizează și relaxarea temporară a cerințelor privind amortizoarele de capital și de lichiditate, cumulativ cu recomandarea referitoare la nedistribuirea de dividende sau răscumpărarea de acțiuni proprii de către instituțiile de credit[143,144]. Mesajelor emise de instituțiile europene li s-au adăugat și cele publicate de Comitetului de la Basel privind Supravegherea Bancară[145], comitet care are misiunea de a elabora standarde globale de reglementare pentru bănci și de a consolida supravegherea micro și macroprudențială pe plan internațional.

Urmând o abordare similară, BNR, în calitate de autoritate competentă pentru supravegherea sectorului bancar românesc, a încurajat instituțiile de credit să utilizeze marja de flexibilitate conferită

---

[141] Cerințele totale de capital sunt formate din cerința minimă reglementată plus cerințele specifice fiecărei instituții aferente Pilonului 2

[142] Articolul 141 - Restricții privind distribuirile din Directiva 2013/36/UE, care este implementată în legislația națională a statelor membre UE.

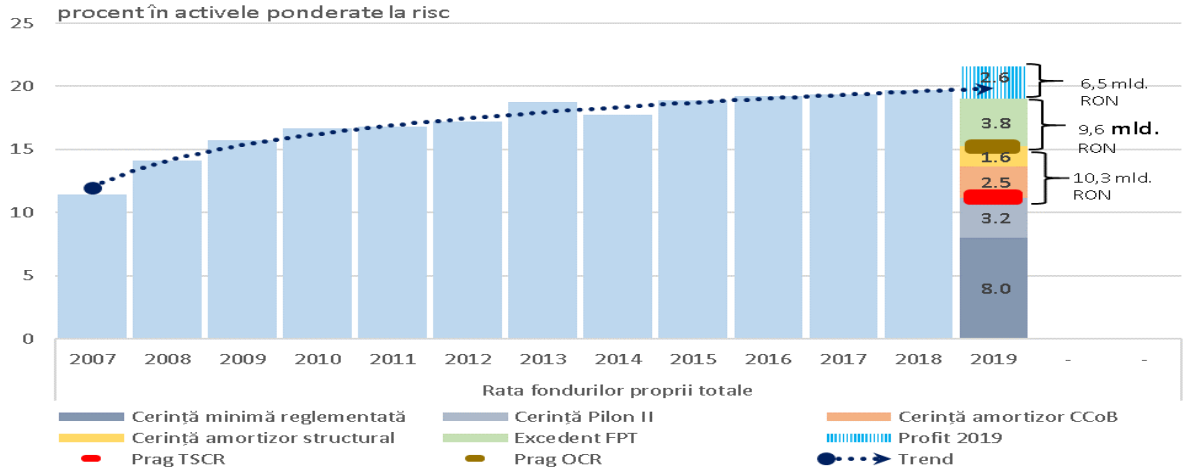
[143] *EBA statement on actions to mitigate the impact of COVID-19 on the EU banking sector,* 12 martie 2020 *și EBA statement on dividends distribution, share buybacks and variable remuneration,* 31 martie 2020.

[144] *ECB Banking Supervision provides temporary capital and operational relief in reaction to coronavirus, 12 martie 2020* și *Recomandarea BCE din 27 martie 2020 privind distribuirea de dividende pe durata pandemiei de COVID-19 și de abrogare a Recomandării BCE/2020/1 (BCE/2020/19)* adresată instituțiilor și grupurilor semnificative supravegheate de BCE, precum și autorităților naționale competente și desemnate în ceea ce privește entitățile supravegheate mai puțin semnificative și grupurile supravegheate mai puțin semnificative din cadrul Mecanismului Unic de Supraveghere

[145] *Basel Committee coordinates policy and supervisory response to Covid-19,* 20 martie 2020

de cadrul prudențial de reglementare în privința cerințelor privind amortizoarele de capital[146] cu menținerea respectării cerințelor prevăzute de cadrul legal pentru aceste flexibilizări. Prin acest demers s-a avut în vedere evitarea impactului asupra economiei reale rezultat dintr-o potențială reacție prociclică din partea băncilor care ar urmări să mențină nivelul ratei fondurilor proprii în fața pierderilor prin restrângerea activității de creditare.

Grafic 5.1. Fondurile proprii totale și cerințele de capital ale instituțiilor de credit



Notă: Conform datelor raportate de instituțiile de credit la cel mai înalt nivel de consolidare.
Amortizorul structural este determinat ca valoarea maximă dintre amortizorul SyRB și amortizorul O-SII.
Profitul cuprinde suma rezultatelor financiare pozitive provizorii ale instituțiilor de credit la sfârșitul anului 2019, neauditate, care ar putea fi incluse în fondurile proprii în cazul nedistribuirii acestora către acționari.
Sursa: BNR

Prin aplicarea măsurilor de flexibilizare, sectorul bancar românesc va putea utiliza capital în valoare de 10,3 miliarde lei pentru sprijinirea economiei (Grafic 5.1). Este important de subliniat faptul că, pe lângă fondurile proprii menținute pentru acoperirea cerinței globale de capital[147] (en. OCR – *overall capital ratio*), instituțiile de credit dispun de rezerve voluntare semnificative (de 9,6 miliarde lei, reprezentând 3,8 la sută din activele ponderate la risc). De asemenea, sectorul bancar a consemnat un rezultat financiar pozitiv consistent la sfârșitul anului 2019, care ar putea fi încorporat în fondurile proprii ale instituțiilor de credit în perioada următoare. În contextul actual, caracterizat de incertitudini sporite, este important ca băncile să își conserve capitalul în scopul menținerii capacității de a sprijini economia printr-o politică de nedistribuire a dividendelor sau de răscumpărare de acțiuni. În acest scop, BNR a decis ca instituțiile de credit care hotărăsc distribuirea de dividende să nu beneficieze de relaxarea cerințelor impuse din rațiuni macroprudențiale, ci să mențină, pe toată această perioadă, o rată a fondurilor proprii cel puțin egală cu rata globală de capital. Ecartul consistent dintre solvabilitatea efectivă și TSCR, asigură băncilor o bună capacitate de absorbție a pierderilor și de continuare a procesului de creditare, de natură a sprijini sectorul real în perioada următoare, cu mențiunea că această capacitate de a absorbi șocuri este distribuită eterogen în cadrul sectorului bancar.

O abordare similară a fost decisă de BNR și în cazul instituțiilor financiare nebancare (respectiv entitățile care hotărăsc distribuirea de dividende sau răscumpărarea de acțiuni proprii să nu beneficieze de măsurile de flexibilizare a cerințelor privind fondurile proprii comunicate în data de 24 martie), în scopul consolidării fondurilor proprii la un nivel satisfăcător şi diminuării riscului de

[146] A se vedea Comunicatul de presă al Comitetului de Supraveghere al Băncii Naționale a României din 24 martie 2020.
[147] Cerințele globale de capital (OCR) cuprind cerința totală de capital TSCR (cerința minimă reglementată plus cerințele specific fiecărei instituții aferente Pilonului 2) alături de cerințele privind amortizorul de capital combinat.

contagiune dinspre sectorul IFN. Conform analizei Fondului Monetar Internațional din Programul de evaluare a sectorului financiar pentru România (FSAP, 2018), interconexiunile și expunerile directe dintre sectorul bancar și cel al IFN pun în evidență potențiale vulnerabilități la nivelul sistemului financiar în cazul în care instituțiile financiare nebancare întâmpină dificultăți.În privința lichidității[148], cerințele de reglementare actuale conțin un alt element de flexibilitate ce are în vedere menținerea de către instituțiile de credit a unui amortizor de active lichide de calitate ridicată care să poată fi utilizat în situații de criză. Încadrându-se în direcția măsurilor luate în acest sens pe plan internațional în ultima perioadă, BNR a permis băncilor nerespectarea temporară a nivelului minim al indicatorului de lichiditate, cu scopul utilizării acestor rezerve pentru a contribui la o bună funcționare a sectorului bancar și de a ajuta băncile în asigurarea de lichidități suficiente sectorului real.

De precizat că măsurile tranzitorii de utilizare a flexibilității cadrului de reglementare privind cerințele de capital și lichiditate se înscriu într-un pachet mai amplu de măsuri adoptat de BNR cu scopul de a atenua efectele negative ale crizei provocate de pandemia cu noul coronavirus asupra populației și companiilor. Astfel, au fost adoptate o serie de măsuri de (i) relaxare a politicii monetare, coroborate cu (ii) măsuri privind susținerea demersurilor de amânare la plată a creditelor persoanelor fizice sau juridice prin neaplicarea condițiilor ce vizează gradul de îndatorare, limitarea creditului în funcție de valoarea garanției și durata maximă a creditului de consum, (iii) măsuri privind rezoluția bancară și (iv) măsuri operaționale privind asigurarea funcționării sistemelor de plăți și decontări, precum și a furnizării de numerar[149].

BNR monitorizează îndeaproape răspunsul instituțiilor de credit față de aceste măsuri, precum și condițiile de creditare pentru companii și populație, urmând ca, în funcție de evoluțiile cadrului macro-financiar, să adopte și alte măsuri pentru a sprijini economia românească și sistemul financiar, potrivit atribuțiilor sale.

5.2. Activitatea BNR în calitate de autoritate de rezoluție[150]

Activitatea desfășurată de către Banca Națională a României, în calitate de autoritate de rezoluție în domeniul planificării rezoluției are un caracter permanent. Astfel, a continuat procesul de elaborare și, după caz, de actualizare a planurilor de rezoluție pentru instituțiile de credit locale, dar și de participare la actualizarea planurilor de rezoluție la nivel de grup în cadrul Colegiilor de rezoluție în cazul filialelor și sucursalelor semnificative din România ale grupurilor transfrontaliere. În plus față de ciclurile anterioare, aprobarea ultimelor planuri de rezoluție a fost însoțită și de stabilirea cerințelor minime de fonduri proprii și datorii eligibile (MREL).

În contextul economic existent în primul trimestru al anului 2020 și al unor hotărâri care au vizat asigurarea unei bune funcționări a sectorului bancar, au fost inițiate o serie de măsuri, din perspectiva rezoluției bancare, în vederea reducerii impactului imediat asupra situației financiare a instituțiilor de credit, precum și asupra activităților operaționale curent desfășurate de către acestea. În primul rând, a fost amânat cu 3 luni, cu posibilitatea de prelungire până la 6 luni, termenul de colectare a contribuțiilor anuale la fondul de rezoluție bancară pentru anul 2020. Conform prevederilor legale, instituțiile de credit contribuie anual la Fondul de rezoluție bancară (FRB), până când acesta va atinge un nivel-țintă de 1% din depozitele acoperite, care trebuie îndeplinit cel mai târziu la data de 31 decembrie 2024. O altă măsură luată, în acest context, vizează corelarea termenelor și condițiilor privind cerințele de fonduri proprii și datorii eligibile (MREL) cu deciziile Comitetului de Supraveghere

[148] Pentru mai multe detalii privind rezerva de lichiditate a instituțiilor de credit a se vedea Secțiunea 3.2.2 din *Raport*

[149] Detalii cu privire la măsurile adoptate și de alte state membre ale UE sau de către autoritățile europene, cu implicații asupra stabilității financiare, se regăsesc în Tema specială.

[150] Acest subcapitol a fost elaborat de către Direcția rezoluție bancară.

(CS) din 24 martie 2020, care au oferit instituțiilor de credit posibilitatea de a utiliza, temporar, amortizoarele de capital, în condițiile în care cerința de MREL înglobează și cerința de amortizor combinat. Totodată, în linie cu abordarea comunicată de către ABE, BNR a hotărât amânarea cu o lună a termenelor de raportare a unor informații aferente planificării rezoluției. Măsura adoptată se referă la o parte din procedurile, formularele și machetele standard care trebuie utilizate pentru furnizarea informațiilor necesare pentru elaborarea planurilor de rezoluție pentru instituțiile de credit, prevăzute în Regulamentul de punere în aplicare (UE) 2018/1624[151].

În cursul ultimului trimestru al anului 2019 a fost derulat un nou exercițiu de simulare a unei acțiuni de rezoluție, sub coordonarea unei echipe din cadrul Băncii Mondiale – FinSAC[152] și a Comisiei Europene (Serviciul de Sprijin pentru Reformă structurală - SRSS[153]), în vederea consolidării capacității de reacție a autorităților implicate într-un scenariu de criză aplicat unei instituții de credit fictive. Exercițiul a implicat participanți din cadrul mai multor autorități/instituții locale - BNR (prin implicarea unor reprezentanți din diferite structuri organizatorice), Fondul de Garantare a Depozitelor Bancare, Ministerul Finanțelor Publice și Autoritatea de Supraveghere Financiară, dar și internaționale: Direcția Generală Concurență a Comisiei Europene (DG COMP)[154], SRSS, ABE.

Scopul exercițiului a constat în testarea capacității de intervenție, din punct de vedere procedural și operațional, a autorităților cu atribuții în ceea ce privește rezoluția bancară, precum și a manierei de cooperare în cazul unei situații care necesită demararea unei acțiuni de rezoluție.

Activitățile desfășurate în cadrul exercițiului au fost extrem de diverse, vizând analize cantitative, fluxuri operaționale, identificarea schemei de rezoluție și obținerea aprobărilor relevante. O componentă importantă a acestui exercițiu a fost comunicarea specifică contextului rezoluției, care s-a materializat în schimbul de informații interdepartamental/interinstituțional, în publicarea oficială a unor informații relevante și de actualitate, în maniera de interacțiune cu media și inclusiv în comunicarea cu instituția de credit fictivă aflată în rezoluție.

Pe acest fond, exercițiul a permis evaluarea gestionării rezoluțiilor potențiale într-un mediu simulat, contribuind astfel la operaționalizarea cadrului de rezoluție bancară, prin evidențierea unor elemente practice, aspecte legate de colaborarea interinstituțională/ interdepartamentală și chiar posibile constrângeri legislative pentru o aplicare eficientă a unei acțiuni de rezoluție. Latura practică a acestui exercițiu a potențat relevanța efectuării unor analize de impact aprofundate, care să fie elaborate și dezvoltate atât din perspectiva unor potențiale efecte directe, cât și indirecte. Totodată, derularea acestui exercițiu a reliefat faptul că, pentru a contracara potențialele efecte negative ale crizei respective și pentru a contribui corespunzător la menținerea stabilității financiare, este esențial ca autoritățile implicate să acționeze cu promptitudine în ceea ce privește adoptarea deciziilor, aplicarea instrumentelor de rezoluție selectate și execuția efectivă a pașilor operaționali necesari pentru implementare.

Reprezentanții DRB au participat la reuniunile structurilor și substructurilor de lucru constituite la nivelul Uniunii Europene la care au fost desemnați, reuniuni care au fost organizate conform

[151] 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.

[152] FinSAC - Financial Sector Advisory Center

[153] SRSS –Structural Reform Support Services

[154] DG COMP – Directorate-General for Competition

calendarului agreat, permițând astfel continuitatea în activitățile demarate și desfășurate în vederea armonizării practicilor existente în domeniul rezoluției bancare.

În ceea ce privește unul dintre dosarele legislative în domeniul serviciilor financiar-bancare în care a fost implicată DRB în calitate de coordonator tehnic, pe perioada deținerii Președinției Consiliului UE de către România (PRES RO) - *ESFS Review*, în data de 27 decembrie 2019 au fost publicate în Jurnalul Oficial al UE actele legislative din pachetul privind revizuirea cadrului de reglementare a autorităților europene care formează Sistemul European de Supraveghere Financiară, înființat în 2011 ca urmare a crizei financiare. Prin intermediul acestor noi reglementări s-a avut în vedere (i) consolidarea rolului și a competențelor autorităților europene de supraveghere (ESAs)[155], (ii) întărirea eficacității activității CERS (Comitetul European pentru Risc Sistemic)[156] - în vederea unei mai bune coordonări a politicilor macroprudențiale în Uniune, precum și (iii) consolidarea competențelor de supraveghere ale Autorității Bancare Europene (ABE) în ceea ce privește combaterea spălării banilor și a finanțării terorismului (AML/CFT).

[155] Regulamentul (UE) 2019/2175 al Parlamentului European și al Consiliului din 18 decembrie 2019 de modificare a Regulamentului (UE) nr. 1093/2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea bancară europeană), a Regulamentului (UE) nr. 1094/2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea europeană de asigurări și pensii ocupaționale), a Regulamentului (UE) nr. 1095/2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe), a Regulamentului (UE) nr. 600/2014 privind piețele instrumentelor financiare, a Regulamentului (UE) 2016/1011 privind indicii utilizați ca indici de referință în cadrul instrumentelor financiare și al contractelor financiare sau pentru a măsura performanțele fondurilor de investiții și a Regulamentului (UE) 2015/847 privind informațiile care însoțesc transferurile de fonduri.

[156] Regulamentul (UE) 2019/2176 al Parlamentului European și al Consiliului din 18 decembrie 2019 de modificare a Regulamentului (UE) nr. 1092/2010 privind supravegherea macroprudențială la nivelul Uniunii Europene a sistemului financiar și de înființare a unui Comitet european pentru risc sistemic.

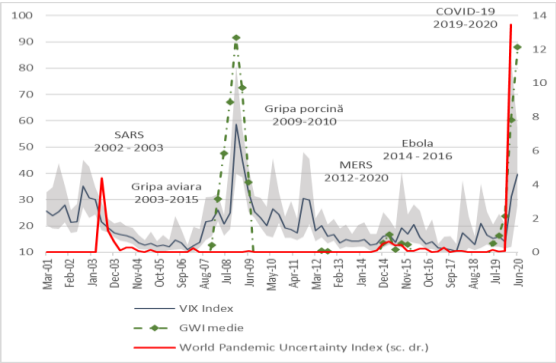
Tema specială. Epidemii ale secolului XXI și implicații asupra sectorului bancar din România

1. Epidemii ale secolului al XXI-lea

Declanșarea pandemiei COVID-19, similar celorlalte epidemii care au marcat secolul XXI, are consecințe economice, sociale și financiare neașteptate, dar poate reprezenta și un tărâm fertil pentru implementarea unor măsuri structurale care să poziționeze România într-o nouă paradigmă de creștere economică, mai sustenabilă și mai rezilientă la astfel de șocuri externe.

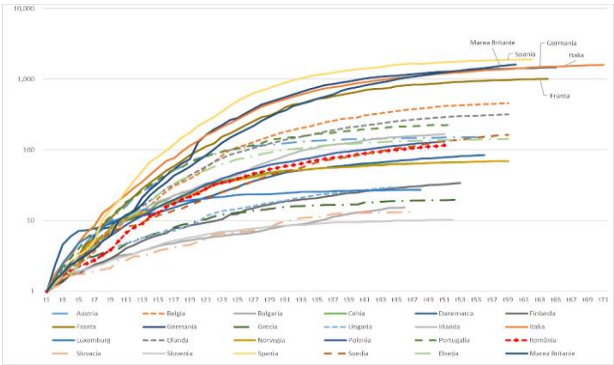
Celelalte epidemii care s-au manifestat la nivel global de la începutul secolului XXI au fost: SARS (2003), gripa aviară (2003-2015), gripa porcină (2009-2010, declarată pandemie), MERS (2012), Ebola (2014) și Zika (2016). Spre deosebire de acestea, pandemia COVID-19 este cea mai complexă și mai severă, afectând societatea în toate aspectele sale. Gradul de răspândire este mult mai ridicat (213 țări și teritorii afectate), singurul eveniment din trecutul recent relativ comparabil din această perspectivă fiind doar gripa porcină (201 de țări afectate), deși gradul de mortalitate este semnificativ mai redus. În plus, pandemia COVID-19 se remarcă și prin adoptarea de măsuri stricte de distanțare socială la nivel global. Nivelul de incertitudine privind evoluția pandemiei este la maxim istoric, în timp ce indicatorul de aversiune la risc și cel de recesiune economică se află la valori similare celor din criza financiară din anii 2007-2008 (Grafic 1).

Grafic 1. Indicatorii de incertitudine privind pandemiile de gripă (WPUI), de volatilitate financiară (VIX) și de recesiune economică (GWI)



Notă: aria hașurată reprezintă intervalul de variație al indicelui VIX.
Sursa: Bloomberg, Ahir et al. (2020)[158], Leiva-Leon et al. (2020)[159], calcule BNR

Grafic 2. Curbele epidemiologice pentru COVID-19[157]



Sursa: European Centre for Disease Prevention and Control, calcule BNR

Țările europene au fost printre primele afectate după China, Italia înregistrând 100 de cazuri de îmbolnăviri în data de 24 februarie, la scurt timp după consemnarea unui număr similar de cazuri în Coreea de Sud (21 februarie) și Japonia (22 februarie). Italia, Spania, Franța, Germania și Marea Britanie au fost caracterizate de evoluțiile cele mai alerte ale bolii, însă la începutul lunii mai 2020 se observă o tendință de plafonare a numărului cumulat de îmbolnăviri în majoritatea țărilor din UE (Grafic 2).

[157] Graficul prezintă numărul cumulat de cazuri de îmbolnăviri COVID-19 până la data de 4 mai 2020 și este calculat ca indice cu baza la momentul înregistrării primelor 100 de cazuri de îmbolnăviri (t1). Axa 0Y este logaritmică, iar pe axa 0X sunt zilele de la înregistrarea primelor 100 de cazuri.
[158] Ahir, H., Bloom, N., & Furceri, D. (2020). Global uncertainty related to Coronavirus at Record High. IMF Blog.
[159] Leiva-Leon, D., Pérez-Quirós, G., & Rots, E. (2020). Real-Time Weakness of the Global Economy: A First Assessment of the Coronavirus Crisis.

Studiile recente privind impactul epidemiilor majore de gripă asupra economiei arată că efectele sunt atât de natura cererii, cât și a ofertei (Eichenbaum et al., 2020; Boissay and Rungcharoenkitkul, 2020)[160] și sunt persistente (Jordà et al. 2020, Ma et al., 2020)[161]. Efectele de natura cererii sunt determinate de măsurile de distanțare socială și, respectiv, impactul acestora asupra veniturilor și consumului, pieței muncii și așteptărilor privind veniturile viitoare. Inegalitățile sociale se pot accentua în urma declanșării unei epidemii, cea mai vulnerabilă categorie a forței de muncă fiind de regulă reprezentată de cei cu abilități mai scăzute, care desfășoară activități ce nu pot fi sistate sau tinerii. Furceri et al (2020)[162] identifică o creștere a indicatorului Gini și o diminuarea a raportului persoanelor angajate la total populație pentru forța de muncă cu pregătire de bază comparativ cu cei cu o calificare mai ridicată. În plus, Banca Mondială[163] estimează o reducere semnificativă a remitențelor pe parcursul anului 2020 (cu circa 20 la sută), pe fondul efectelor pandemiei COVID-19 care au condus la diminuarea nivelului salarial și al nivelului de angajare în cazul muncitorilor sezonieri. În cazul României, acestea reprezintă o sursă importantă din veniturile disponibile ale populației, respectiv PIB (5 la sută, respectiv 3 la sută în anul 2019). Este de așteptat ca revenirea în țară a unui număr ridicat de emigranți, cu consecințe asupra fluxului de remitențe, să genereze efecte negative inclusiv la nivelul soldului balanței de plăți.

Efectele de natura ofertei sunt determinate de reducerea activității sau chiar închiderea unor afaceri, problemele din lanțul de ofertă și reducerea productivității, inclusiv restrângerea forței de muncă. Un canal important care se manifestă este cel al creșterii economisirii și reducerii investițiilor din motiv de precauție pe fondul incertitudinii mai mari, dar și al unui dezechilibru între factorul capital și factorul muncă (Fan et al., 2016[164] și Jordà et al.,2020). Se pot înregistra totodată și schimbări importante ale comportamentului consumatorilor și firmelor. În plus, Ma et al. (2020) arată că piețele financiare penalizează diferit țările în funcție de gradul de afectare al epidemiilor. Dacă în cazul piețelor bursiere decalajul dintre țări se reduce relativ rapid, în cazul primelor de risc, măsurate prin marjele CDS, situația persistă.

Deși pandemia este încă în derulare, a devenit evident că efectele economice și financiare sunt de necomparat cu cele ale celorlalte epidemii ale secolului XXI. Un eveniment cu amplitudine și răspândire foarte ridicată o reprezintă gripa spaniolă din perioada 1918-1919 (Caseta 2).

Caseta 2. Lecții extrase din pandemia de gripă spaniolă din perioada 1918-1919

O analiză a pandemiilor de gripă din ultimii 150 de ani[165] arată că acestea s-au manifestat diferit, evoluția lor fiind determinată de caracteristicile virusului și ale contextului economic mondial. Dintre pandemiile de gripă anterioare, gripa spaniolă a fost cea mai costisitoare atât în termeni de vieți omenești, cât și din punct de vedere economic (BIS, 2020)[166]. Compararea impactului economic al gripei spaniole cu cel al pandemiei COVID-19 este în același timp dificilă. Pe de o parte, în anul 1918, industria prelucrătoare reprezenta o pondere importantă în PIB (25 la sută dintre lucrători erau din acest domeniu în Franța în anul 1906, respectiv

[160] (i) Eichenbaum, M. S., S. Rebelo, and M. Trabandt (2020), The macroeconomics of epidemics. NBER Working Paper. No. 26882; (ii) Boissay, F and Rungcharoenkitkul, P (aprilie 2020), Macroeconomic effects of Covid-19: an early review, BIS Bulletin, No.7

[161] Jordà, O, S Singh and A Taylor, (2020), Longer-run economic consequences of pandemics, unpublished manuscript.

[162] Furceri, D. Loungani, P. Ostry, J.D și Pizzuto, P. *Will Covid-19 affect inequality? Evidence from past pandemics*, CEPR 1 mai 2020

[163] https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2020/04/22/world-bank-predicts-sharpest-decline-of-remittances-in-recent-history

[164] Fan, V, D Jamison and L Summers (2016), The inclusive cost of pandemic influenza risk, NBER Working Paper, No. 22137.

[165] Pandemiile de gripă din ultimii 150 de ani au fost: (i) în secolul al XIX-lea - gripa rusească (1889-1890), (ii) în secolul al XX-lea – gripa spaniolă (1918-1919), gripa asiatică (1957-1958) și gripa Hong Kong (1968-1969) și (iii) în secolul al XXI-lea, gripa porcină (2009-2010) și actuala pandemie COVID-19.

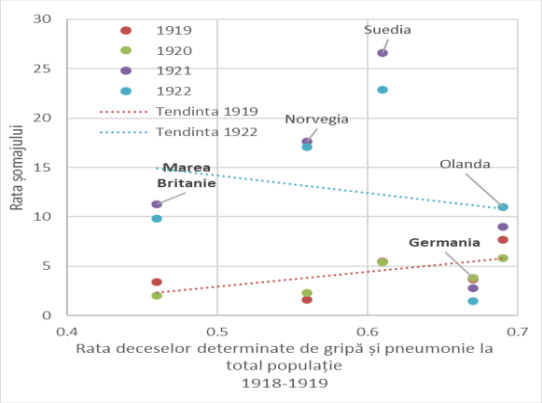
[166] BIS (2020) Macroeconomic effects of Covid-19: an early review, BIS Bulletin Nr. 7, 17 aprilie 2020

29 la sută în Germania în anul 1907 - Mitchell, 1975[167]), iar acesta a fost printre cele mai afectate sectoare. Correia et al. (2020)[168] estimează o reducere cu 18 la sută pe an a producției industriei prelucrătoare în SUA. Pe de altă parte, economia globală aflată în plin război mondial (Primul Război Mondial), suferise o restrângere a legăturilor comerciale și financiare ,, spre deosebire de situația prezentă caracterizată de un grad ridicat de interconexiuni economice și financiare. Cu toate acestea, similitudinile privind gradul ridicat de îmbolnăviri și importanța măsurilor de distanțare denotă importanța analizării lecțiilor oferite de evenimentele trecute.

1. *Efectele asupra economiei au fost semnificative și persistente*

Estimările impactului gripei spaniole arată o contracție a economiei globale cu valori între 3,1 la sută (Burns et al., 2006[169]) și 4,8 la sută (Global Preparedness Monitoring Board, 2019[170]), în timp ce cele pentru o țară tipică indică scăderi de 6 puncte procentuale pentru PIB și 8 puncte procentuale pentru consum (Barro et al., 2020[171]). Un impact important s-a manifestat și asupra ratei șomajului (Grafic A). Correia et al. (2020) arată că efectele asupra economiei au fost persistente, statele din SUA cele mai afectate de gripa spaniolă în 1918-1919 continuând să înregistreze valori scăzute ale activității economice până în anul 1923. În plus, statele cu o densitate a locuitorilor mai ridicată și cu un grad mai mare de urbanizare au fost cele mai afectate. Țările dezvoltate, caracterizate de o dependență mai ridicată de activități cu grad mare de utilizare a forței de muncă, au înregistrat o amplificare a problemelor și din perspectiva reducerii forței de lucru, dată fiind rata ridicată a îmbolnăvirilor și mortalității, cu o pondere însemnată în rândul tinerilor (Johnson, 2006[172]), spre deosebire de pandemia COVID-19.

Grafic A. Evoluția ratelor șomajului și situația numărului de decese cauzate de gripa spaniolă



Sursa: Notermans (2007)[173], Barro (2020), calcule BNR

2. *Efecte importante s-au înregistrat și asupra sistemului financiar*

Correia et al. (2020) arată că în SUA, în statele mai afectate de gripă, activele băncilor au scăzut mai intens, atât datorită diminuării cererii de credite în contextul reducerii activității economice mai pronunțate, cât și a ofertei de împrumuturi, băncile fiind mai reticente față de aceste regiuni. În plus, autorii arată că o creștere cu o deviație standard a mortalității în anul 1918 a determinat o scădere a numărului de salariații în industria prelucrătoare cu 8 la sută (echivalentul unei scăderi de 0,5 puncte procentuale, dacă raportăm la întreaga populație), o scădere a producției cu 6 la sută și o scădere a activelor bancare cu 4 la sută.

3. *Măsurile de reducere a răspândirii bolii au avut implicații pozitive pe termen lung asupra economiei și sistemului financiar*

Studiile care analizează măsurile luate în perioada gripei spaniole arată că măsurile stricte și adoptate la timp au avut efecte benefice asupra economiei pe termen mediu și lung. Un alt factor important a fost consecvența măsurilor în timp. Astfel, statele care au impus măsuri mai târziu sau care au renunțat mai repede la aceste

[167] Mitchell, B. R. (Ed.). (1975). European historical statistics, 1750-1970. Springer.

[168] Correia, S, S Luck and E Verner, (2020), Pandemics Depress the Economy, Public Health Interventions Do Not: Evidence from the 1918 Flu, mimeo.

[169] Burns, A, D van der Mensbrugghe, H Timmer, (2006), Evaluating the economic consequences of avian influenza, World Bank Working Paper, No. 47417.

[170] Global Preparedness Monitoring Board (2019), A world at risk: annual report on global preparedness for health emergencies

[171] Barro, R, J Ursua and J Weng, (2020), The coronavirus and the Great Influenza Pandemic: lessons from the 'Spanish flu' for the coronavirus' potential effects on mortality and economic activity, NBER Working Paper, No. 26866.

[172] Johnson, N., (2006), Britain and the 1918-19 influenza pandemic: a dark epilogue, Routledge.

[173] Notermans, Ton. (2007) Money, markets, and the state: social democratic economic policies since 1918. Cambridge University Press

măsuri au înregistrat cel mai mare număr de decese, iar costul uman a afectat performanța economică. Brainerd și Siegler (2003)[174] arată că nivelul ridicat de mortalitate a avut consecințe severe pe termen lung, reducând rata de creștere economică pentru următorii 10 ani. Correia et al. (2020), analizând SUA în timpul gripei spaniole, arată că statele care au introdus mai repede măsuri de limitare a răspândirii bolii au înregistrat ritmuri mai mari de creștere economică în următorii ani. Mai mult, aceste state au înregistrat și o creștere a sectorului bancar după anul 1918 (cu 7,5 la sută). Astfel, măsurile de salvare de vieți omenești și care contribuie la stabilirea unor reguli de siguranță pot avea efecte benefice pe termen lung, chiar dacă, pe termen scurt, sunt costisitoare din punct de vedere economic și financiar.

Magnitudinea și complexitatea pandemiei COVID-19 depășesc capacitatea individuală de răspuns a țărilor, necesitând o cooperare la nivel internațional, atât în domeniul sanitar (pentru identificarea celor mai bune soluții de tratament, prevenție și diagnosticare), cât și economic (în special pentru menținerea comerțului internațional) și financiar (inclusiv pentru găsirea de soluții pentru susținerea accesului la finanțare al piețelor emergente și în dezvoltare). Măsurile care au fost adoptate până în prezent ca răspuns la declanșarea pandemiei au fost de o amploare fără precedent, constând în intervenții fiscale, monetare și de natură prudențială (Caseta 3).

Caseta 3. Măsurile adoptate la nivel european în contextul pandemiei de COVID-19, cu impact asupra stabilității financiare

Măsurile adoptate pentru limitarea răspândirii pandemiei COVID-19 au vizat în principal distanțarea socială, izolarea persoanelor suspecte de contaminare (carantină, autoizolare), suspendarea totală sau parțială a activității unor sectoare economice, restricții de deplasare sau închiderea granițelor. Totodată, autoritățile publice au acționat și în vederea susținerii activității economice și pentru asigurarea rezilienței sistemului financiar, cu scopul prezervării stabilității financiare. Tabelul A sintetizează măsurile economice adoptate la nivel european.

În ceea ce privește măsurile macroprudențiale, BCE[175] a permis instituțiilor de credit să funcționeze temporar sub nivelul minim al capitalului solicitat de Pilonul 2 și fără a îndeplini integral cerințele de capital macroprudențiale pe perioada crizei pandemice. De asemenea, băncilor din zona euro li s-a permis să folosească parțial instrumente de capital care nu se califică drept capital de nivel 1 (CET1) pentru a îndeplini cerințele Pilonului 2, devansând o măsură programată să intre în vigoare în ianuarie 2021. În plus, băncilor li se acordă posibilitatea de a menține indicatorul LCR sub nivelul reglementat de 100 la sută. Autoritățile macroprudențiale din zona euro au notificat relaxări sau reduceri ale amortizoarelor de capital, precum și amânarea sau revocarea unor măsuri anunțate anterior. Suplimentar, la nivel microprudențial, BCE a recomandat entităților și grupurilor semnificative (supravegheate în mod direct), dar și entităților și grupurilor mai puțin semnificative (supravegheate de către autoritățile naționale competente), să nu plătească dividende, să nu se angajeze în mod irevocabil în plata dividendelor și să nu efectueze răscumpărări de acțiuni în vederea remunerării acționarilor pentru exercițiile financiare 2019 și 2020. Această recomandare a fost susținută public de către Federația Bancară Europeană, CERS și ABE. Complementar acestor măsuri, ABE a oferit îndrumări suplimentare privind modul de utilizare a flexibilității în raportările prudențiale.

Acțiunile de politică monetară au vizat reducerea ratei de dobândă, coroborată deseori cu programe de achiziții de active de către băncile centrale, cel mai amplu fiind dezvoltat la nivelul BCE[176]. Alte măsuri monetare adoptate vizează înființarea unor linii de creditare directe de către banca centrală, deschiderea unor linii de *swap* cu alte bănci centrale, reducerea cerințelor privind rezervele minime obligatorii, precum și o serie de intervenții în piața monetară. Banca Centrală Europeană și Banca Națională a României au agreat implementarea unei linii de *repo* în euro în valoare de până la 4,5 miliarde euro ce va fi în vigoare până la 31 decembrie 2020 cu posibilitatea de prelungire.

[174] Brainerd, E and M Siegler, (2003), The economic effects of the 1918 influenza epidemic, CEPR Discussion Papers, No. 3791

[175] https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200320_FAQs~a4ac38e3ef.en.html

[176] În 12 martie 2020, BCE a aprobat un pachet de măsuri de politică monetară care include: (i) efectuarea temporară de operațiuni de refinanțare pe termen mai lung (LTRO) suplimentare, (ii) aplicarea unor condiții mai favorabile, în perioada iunie 2020-iunie 2021, pentru toate operațiunile LTRO în curs și (iii) adăugarea unui pachet temporar de achiziții nete suplimentare de active, în valoare de 120 miliarde EUR, până la sfârșitul anului 2020, suplimentat pe 18 martie 2020 cu 750 miliarde EUR (echivalentul a 7,3 la sută din PIB-ul zonei euro).

O particularitate a situației prezente este adoptarea de măsuri fiscale țintite către firmele și persoanele fizice ale căror venituri au fost afectate în acest context. Majoritatea statelor membre au dispus acordarea de ajutor financiar persoanelor care și-au pierdut locurile de muncă și au reglementat posibilitatea amânării plății ratelor la împrumuturi. Pentru sprijinirea companiilor s-au instituit programe de acordare de garanții de stat pentru atragerea de noi credite, amânarea plății taxelor și impozitelor datorate, precum și infuzii de lichiditate pentru salvarea întreprinderilor puternic afectate. Numeroase alte măsuri au fost luate pentru a sprijini sectorul de sănătate, cel de educație, precum și turismul.[177]

Tabel A. Măsurile adoptate de entitățile europene în contextul pandemiei COVID-19

Țări	Măsuri de politică macroprudențială					Măsuri microprudențiale			Măsuri de politică monetară			Măsuri de politică fiscală cu implicații pentru stabilitatea financiară					Alte tipuri de măsuri	
	Amortizorul anticiclic de capital	Amortizorul de capital aferent altor instituții de importanță sistemică	Amortizorul de capital pentru riscul sistemic	Măsuri adresate debitorilor	Altele	Flexibilizarea cerințelor de capital	Flexibilizarea cerințelor de lichiditate	Altele	Rata de dobândă	Achiziții de active	Altele	Moratoriu de creditare	Amânarea plății taxelor și impozitelor	Garanții de stat pentru credite	Lichiditate acordată sectorul real	Altele	Măsuri destinate pieței de capital	Altele
AT		●	●			●		●				●	●	●	●		●	●
BE	●											●	●	●	●			●
BG	●						●	●					●	●	●			●
CY						●		●				●	●		●	●	●	●
CZ	●			●				●	●		●		●	●	●	●		
DE	●						●	●				●		●	●	●		●
DK	●						●	●	●		●		●	●	●			
EE			●					●					●	●	●	●		●
ES							●	●							●	●	●	●
FI		●	●							●			●		●	●		
FR	●				●			●					●	●	●	●	●	●
GR												●	●		●	●	●	●
HR							●	●		●	●	●	●	●	●	●	●	●
HU		●	●		●	●		●	●	●	●	●	●	●	●	●		●
IE	●		●					●					●	●	●	●	●	●
IS	●								●	●	●		●	●	●	●		●
IT								●				●	●	●	●	●	●	●
LI								●			●	●		●	●			●
LT	●	●				●		●			●		●	●	●	●		●
LU							●	●				●	●	●	●	●		●
LV					●			●					●	●	●	●		
MT						●		●			●	●	●	●	●	●		●
NL		●	●		●		●	●					●	●	●		●	●
NO	●			●			●	●	●	●	●		●	●	●	●		●
PL			●				●	●	●	●	●		●	●	●	●		●
PT		●		●		●	●	●				●	●	●	●	●	●	●
RO						●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●		●
SE	●			●		●	●	●		●	●		●	●	●	●		●
SI								●				●		●		●		
SK						●		●					●	●	●			
EU								●									●	●
EA						●	●	●		●	●							

Notă: în cazul amortizoarelor de capital (i) culoarea verde indică eliberarea amortizorului sau revocarea implementării acestuia (pentru cele a căror rată pozitivă urma să se implementeze în perioada următoare), noua rată fiind stabilită astfel la 0 la sută, (ii) culoarea portocalie indică o reducere a amortizorului la o rată mai mare decât zero iar (iii) culoarea albastră indică alte tipuri de acțiuni precum amânarea introducerii unei măsuri (IE) sau întărirea comunicării cu băncile pentru a aborda orice efect potențial de stigmat al utilizării amortizoarelor (AT). Măsurile de flexibilizare constând în utilizarea temporară a amortizoarelor de capital au fost incluse în categoria măsurilor microprudențiale.

Tabelul acoperă măsurile adoptate în intervalul martie-28 mai 2020

Sursa: CERS, prelucrare BNR

[177] Totodată, Comisia Europeană a elaborat o propunere cu privire la un instrument european de redresare de urgență (Next Generation EU), în valoare de 750 de miliarde de euro, care are scopul de a mobiliza investiții și a oferi sprijin financiar în vederea redresării după pandemia COVID-19. Conform alocărilor, României îi revin 33 de miliarde de euro, pentru o perioadă de patru ani (2021-2024).

La nivel național, BNR a întreprins un set de măsuri[178] pentru a sprijini eforturile autorităților publice și în vederea asigurării unei lichidități adecvate în sectorul bancar. Alături de măsurile de politică monetară, au fost adoptate și măsuri de ordin operațional, care să asigure buna funcționare a sistemelor de plăți și de decontare în monedă națională, precum și fluxuri neîntrerupte de numerar pentru instituțiile de credit. Din perspectivă prudențială, BNR s-a aliniat la prevederile europene și a permis băncilor utilizarea temporară a amortizoarelor de capital și consemnarea unui indicator de acoperire a necesarului de lichiditate sub nivelul minim reglementat, aceste măsuri fiind condiționate de nedistribuirea de dividende. În plus, BNR a relaxat condițiile de creditare în cazul solicitărilor de amânare la plată a ratelor aferente creditelor persoanelor fizice și juridice ale căror venituri au fost afectate de actuala pandemie. Guvernul a adoptat o serie de facilități de susținere a debitorilor, persoane fizice și juridice, care se confruntă cu dificultăți de plată prin intermediul OUG 37/2020, cu impact asupra sectorului bancar. Existența în paralel a unui proiect de lege pentru suspendarea rambursării creditelor inițiat de Parlament, care extinde atât sfera de aplicabilitate, cât și beneficiile acordate debitorilor, este de natură să accentueze riscul de incertitudine legislativă în sectorul bancar.

2. Impactul asupra sectorului real și bancar

2.1. Impactul asupra sectorului real

Spre deosebire de celelalte epidemii care au afectat România în secolul XXI (gripa aviară și gripa porcină), ceea ce caracterizează pandemia COVID-19 este gradul ridicat de răspândire, dar și amploarea măsurilor adoptate pentru reducerea efectelor acesteia. Măsurile severe privind reducerea circulației, diminuarea sau chiar închiderea activității în unele domenii de afaceri sunt de natură să influențeze negativ mai multe sectoare economice, cu consecințe inclusiv asupra acelora care nu au fost afectate în primă instanță.

În baza datelor preliminare privind activitatea sectorială[179], au fost identificate 17 sub-sectoare economice care pot fi puternic afectate de contextul economic generat de pandemia COVID-19 și, respectiv, 17 sectoare care pot fi afectate de o manieră moderată. Potrivit instituțiilor de credit[180], riscul de credit aferent tuturor sectoarelor de activitate a crescut în primul trimestru din 2020, cele mai ridicate niveluri fiind asociate sectoarelor transport și comunicații, energie și turism.

Sectoarele asupra cărora pandemia COVID-19 este de așteptat să aibă un impact ridicat au o importanță semnificativă în economie. Acestea reprezintă 14 la sută din numărul total al companiilor nefinanciare, contribuie cu 17 la sută la valoarea adăugată brută și angajează 21 la sută din forța de muncă[181]. În plus, aproape o pătrime din portofoliul corporativ al băncilor este reprezentat de credite contractate de către firmele care au fost afectate într-o măsură importantă de pandemie, Tabel 1.

---

[178] https://bnro.ro/Masurile-BNR-in-contextul-situa%c8%9biei-generate-de-epidemia-COVID-19-21312.aspx

[179] Pentru selectarea celor două categorii s-au avut în vedere prevederile ordonanţelor militare ce vizează limitarea activității anumitor sectoare, numărul contractelor de muncă suspendate în perioada stării de urgenţă, analiza Comisiei Naţionale de Prognoză și Strategie și cercetarea experimentală întreprinsă de Institutul Naţional de Statstică (https://insse.ro/cms/ro/content/cercetare-experimental%C4%83-evaluarea-impactului-covid-19-asupra-mediului-economic-%C3%AEn-lunile-0).
S*ectoarele pentru care se anticipează un impact ridicat* sunt următoarele (sub-sectoarele selectate sunt marcate în paranteze prin grupa CAEN): (i) Industria textilă (13,14,15), (ii) Industria prelucrătoare (16,22, 24,28 și 31), (iii) Industria auto (29), (iv) Transporturi aeriene (51), (v) Hoteluri și restaurante (55,56), (vi) Tranzacții imobiliare (68), (vii) Agenții turistice și tur-operatori (79) și (vii) Activități de spectacole, culturale și recreative (90,91,93). *Sectoarele cu impact moderat* următoarele (sub-sectoarele selectate sunt marcate în paranteze prin grupa CAEN) sunt: (i) Industria alimentară (10,11,12), (ii) Industria prelucrătoare (20,25,27,30), (iii) Construcții (41,42,43), (iv) Comerț (45,46), (v) Curierat, depozitare și alte activități auxiliare pentru transport (52,53), și (vi) Transporturi terestre și pe apă (49,50).

[180] Chestionarul privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației, martie 2020.

[181] Dacă nu se specifică altfel, datele prezentate au la bază situațiile financiare raportate la 31 decembrie 2018

La nivelul activităților asupra cărora pandemia curentă a avut un impact ridicat, o parte dintre acestea reclamă o atenție mai mare având în vedere suspendarea totală a activității, la care se adaugă posibila diminuare a cererii din partea consumatorilor care s-ar putea manifesta ulterior fazei de vârf a pandemiei. Aceste sectoare sunt reprezentate de: (i) turism și (ii) industria hotelieră și a restaurantelor. Din perspectiva importanței pentru sectorul bancar, nu se identifică probleme semnificative, având în vedere că expunerea față de companiile din turism este de 0,2 la sută[182], la care se adaugă circa 3 la sută credite acordate firmelor din industria hotelurilor și a restaurantelor. În ceea ce privește însă importanța pentru creșterea economică, sectorul hotelurilor și al restaurantelor, alături de comerț și transporturi au avut o contribuție importantă la creșterea PIB în anul 2019.

Tabel 1: Indicatori privind importanța și sănătatea financiară a sectoarelor afectate de pandemia COVID-19[179]

Impact COVID-19	Sector economic	Importanța pentru economie***			Vulnerabilități structurale	Sănătate financiară			Importanța pentru sectorul bancar***	
		Pondere în VAB	Pondere nr. salariați	Pondere nr. firme	Capital propriu negativ (% din număr de firme pe sector)	ROA	Datorie/ Capital	Lichiditate (interval defensiv, zile)	Pondere expuneri bancare	Rata neperformanța
Ridicat	Industria textilă	2.1	4.9	1.4	39.6	5.3	166.6	124.2	1.3	8.2
	Industria prelucrătoare *	5.6	6.3	2.4	38.3	6.9	152.1	95.3	7.6	10.2
	Industria auto	4.0	4.2	0.1	24.6	6.2	137.1	73.6	0.9	3.6
	Transporturi aeriene	0.5	0.1	0.0	43.0	-11.0	192.8	65.2	0.04	58.0
	Hoteluri și restaurante	2.1	4.2	4.9	47.2	10.6	191.8	127.2	3.1	8.2
	Tranzacții imobiliare	2.1	1.0	3.4	35.1	5.0	198.5	521.1	10.1	4.0
	Agenții turistice și tur-operatori	0.6	0.2	0.5	32.4	10.2	337.7	205.3	0.2	7.5
	Activități de spectacole, culturale și recreative	0.4	0.4	1.7	37.7	18.5	459.0	137.6	0.3	3.6
Total	**Ridicat**	**17.4**	**21.3**	**14.4**	**40.3**	**6.5**	**175.1**	**117.8**	**23.6**	**6.9**
Mediu	Industria alimentară	3.5	4.3	1.8	47.9	5.9	196.7	107.4	5.8	7.4
	Industria prelucrătoare **	4.0	4.7	1.5	31.0	4.5	200.9	129.9	4.5	12.8
	Construcții	8.8	8.2	10.3	32.9	6.2	411.7	243.1	10.4	11.4
	Comerț	17.7	20.7	30.4	44.0	8.9	221.6	84.4	25.1	5.1
	Curierat, depozitare și alte activități auxiliare pentru transport	3.5	2.6	0.8	30.7	5.2	137.8	180.7	1.6	0.0
	Transporturi terestre și pe apă	6.9	6.4	7.7	38.9	4.5	215.9	125.1	3.8	5.9
Total	**Mediu**	**44.6**	**47.0**	**52.5**	**40.6**	**7.0**	**238.6**	**109.7**	**51.2**	**7.4**
	Praguri (procente, zile)	**5**	**5**	**5**	**37**	**7**	**200**	**90**	**5**	**8**

Notă: * În industria prelucrătoare se regăsesc sectoare pentru care evaluarea a indicat că vor fi puternic afectate de pandemia COVID-19 (CAEN 16, 22, 24, 28 și 31). ** Tot din cadrul industriei prelucrătoare, pentru anumite sectoare este de așteptat să fie afectate de o manieră moderată (CAEN 20, 25, 27 și 30). În tabel, industria prelucrătoare nu include industria textila, alimentară sau auto, acestea fiind prezentate distinct. Detalierea sectoarelor la nivel de cod CAEN se regăsește în nota de subsol de pe pagina anterioară. Datele sunt calculate în baza situațiilor financiare de la finalul anului 2018.

*** indicatorii se referă la ponderi în sectorul nefinanciar, respectiv în portofoliul corporativ al băncilor

Cu roșu sunt marcate sectoarele care înregistrează valori peste pragurile definite mai sus, cu excepția indicatorilor ROA și interval defensiv, pentru care sunt marcate valorile sub pragurile definite.

Sursa: MFP, BNR, calcule BNR

Agențiile turistice și tur operatorii[183] reprezintă 0,5 la sută din totalul companiilor nefinanciare (3,5 mii firme), angajează 10 mii de salariați (0,25 la sută din total) și generează 0,6 la sută din VAB. Din punct de vedere al sănătății financiare, indicatorii de profitabilitate (ROE) indică rezultate semnificativ superioare comparativ cu întreaga economie, însă aceste valori pot fi consecința unui grad de îndatorare peste pragul de semnal (338 la sută nivelul datoriei raportate la capital, față de pragul de 200 la sută). În ceea ce privește capacitatea de a face față unei crize de lichiditate, companiile din turism sunt poziționate sub nivelul de alertă, având un indicator al lichidității generale supraunitar

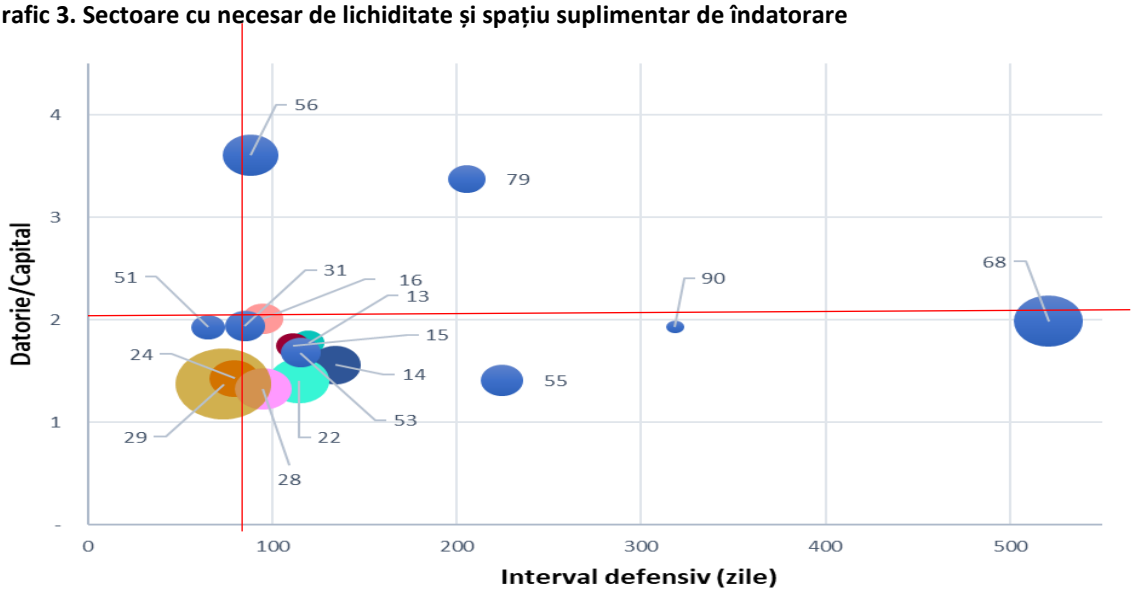
[182] Dacă nu se specifică altfel, datele privind creditarea bancară sunt la aprilie 2020

[183] Grupa CAEN 79 - Activități ale agențiilor turistice și a tur-operatorilor; alte servicii de rezervare și asistență turistică

(106 la sută). De asemenea, sectorul are o autonomie financiară relativ ridicată, indicatorul active curente (fără stocuri) raportate la cheltuielile operaționale zilnice[184] arată că firmele din turism își pot acoperi costurile timp de 205 zile.

Industria hotelurilor și a restaurantelor[185] este mai bine reprezentată din punct de vedere al contribuției la evoluția sectorului real: numărul firmelor se ridică la 5 la sută din total (34,5 mii), aportul la valoarea adăugată brută este de 2 la sută, iar la numărul angajaților de 4 la sută (respectiv 171,6 mii). În ceea ce privește reziliența acestora, indicatorii de sănătate financiară arată că există divergențe notabile între sectorul hotelurilor și alte facilități de cazare și cel al restaurantelor și alte activități de servicii de alimentație. În cazul primei categorii, indicatorii de profitabilitate sunt la niveluri satisfăcătoare (ROE de 17 la sută, ROA de 7 la sută) și sunt obținuți pe fondul unui grad de îndatorare relativ scăzut (datorie pe capital 141 la sută). Lichiditatea este la valori confortabile, iar nivelul autonomiei financiare indică faptul că acestea își pot acoperi cheltuielile operaționale zilnice din activele curente pentru 225 de zile. În schimb, restaurantele și firmele care asigură alte activități de servicii de alimentație au o profitabilitate semnificativ mai ridicată (ROE 76 la sută, ROA 16,6 la sută), însă această performanță la nivel agregat ascunde o serie de vulnerabilități structurale, cum ar fi faptul că jumătate din firme au capital negativ, iar gradul de îndatorare al sectorului este foarte ridicat (361 la sută).

Grafic 3. Sectoare cu necesar de lichiditate și spațiu suplimentar de îndatorare



Notă: Dimensiunea bulei reprezintă ponderea în valoarea adăugată brută a sectorului respectiv. Au fost selectate sectoarele în cazul cărora pandemia COVID-19 este de așteptat să aibă un impact ridicat. Pragurile pentru indicatori sunt de 200 la sută pentru datoria pe capital si de 90 de zile pentru intervalul defensiv. Cifra atașată bulelor reprezintă CAEN-ul firmelor[186]

Sursa: MFP, calcule BNR

Firmele pentru care este anticipat un impact ridicat generat de pandemia COVID-19 se confruntă cu nevoi diferite de finanțare și, respectiv, prezintă un spațiu destul de eterogen privind îndatorarea

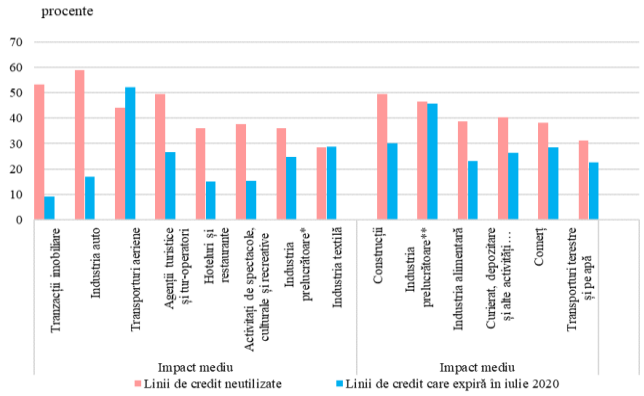
[184] Interval defensiv (*Defensive interval ratio, DIR*), este calculat ca (Active curente-stocuri)/(cheltuieli de exploatare + cheltuieli financiare-amortizare)/360. Pragul utilizat pentru evaluarea indicatorului este de 90 de zile.

[185] Grupele CAEN 55 - Hoteluri și alte facilități de cazare, respectiv 56 - Restaurante și alte activități de servicii de alimentație

[186] 13-Fabricarea produselor textile; 14-Fabricarea articolelor de îmbrăcăminte; 15-Fabricarea încălțămintei; 16-Prelucrarea lemnului; 22-Fabricarea produselor din cauciuc și mase plastice; 24-Industria metalurgică; 28-Fabricarea de mașini, utilaje și echipamente; 29-Fabricarea autovehiculelor de transport rutier; 31-Fabricarea de mobilă; 51-Transporturi aeriene; 53-Activități de poștă și de curier; 55-Hoteluri și alte facilități de cazare; 56-Restaurante și alte activități de servicii de alimentație; 68-Tranzacții imobiliare; 79-Activități ale agenților turistice și a tur-operatorilor; 90-Activități de creație și interpretare artistică.

potențială, cu impact asupra sustenabilității creditării suplimentare a acestora, Grafic 3. Structura lichidității și a îndatorării firmelor arată că în categoria firmelor care au o poziție precară de lichiditate, dar spațiu suplimentar de îndatorare (chenarul din colțul din stânga-jos al graficului) sunt cele din industria metalurgică, industria auto, fabricarea de mobilă și transporturi aeriene. Dintre acestea, creditarea suplimentară a sectorului transporturi aeriene este asociată cu riscuri mai ridicate, acest sector fiind caracterizat de o profitabilitate negativă, precum și de o rată de neperformanță foarte ridicată (58 la sută), pe fondul unei expuneri de doar 0,04 la sută din portofoliul corporativ al băncilor. În schimb, industria auto prezintă o profitabilitate satisfăcătoare (ROE de 15 la sută), un număr redus de firme cu capital negativ (25 la sută), iar calitatea creditelor este bună (rata de neperformanță de 3,6 la sută).

Grafic 4. Linii de credit neutilizate și linii de credit care expiră în următoarele trei luni (iulie 2020), pe sectoare, ca procent din valoarea totală a sumei acordate la nivel de sector***



Nută: * În industria prelucrătoare se regăsesc sectoare pentru care evaluarea a indicat că vor fi puternic afectate de pandemia COVID-19 (CAEN 16, 22, 24, 28 și 31). ** Tot din cadrul industriei prelucrătoare, anumite sectoare este de așteptat să fie afectate de o manieră moderată (CAEN 20, 25, 27 și 30). În tabel, industria prelucrătoare nu include industria textilă, alimentară sau auto, acestea fiind prezentate distinct. *** Suma acordată reprezintă creditul acordat conform contractului și este diferită de suma utilizată.
Sursa: MFP, calcule BNR

Din perspectiva valorii împrumuturilor, sectorul cel mai bine reprezentat în portofoliul băncilor este cel al comerțului, acesta cumulând circa 25 la sută din expunerile corporative. În ceea ce privește structura creditelor nou acordate de bănci[187], aceasta urmează tiparul expunerilor sectoriale. Calitatea portofoliului de credite acordate acestui domeniu este ridicată, rata de neperformanță fiind la un nivel inferior celui mediu pentru sectorul companiilor nefinanciare. La polul opus se află creditele acordate companiilor din construcții, care au cea mai slabă calitate, având o rată de neperformanță de 11,4 la sută. Totodată, expunerile bancare față de segmentul tranzacțiilor imobiliare sunt importante (10 la sută), iar acesta este anticipat să fie afectat într-o oarecare măsură de condițiile economice generate de pandemia COVID-19 (pentru mai multe detalii privind piața imobiliară a se vedea Secțiunea 2.3). Având în vedere că valoarea liniilor de credit care expiră în următoarele trei luni reprezintă doar 9 la sută din totalul linilor de credit contractate, nu este de așteptat ca acest sector să se confrunte cu dificultăți foarte mari din punct de vedere al lichidității. Companiile din acest sector se finanțează însă într-o proporție mai mare (comparativ cu media pe economie) din piața externă. Astfel, 11 la sută din pasivul acestor firme este reprezentat de datorie privată externă pe termen mediu și lung, dintre care 5 la sută din pasiv reprezintă credite intra-grup, iar restul de 6 la sută sunt credite bancare externe.

Din perspectiva băncilor, o presiune suplimentară asupra lichidității acestora ar putea proveni din utilizarea integrală de către companii a liniilor de credit netrase. În cazul sectoarelor puternic afectate, ponderea liniilor de credit neutilizate reprezintă 39 la sută din valoarea totală a liniilor de credit

[187] Din definiția creditului nou sunt excluse creditele de trezorerie, reeșalonările sau restructurările.

acordate[188] (Grafic 4), însă raportate la expunerea bancară[189] pe întreg sectorul de companii nefinanciare, sumele neutilizate din liniile de credit constituie 4 la sută. La nivelul sectoarelor afectate de o manieră moderată, ponderea sumelor reprezentând linii de credit neutilizate din totalul celor acordate este de 40 la sută, însă raportate la portofoliul de expuneri corporative al băncilor, ponderea acestora este mult mai mare, de 17 la sută.

Din punct de vedere al riscului de reînnoire cu care s-ar putea confrunta companiile în momentul expirării liniilor de credit pe care le au de la bănci, sectorul transporturilor aeriene pare a fi cel mai expus la acest risc, având în vedere că peste jumătate din liniile de credit pe care le au puse la dispoziție expiră în iunie 2020. Cu toate acestea, firmele din acest sector mai au contractate și alte tipuri de credit pe care nu le-au utilizat integral, la care ar putea apela.

Analiza surselor de finanțare ale companiilor afectate de pandemie arată faptul că atât sectoarele puternic afectate, cât și cele afectate moderat, nu se bazează într-o proporție foarte mare pe creditele interne, de la bănci și IFN. Valoarea acestora reprezintă 8 la sută din pasiv (asemănător cu media la nivelul ansamblului companiilor nefinanciare), similar sectoarelor cu impact mediu (9 la sută). Domeniile puternic afectate apelează în aceeași măsură și la sursele de finanțare din afara țării (datoria externă pe termen mediu și lung reprezintă 8 la sută din pasiv), din care cea mai mare parte este compusă din credite intra-grup. În cadrul acestei categorii, sectorul care se finanțează cel mai mult din afara țării este cel al prelucrării lemnului (12 la sută din pasiv). În cazul sectoarelor afectate moderat, datoria externă pe termen mediu și lung reprezintă doar 5 la sută din pasiv, însă în structură valorile variază destul de mult, sectorul cu cea mai mare pondere fiind cel al construcțiilor (16 la sută din pasiv).

Alături de restrângerea anumitor activități economice, criza generată de pandemia COVID-19 a adus în discuție trei subiecte importante care vizează sectoarele agricultură și industrie alimentară, în cazul celui din urmă fiind anticipate efecte negative moderate: (i) nevoia de a scurta lanțurile de aprovizionare și de a reduce complexitatea acestora, (ii) asigurarea unui nivel adecvat de siguranță alimentară și (iii) digitalizarea mai amplă a proceselor de producție și distribuție. Efectele s-au resimțit atât pentru statele dependente în prezent de muncitori sezonieri[190], cât și pentru cele care exportă forță de muncă. În cazul primei categorii necesitatea automatizării a devenit mai acută, având în vedere restricțiile de circulație care s-au impus în contextul epidemiologic.

Industria alimentară[191, 192] poate deveni un sector strategic în România, cu un rol în creștere inclusiv din perspectiva adaptării la un nou context climatic[193]. Situațiile financiare arată că industria alimentară este un sector profitabil, însă performanța acestuia nu este foarte sustenabilă, având în vedere gradul de îndatorare ridicat și nivelul redus al lichidității. În plus, circa 25 la sută dintre companii au o rentabilitate negativă, iar circa jumătate din firmele din industria alimentară nu pot genera profituri. În structură, o mare parte din societățile din acest sector sunt întreprinderii mici și mijlocii, iar sănătatea financiară mai precară este evidențiată și de ponderea semnificativă a companiilor cu capitaluri proprii sub limita reglementată (circa jumătate din companii). Istoricul ratelor de

[188] Suma acordată reprezintă creditul acordat conform contractului și este diferită de soldul la momentul prezent.
[189] Suma utilizată din totalul creditelor, nu doar din liniile de credit.
[190] Conform datelor asociației italiene a fermierilor Coldiretti, peste 25 la sută din producția agricolă a Italiei este realizată cu 370.000 de lucrători sezonieri, aproape o treime fiind români.
[191] Grupa CAEN 10
[192] Daniel Dăianu, "*De aceasta data este într-adevar altfel*", versiune extinsa a textului "De aceasta data este altfel: efectul shutdown", publicat pe site-ul Consiliului Fiscal în 22 martie 2020
[193] La nivel european preocupările privind schimbările climatice sunt în creștere, cu implicații asupra tuturor sectoarelor economice, dar în special asupra sectorului agroalimentar. Spre exemplu, Pactul Ecologic European își propune, alături de alte obiective, neutralitatea climatică în UE până în anul 2050 și asigurarea producției sustenabile de alimente.

neperformanță arată că acest sector este mai riscant comparativ cu media la nivelul portofoliului corporativ al băncilor. Implementarea de măsuri pentru dezvoltarea mai sustenabilă a acestui sector poate fi de natură să amelioreze și deficitul balanței comerciale cu astfel de produse. Din perspectiva cantității, firmele din România care au posibilitatea de a produce bunuri aflate pe lista celor importate au capacitatea de a realiza un nivel al producției, măsurat prin valoarea cifrei de afaceri, semnificativ mai ridicat decât cel consemnat în prezent.

Un alt sector strategic în contextul actual este cel al *industriei produselor farmaceutice și activitățile referitoare la sănătatea umană*[194]. Din perspectiva sănătății financiare, firmele din sectorul sănătate au o capacitate bună de a accesa finanțare bancară, înregistrând rezultate robuste, care se mențin pe parcursul ultimilor trei ani de raportări contabile. Profitabilitatea ridicată, echilibrul dintre capitaluri si datorii, precum și nivelul confortabil de lichiditate califică acest sector spre o finanțare bancară cu riscuri asociate mai scăzute. În plus, istoricul creditării firmelor din această categorie arată că acestea generează un nivel redus de credite neperformante.

2.2. Impactul asupra sectorului bancar

Sectorul bancar autohton a intrat în criza generată de pandemia COVID-19 cu o sănătate financiară semnificativ mai bună comparativ cu situația dinaintea crizei financiare internaționale din 2007-2008 (pentru mai multe detalii a se vedea Secțiunea 3.2). Acest lucru se datorează și eforturilor autorităților micro- și macroprudențiale de îmbunătățire a cadrului de reglementare și supraveghere, pe baza lecțiilor crizei internaționale precedente.

Cu toate acestea, este de așteptat ca sectorul bancar să se confrunte cu unele dificultăți, declanșarea pandemiei având capacitatea să accentueze anumite vulnerabilități structurale. Deși instituțiile de credit[195] consideră drept dificil de cuantificat în prezent impactul generat de pandemia de COVID-19 asupra economiei și piețelor financiare, previziunile acestora indică o probabilitate ridicată a unei recesiuni, magnitudinea acesteia fiind condiționată de gradualitatea și robustețea reluării activității economice. În acest context, autoritățile monetare, prudențiale și de supraveghere au implementat o serie de măsuri privind sectorul bancar, pe de o parte pentru a asigura îndeplinirea de către acesta a principalelor funcții în economie (în special cele de oferire de lichiditate și finanțare a sectorului real) și pe de altă parte pentru a limita amplificarea șocului asupra economiei (Caseta 3).

Unele dintre efecte s-au resimțit deja la nivelul sectorului bancar, iar altele este posibil să se materializeze pe termen scurt. În primul rând, incertitudinile cu privire la perspectivele cadrului economic au condus la creșterea volatilității surselor de finanțare, în special în intervalul apropiat datei declarării stării de urgență în România, cu efecte tranzitorii asupra lichidității bancare. În plus, modificarea percepției investitorilor de pe piețele financiare cu privire la sănătatea sectorului bancar s-au mișcat în tandem cu celelalte sectoare economice. Deși în cazul României, listarea pe piață a mai puțin de 12 la sută dintre instituțiile de credit (reprezentând însă 43,3 la sută din activele totale) reduce din intensitatea primului canal de transmisie a șocurilor, la nivel european[196], evoluțiile ce au marcat prima perioadă de la declanșarea pandemiei indică corecții importante ale prețurilor instituțiilor de credit pe piețele financiare, similare situației din 2008, urmate însă de o anumită stabilizare după adoptarea măsurilor publice. În cazul României, indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate a

[194] CAEN grupa 10-Industria alimentară, CAEN grupa 21-Fabricarea produselor farmaceutice de bază şi a preparatelor farmaceutice, CAEN grupa 86-Activităţi referitoare la sănătatea umană.
[195] Chestionarul privind riscurile sistemice, ediția martie 2020.
[196] Aldasoro,I., Fender,I., Hardy, B. și and Tarashev, N., *Effects of Covid-19 on the banking sector: the market's assessment*, BIS Bulletin, Nr.12, Aprilie 2020

continuat să se mențină semnificativ peste minimul reglementat (245 la sută, martie 2020). Rezultatele testării la stres a lichidității au evidențiat, de asemenea, reziliența instituțiilor de credit, subliniind importanța asigurării în această perioadă a unei lichidități sporite activelor financiare și, în special, titlurilor de stat.

În al doilea rând, măsurile de distanțare socială au condus la diminuarea activității comerciale a instituțiilor de credit și la modificarea strategiilor de afaceri. Noul context de funcționare a economiei a accentuat rolul canalelor digitale în interacțiunea cu clientela și în realizarea funcțiilor operaționale bancare. Aceste evoluții pot fi importante pentru intensificarea procesului de digitalizare a sectorului bancar, însă pot genera și vulnerabilități din perspectiva riscului operațional. O serie de bănci centrale (BCE, Banca Angliei etc) au formulat recomandări pentru planurile de continuitate a activității instituțiilor de credit în contextul unor pandemii[197], printre care și evaluarea și testarea infrastructurii IT în condițiile creșterii regimului de telemuncă, dar și a provocărilor generate de atacurile cibernetice, identificarea salariaților și a funcțiilor critice, precum și a dependenței de furnizori de servicii conexe.

Totodată, perspectivele economice nefavorabile afectează capacitatea de rambursare a datoriilor debitorilor, în special în cazul sectoarelor cele mai vulnerabile la șocul generat de pandemia COVID-19, cu efecte negative asupra profitabilității (și, implicit, asupra solvabilității), respectiv a lichidității. La nivel european, așteptările privind profitabilitatea sectorului bancar sunt în scădere[198], ceea ce a condus la identificarea unui nou risc sistemic provenind din capacitatea redusă a instituțiilor de credit de a contribui la revenirea economică pe fondul unei capacități reduse de a susține intermedierea financiară. Este de așteptat ca indicatorii specifici evaluării calității activelor să cunoască o deteriorare în raport cu evoluțiile anterioare, însă magnitudinea deteriorării este condiționată de momentul reluării activității economice. Băncile[33] consideră că, pe termen scurt, ratele de neperformanță vor rămâne apropiate de cele înregistrate anterior pandemiei, iar creșterea acestora se va reflecta, cel mai probabil, după încheierea perioadei de funcționare a moratoriului. Riscul de credit poate fi important având în vedere că expunerea sectorului bancar față de sectoarele economice cele mai vulnerabile la acest șoc reprezintă 20 la sută (martie 2020), iar dacă sunt considerate și cele care vor resimți efectele negative la un nivel mediu, expunerea crește până la circa 65 la sută.

În acest context economic, instituțiile de credit au raportat o înăsprire a standardelor de creditare în primul trimestru al anului 2020, atât pentru împrumuturile acordate populației, precum și în cazul IMM și corporațiilor. Pentru următoarea perioadă, T2/2020, băncile estimează înăsprirea într-o oarecare măsură a standardelor de creditare în cazul populației și a celor destinate companiilor. Cererea de credite din partea populației s-a diminuat în T1/2020, iar așteptările instituțiilor de credit pentru următorul trimestru semnalează un declin al cererii de împrumuturi atât în cazul creditelor destinate achiziției de locuințe și terenuri, cât și în cazul împrumuturilor de consum. Totodată, există așteptări de reducere a cererii, dar într-o proporție mai redusă, pe segmentul IMM. În același timp, este de așteptat ca IMM-urile să fie foarte vulnerabile în situația economică actuală. La nivel european, conform celui mai recent sondaj privind accesul la finanțare al întreprinderilor[199]pentru perioada octombrie 2019-martie 2020, pentru prima dată din septembrie 2014, IMM-urile din zona euro au perceput situațiile financiare proprii ca factor ce împiedică accesul acestora la finanțare, iar perspectivele economice generale sunt considerate a avea un impact negativ puternic (procent net de -30 la sută, valoare ce nu a mai fost raportată din martie 2013).

---

[197] Coelho, R and Prenio, J. Covid-19 and operational resilience: addressing financial institutions' operational challenges in a pandemic, FSI Briefs, Nr.2, Aprilie 2020

[198] Conform ultimul Raport asupra Stabilității financiare publicat de BCE, mai 2020, profitabilitatea sectorului bancar european este prognozată să se reducă la 2,4 la sută în anul 2020 (media așteptărilor de piață pentru 40 de bănci europene listate la piață), de la 5,9 la sută în 2019.

[199] BCE, https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/index.en.html, mai 2020.

La nivel național, programul guvernamental IMM INVEST vine în sprijinul IMM-urilor afectate de pandemia COVID-19 prin facilitarea apelării la lichidități pentru continuarea desfășurării activității acestora în condiții optime. Acestea pot accesa credite de investiții sau linii de credit pentru capital de lucru, garantate de către statul român în proporție de până la 90 la sută, fără a depăși plafonul maxim de garantare alocat, respectiv 15 miliarde lei. În prima etapă au fost declarate eligibile 58.525 IMM-uri de către FNGCIMM[200] și au fost transmise către cei 22 de finanțatori parteneri 53.063 solicitări, fiind respinse 132 dosare care nu îndeplineau condițiile de eligibilitate ale programului. La data de 20 mai, se regăseau 5.330 cereri în aplicația www.imminvest.ro, în diferite faze ale procesului de accesare.[201] Conform ultimelor date, plafonul de garantare utilizat a depășit valoarea de un miliard lei, iar numărul creditelor aprobate a fost de 1.441.

Capacitatea sectorului bancar de a genera profit poate fi semnificativ influențată de perspectivele de înrăutățire a condițiilor macroeconomice. Se așteaptă o reducere a veniturilor operaționale (atât pe canalul veniturilor nete din dobânzi, cât și pe cel aferent veniturilor din tranzacții), dar și o creștere a costului riscului. Suplimentar, rigiditatea mai ridicată a cheltuielilor operaționale, cel puțin pe termen scurt, va influența negativ eficiența operațională și profitabilitatea instituțiilor de credit.

O parte a răspunsului autorităților publice a constat în instituirea unui moratoriu de amânare a plăților la credite. Acesta a fost însoțit și de o serie de alte inițiative legislative care propun modificări de extindere a sferei de aplicabilitate a amânărilor la plată și a beneficiilor acordate debitorilor afectați de pandemie. Astfel, incertitudinile asupra cadrului legislativ bancar s-au accentuat, cu potențiale efecte negative semnificative asupra dinamicii provizioanelor aferente creditelor neperformante și implicit asupra profitabilității și capacității de întărire a bazei de capital. Instituțiile de credit[195] apreciază riscul legislativ ca fiind unul sever și relativ dificil de gestionat, dar consideră totodată că măsurile de flexibilizare introduse de către BNR contrabalansează incertitudinea legislativă privind măsurile referitoare la amânarea ratelor. Alături de riscul legislativ, o vulnerabilitate care poate fi generată de acordarea unor facilități debitorilor pentru a depăși această perioadă economică nefavorabilă, se poate reflecta în nerecunoașterea pe termen mediu spre lung a riscului de credit generat de debitorii pentru care acest șoc tranzitoriu poate deveni permanent.

Nu în ultimul rând, în cursul lunii aprilie 2020, principalele agenții de rating au reevaluat perspectivele ratingului suveran al datoriei pe termen lung emisă de statul român de la stabil la negativ, ceea ce contribuie la creșterea costurilor de finanțare ale statului, dar și ale instituțiilor de credit. Aceste aspecte sunt importante pentru bănci din perspectiva diminuării valorii de piață a portofoliului de titluri de stat deținut, ca urmare a creșterii randamentului la maturitate, dar și din punct de vedere al creșterii expunerilor față de sectorul public.

Acțiunea cumulată asupra sectorului bancar a tuturor factorilor menționați mai sus poate deteriora indicatorii de adecvare a capitalului, ca urmare a scăderii nivelului fondurilor proprii. Din punct de vedere al solvabilității, instituțiile de credit apreciază că dispun de resursele necesare absorbției pierderilor generate de pandemia COVID-19 în următoarele 2-3 exerciții financiare. BNR a recomandat consolidarea fondurilor proprii la un nivel satisfăcător, inclusiv prin nedistribuirea de dividende din profitul realizat în anul 2019.

[200] Fondul Național de Garantare a Creditelor pentru Întreprinderile Mici și Mijlocii.

[201] Conform comunicatului de presă al Ministerului Finanțelor Publice din 27.05.2020 https://www.mfinante.gov.ro/acasa.html?method=detalii&id=999650929

3. Economia post-pandemie

Cadrul economic post pandemie este marcat de incertitudine, iar perioada de revenire va fi caracterizată de costuri atât la nivel public (prin creșterea cheltuielilor pentru susținerea sectoarelor afectate, cu impact direct asupra deficitului bugetar), cât și la nivel privat (prin activități economice diminuate, respectiv venituri reduse)[202]. În condițiile în care atât securitatea economică, cât și sănătatea reprezintă bunuri publice, iar incertitudinile privind gradul de revenire economică se mențin ridicate, este de așteptat să fie reevaluate politicile de investiții publice și private. Totodată, având în vedere și reducerea încrederii investitorilor în economiile emergente, proiectele viitoare de investiții publice ale României trebuie orientate tot mai mult către diminuarea vulnerabilităților structurale care pot afecta tot mai mult atragerea de investiții private (de ex. infrastructura de transport, gradul de digitalizare, adaptarea la noile condiții climatice, infrastructura sanitară etc.). În plus, aducerea pe agenda publică națională a preocupărilor actuale ale UE, are potențialul de a conduce la atragerea unor resurse financiare importante.

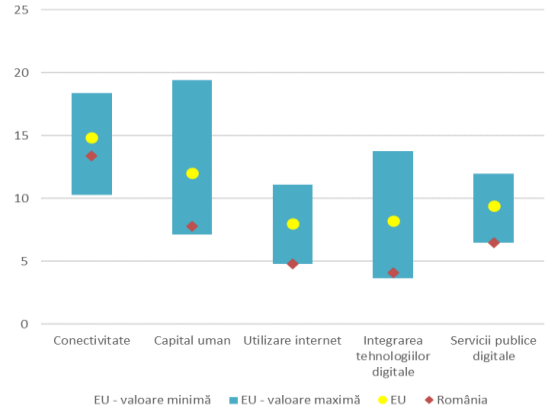
În cazul României, revenirea economie după criza medicală va depinde și de modul în care vor fi soluționate vulnerabilitățile structurale existente. O vulnerabilitate structurală semnificativă constă în disciplina financiară laxă a companiilor din România. Aceasta se caracterizează, pe de o parte, printr-o valoare relativ ridicată a restanțelor la plată în economie și, pe altă parte, printr-o pondere semnificativă a companiilor cu un nivel al capitalului sub valoarea minimă prevăzută de cadrul legal (*Legea nr. 31/1990 privind societăţile comerciale*), necesarul acestora de recapitalizare fiind într-un cuantum semnificativ de aproape 34 miliarde euro. Altă provocare structurală se referă la necesitatea evitării capcanei venitului mediu, prin căutarea de soluții privind majorarea valorii adăugate produse în economie, inclusiv prin stimularea inovației. Problema demografică și inegalitățile din societate necesită la rândul lor soluții pentru ca potențialul de creștere economică să fie fructificat. În acest sens, mai amintim și necesitatea ca rolul băncilor în finanțarea economiei să crească, dar în mod prudent, intermedierea financiară din România fiind pe ultimul loc în UE.

Crizele economice generate de epidemii au reprezentat până în prezent momente de răscruce pentru noi dezvoltări tehnologice, sociale și economice. În cazul epidemiei SARS, utilizarea plăților digitale a înregistrat o creștere substanțială în China, marcând punctul de plecare pentru o economie digitalizată. Premisele unei astfel de creșteri au fost asigurate de o îmbunătățire a infrastructurii de internet și a accesului la serviciile bancare etc.

În cazul pandemiei curente, măsurile severe impuse de gradul ridicat de răspândire au redus interacțiunea umană la minimum, iar utilizarea serviciilor digitale, inclusiv în domeniul financiar, a crescut semnificativ. Supraviețuirea multor firme a depins de capacitatea acestora de digitalizare a serviciilor oferite, comerțul online a crescut dramatic, iar acesta a grăbit și dezvoltarea de soluții digitale pentru serviciile financiare oferite de către sistemul financiar tradițional. Aceste modificări sunt foarte probabil să schimbe permanent comportamentul de consum, în special în rândul generațiilor tinere, cu efecte benefice pe termen lung asupra bunăstării.

[202] Daniel Dăianu, Repornirea economiilor și „costurile de tranzacție", 20 mai 2020, http://www.opiniibnr.ro/index.php/macroeconomie/406-repornirea-economiilor-si-costurile-de-tranzactie-i

Grafic 5. Indicatorii Tabloului de monitorizare a dezvoltării digitale în UE



Sursa: Eurostat

În plus, la nivel european, progresul tehnologiilor informației și comunicațiilor este considerat un element de bază al creșterii competitivității și dezvoltării unei societăți incluzive bazate pe cunoaștere. Sunt identificate patru stadii de dezvoltare a incluziunii digitale: (i) înlesnirea accesului la tehnologii, (ii) încrederea în tehnologii și îmbunătățirea utilizării acestora, (iii) dezvoltarea abilităților de utilizare a tehnologiilor și (iv) educația digitală (*digital literacy*). Îmbunătățirea accesului, utilizării și calității tehnologiilor informației și comunicațiilor (ITC) este unul dintre cei 11 piloni ai politicii de coeziune din perioada 2014-2020. Aproximativ 20 miliarde euro[203] (în mare parte provenind din Fondul european de dezvoltare regională, FEDR) sunt disponibili pentru investiții în domeniul ITC[204]. România are alocat 2,4 la sută din fonduri[205], dar, conform indicatorilor din Tabloul de monitorizare a dezvoltării digitale în UE, se află printre statele cu nivelul cel mai scăzut de dezvoltare digitală, în special în ceea ce privește utilizarea internetului[206], a serviciilor publice digitale și a integrării tehnologiilor digitale (Grafic 5). Acest potențial de digitalizare ar trebui să dețină un loc prioritar în cadrul strategiei de dezvoltare națională, în special în situația creată de pandemia curentă, respectiv de nevoia de utilizare tot mai intensă a serviciilor digitale. Revenirea economică din criza generată de pandemia COVID-19 ar putea fi ghidată, printre altele, de măsuri de susținere a companiilor din sectoare intensiv tehnologice, în vederea captării potențialului important de dezvoltare din acest domeniu.

Firmele din sectorul *knowledge intensive services* și *high tech* dețin numai 8 la sută din creditarea bancară (martie 2020), dar au o sănătate financiară peste media ansamblului companiilor nefinanciare, ceea ce ar indica necesitatea unei orientări mai ample a instituțiilor de credit către aceste domenii. Rentabilitatea utilizării activelor este superioară celei de la nivel agregat, în timp ce gradul de îndatorare este mai redus. Poziția de lichiditate supraunitară este susținută și de o capacitate mai bună de recuperare a creanțelor, ceea ce s-a reflectat și într-o posibilitate peste media sistemului de a acoperi cheltuielile operaționale zilnice în ipoteza unor șocuri de lichiditate (163 de zile pentru *high-tech*, respectiv 214 zile în cazul *knowledge intensive services*, comparativ cu 133 de zile la nivel agregat).

Instituțiile financiare tradiționale s-au îndreptat într-o mai mare măsură în această perioadă către soluții digitale, însă această abordare nu este lipsită de provocări, precum creșterea riscului la atacuri cibernetice. Instituțiile care nu au realizat anterior acestui moment dezvoltări ale sistemelor informatice sunt, probabil, cele care vor înregistra în această perioadă și cele mai mari costuri. Analiza

[203] https://cohesiondata.ec.europa.eu/themes/2

[204] Prioritarare sunt investițiile care vizează extinderea și introducerea de rețele de mare viteză, dezvoltarea de produse și servicii TIC și e-comerț și consolidarea aplicațiilor TIC pentru e-guvernare, e-învățare, e-incluziune, e-cultură și e-sănătate

[205] https://ec.europa.eu/regional_policy/ro/policy/themes/ict/

[206] De exemplu, ponderea populației care au făcut cumpărături online în anul 2019 a fost în România de numai 23 la sută, comparativ cu media europeană de 60 la sută. În ceea ce privește sectorul firmelor, doar 7 la sută din cifra de afaceri a firmelor în anul 2019 a fost realizată din vânzări online comparativ cu 18 la sută media UE (Eurostat).

instituțiilor de credit din EU mai puțin importante[207] a arătat că adoptarea de soluții digitale pentru serviciile financiare poate contribui în timp la reducerea semnificativă a costurilor și îmbunătăți profitabilitatea.

Sectorul Fintech se afla în plin proces de expansiune înainte de apariția pandemiei COVID-19, deși inegal atât la nivelul țărilor, cât și a tipurilor de tehnologii, servicii și produse financiare. Criza actuală este de așteptat să grăbească dezvoltarea sectorului și chiar să conducă la o integrare mai rapidă a acestuia cu sistemul financiar tradițional. La nivel european, se dorește dezvoltarea unei noi strategii digitale în domeniul financiar[208], respectiv a unui nou plan de acțiune[209]. Un segment aparte care ar putea lua amploare în contextul COVID-19 este cel al dezvoltărilor de metode alternative de plată, precum monedele stabile[210], existând în acest moment o serie de proiecte aflate în diferite stadii de dezvoltare. Aceste mijloace de plată pot genera, însă, și riscuri noi pe fondul lipsei unui cadru de reglementare, supraveghere și monitorizare a acestora[211].

De asemenea, este necesar ca planul de politici și măsuri îndreptate către combaterea efectelor economice generate de pandemie să încorporeze elemente legate de schimbările climatice (conceptul de *green recovery*). Această perspectivă este importantă având în vedere că schimbările climatice (de ex. evenimente meteo extreme) sunt de așteptat să aibă un impact de o magnitudine ridicată asupra economiilor. Aceste provocări reclamă o implicare activă din parte autorităților, prin folosirea unor instrumente adecvate de natură fiscală sau monetară, astfel încât persistența și intensitatea șocurilor produse de schimbările climatice să fie una cât mai redusă. Totodată, această probleme necesită o colaborare la nivel internațional, însoțită de bugetarea adecvată la nivel național. De asemenea, în cazul României, o strategie de prevenire a dezechilibrelor produse de schimbările climatice ar contribui la o utilizare mai eficientă a resurselor, comparativ cu situația aplicării unor măsuri de combatere a efectelor (cum ar fi despăgubirea producătorilor agricoli afectați de secetă). În acest context, o serie de măsuri ar putea fi în direcția: (i) încurajării infrastructurii inteligente din punct de vedere climatic, (ii) dezvoltării și adoptării tehnologiilor inteligente din punct de vedere climatic, (iii) sprijinirii adaptării la schimbările climatice, (iv) evitării investițiilor în sectoarele cu emisii ridicate de carbon[212]. În plus, activitățile care produc emisii ridicate de carbon ar trebui taxate corespunzător[213], inclusiv prin eliminarea subvențiilor acordate, iar o condiționalitate pentru sprijinirea prin alte forme a acestora (inclusiv creditare) ar putea fi făcută pe baza unui angajament de reducere a emisiilor din partea acestora și asigurarea unei tranziții echitabile. În ceea ce privește Europa, un prim pas în această direcție îl reprezintă Planul de recuperare pentru Europa[214], care propune investiții masive în vederea tranziției ecologice și în economia circulară și are la bază Pactul Ecologic European (*European*

---

[207] Conform raportului BCE (Risk Report on Less Significant Institutions, ianuarie 2020), instituțiile de credit doar cu prezență digitală au înregistrat în anul 2018 o rentabilitate a capitalului de 19,6 la sută comparativ cu doar 4,7 la sută în cazul celor tradiționale, indicatorul cost pe venit fiind de 47 la sută comparativ cu 73 la sută în cazul celei de-a doua categorii de bănci, dar numărul acestor instituții este încă limitat la nivel european.

[208] https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2020-digital-finance-strategy_en

[209] Planul anterior de acțiune (FinTech Action Plan) a fost adoptat de Comisia Europeană în martie 2018, iar noi consultări au început pe 3 aprilie 2020, termenul propus fiind trimestrul al treilea al acestui an

[210] Monede stabile s-au dezvoltat din nevoia unor servicii de plată mai eficiente, dar a căror valoare să fie relative stabile în timp (spre deosebire de cripto-active a căror volatilitate le face greu de utilizat în acest sens).

[211] Comitetul de Stabilitate Financiară a început consultările privind un set de recomandări principale pentru rezolvarea posibilelor probleme generate de monedele stabile globale pe 14 aprilie 2020, forma finală urmând a fi publicată în octombrie 2020.

[212] FMI, Greening the Recovery

[213] FMI, Fiscal Monitor: How To Mitigate Climate Change, octombrie 2019 , https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2019/10/16/Fiscal-Monitor-October-2019-How-to-Mitigate-Climate-Change-47027

[214] Consiliul European, A roadmap for recovery towards a more resilient, sustainable and fair Europe https://www.consilium.europa.eu/media/43384/roadmap-for-recovery-final-21-04-2020.pdf

Green Deal[215]). Astfel, România va putea apela la aceste resurse pentru a susține mecanismul de tranziție la o economie verde. De asemenea, pentru guvernele și autoritățile publice ale statelor din cadrul eurosistemului, gestionarea schimbărilor climatice reprezintă o prioritate, iar măsurile fiscale, dintre care cele care vizează taxarea emisiilor de carbon, reprezintă prima categorie de instrumente pe care le au în vedere[216].

Un alt domeniu de importanță strategică pentru economia Românei este cel agroalimentar[217]. Evoluțiile care au fost înregistrate de acest sector în ultima perioadă, precum adâncirea deficitului comercial și provocările la adresa lanțurilor de producție care s-au materializat în contextul declanșării pandemiei COVID-19, au subliniat necesitatea alocării de resurse pentru dezvoltarea sustenabilă a acestui sector, inclusiv cu obiectivul asigurării securității alimentare. Importanța alocată tehnologizării la nivel european se regăsește și în cazul sectorului agroalimentar, fiind alocate fonduri semnificative pentru implementare. Având în vedere decalajele înregistrate de România față de media europeană: ultimul loc în clasamentul european în domeniul inovației (inclusiv în agricultură)[218] , fragmentarea pronunțată a terenurilor agricole și provocările care vor fi generate de schimbările climatice, beneficiile acestei viziuni europene sunt importante în cazul României. În plus, introducerea tehnologiilor digitale în agricultură și industria alimentară sunt facilitate de: infrastructura de telecomunicații, numeroși specialiști IT, acces bun la internet, o atitudine în general favorabilă a firmelor și populației în preluarea tehnologiilor digitale etc.

[215] Comisia Europeana, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-green-deal-communication_en.pdf

[216] https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.eurosystemreplyeuropeancommissionpubliconsultations_20200608~cf01a984aa.en.pdf

[217] CNSM, *Analiza Grupului de lucru CNSM privind diminuarea vulnerabilităților provenind din creșterea deficitului balanței comerciale cu produse agroalimentar*e, Mimeo, mai 2020

[218] De exemplu, doar 1 la sută din firmele activând în sectorul agroalimentar folosesc roboți industriali (la cealaltă extremă se află Olanda cu 22 la sută și Suedia cu 31 la sută).

Lista graficelor, tabelelor și figurilor din text

Grafic 1.1. Estimările privind evoluțiile viitoare ale economiei globale și comerțului internațional 14
Grafic 1.2. Condițiile de finanțare și indicele de volatilitate VIX 14
Grafic 1.3. Gradul de îndatorare al sectorului guvernamental și legătura cu sectorul bancar în UE 16
Grafic 1.4. Evoluția principalilor indicatori privind piețele de capital, de obligațiuni, piețele monetare și de mărfuri 17
Grafic 1.5. Evoluția piețelor de capital și a costului de finanțare pentru economiile emergente 17
Grafic 1.6. Factorii explicativi ai dinamicii PIB 19
Grafic 1.7. Situația contractelor suspendate și încetate (medie săptămânală) 20
Grafic 1.8. Deficitul bugetar și deficitul structural 21
Grafic 1.9. Structura datoriei publice după valută 21
Grafic 1.10. Evoluția necesarul brut de finanțare 23
Grafic 1.11. Diferențialul randamentelor titlurilor cu maturitate de 10 ani emise de statele din ECE față de titlurile germane 23
Grafic 1.12. Îndatorarea companiilor și populației în funcție de creditor 25
Grafic 1.13. Datoria sectorului nefinanciar raportată la PIB, comparații europene 25
Grafic 1.14. Ciclul financiar în România 26
Grafic 1.15. Standardele de creditare 26
Grafic 1.16. Cele mai afectate țări de pandemia COVID-19 și ponderea acestora în fluxul de comerț exterior al României 27
Grafic 1.17 Structura pasivului firmelor care realizează operațiuni de comerț exterior 28
Grafic 1.18. Evoluția ratei de neperformanță a creditelor acordate companiilor de comerț exterior 28
Grafic 1.19. Soldul și componentele contului curent 30
Grafic 1.20. Investițiile străine directe în România 31
Grafic 1.21. Datoria externă, comparație regională 31
Grafic 1.22. Compoziția datoriei externe, comparație regională (decembrie 2019) 31
Grafic 2.1. Indicatorul agregat de sănătate financiară a sectorului companiilor nefinanciare (Z-score) 35
Grafic 2.2. Principalii indicatori de lichiditate a firmelor 35
Grafic 2.3. Capacitatea de conversie a numerarului 36
Grafic 2.4. Indicatori de sănătate financiară a sectorului companiilor 36
Grafic 2.5. Portofoliul de credite acordat firmelor, în funcție de scadență 37
Grafic 2.6. Distribuția portofoliului de credite bancare, în funcție de nivelul lichidității firmelor 37
Grafic 2.7. Distribuția portofoliului de credite bancare, în funcție de nivelul îndatorării firmelor 37
Grafic 2.8. Rata creditelor neperformante, în funcție de dimensiunea companiilor 38
Grafic 2.9. Evoluția ratelor de dobândă* la creditele acordate companiilor nefinanciare, în funcție de valută 39
Grafic 2.10. Rata anuală de nerambursare la nivelul sectorului companiilor nefinanciare, în scenariul macroeconomic de bază 39
Grafic 2.11. Evoluția ponderii companiilor atipice în total economie 40
Grafic 2.12 Evoluția restanțelor* la plată în economie, în funcție de forma de proprietate 40
Grafic 2.13. Evoluția insolvenței 42
Grafic 2.14. Avuția netă a populației 43
Grafic 2.15. Poziția sectorului populației față de bănci (inclusiv credite cesionate) și IFN 43
Grafic 2.16. Gradul de îndatorare a populației – comparații zona euro 44
Grafic 2.17. Datoria totală a populației 44
Grafic 2.18. Evoluția creditului nou* 44
Grafic 2.19. Evoluția gradului de îndatorare pentru creditul nou acordat populației 45
Grafic 2.20. Ponderea fluxurilor de credit după tipul ratei dobânzii 45
Grafic 2.21. Rata creditelor neperformante la bănci, după tipul creditului 46
Grafic 2.22. Expunerile totale și rata creditelor neperformante la bănci, în funcție de nivelul gradului de îndatorare 46
Grafic 2.23. Evoluția anuală reală a prețului imobilelor rezidențiale 48
Grafic 2.24. Distribuția prețurilor locuințelor în plan regional – T4 2019 (preț mediu EUR/mp) 48
Grafic 2.25. Ciclul pieței imobiliare comerciale și valoarea tranzacțiilor imobiliare comerciale 49
Grafic 2.26. Evoluția creditării sectorului imobiliar comercial 52
Grafic 3.1. Structura sistemului financiar din România 55
Grafic 3.2 Distribuția activelor în cadrul sistemului financiar din România (T1 2020) 55
Grafic 3.3. Structura și dinamica anuală a activelor și pasivelor sectorului bancar 56
Grafic 3.4. Evoluția indicatorului LCR în funcție de moneda de denominare a expunerilor 57
Grafic 3.5. Indicatori ai riscului de credit şi calitatea activelor 60

Grafic 3.6. Structura creditelor neperformante şi a creditelor scoase în afara bilanțului (write-off) pe sectoare instituționale 60
Grafic 3.7. Evoluţia indicatorilor de calitatea activelor pe categorii de bănci, în funcţie de dimensiune 60
Grafic 3.8. Structura creditelor și a ajustărilor pentru pierderi așteptate și evoluția gradului de acoperire cu ajustări pentru pierderile așteptate pe stadii IFRS9 și tipul expunerii 62
Grafic 3.9. Impactul potențial în fondurile proprii a unor deplasări ale curbei randamentelor, în funcție de 6 scenarii (martie 2020) 64
Grafic 3.10. Distribuția activelor financiare nete senzitive la rata dobânzii, pe benzi de scadență și tipuri de dobândă (martie 2020) 64
Grafic 3. 11. Evoluția ratei fondurilor proprii totale și a componentelor acesteia 64
Grafic 3.12. Distribuția indicatorilor de adecvare a capitalului și a principalelor componente 65
Grafic 3.13. Distribuţia cotei de piaţă a instituţiilor de credit în funcţie de ROA 67
Grafic 3.14. Nivelul median al cotei de piață a băncilor cu ROE < 0 67
Grafic 3.15. Defalcarea profitului la decembrie 2019 69
Grafic 3.16. Evoluția ratelor dobânzilor și soldurilor creditelor și depozitelor în lei 69
Grafic 3.17. Profitul înainte de impozit raportat la active (nivel median 2014- septembrie 2019) 70
Grafic 3.18. Cota globală de piață a fondurilor de investiții (T1 2020) 72
Grafic 3.19. Performanța fondurilor de investiții în contextul pandemiei COVID-19 72
Grafic 3.20. Gradul de penetrare al asigurărilor în PIB, comparaţii internaţionale, T4 2019 73
Grafic 3.21. Locațiile şi dimensiunea investițiilor societăților de asigurări din România (mil EUR), T4 2019 74
Grafic 3.22. Structura investițiilor pe Pilonul II, aprilie 2020 75
Grafic 3.23. Evoluția ratei medii ponderate de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii private din clasa de risc mediu, comparativ cu evoluția ratei inflației 76
Grafic 3.24. Evoluția numărului de participanți la Pilonul II 76
Grafic 3.25. Activitatea de creditare a IFN 77
Grafic 3.26 Profitabilitatea IFN 77
Grafic 3.27. Evoluția cotațiilor interbancare și a ratei de politică monetară 79
Grafic 3.28. Randamentele titlurilor de stat* cu maturitate de 10 ani, emise de țări din regiunea CEE 79
Grafic 3.29. Dinamica ratelor de schimb ale țărilor ECE 79
Grafic 3.30. Volatilitatea condițională a cursurilor de schimb (bază EUR), respectiv șocurile de volatilitate 79
Grafic 3.31. Evoluția principalilor indicatori ai piețelor de capital din regiune 80
Grafic 3.32. Volatilitatea condițională a indicilor bursieri, respectiv șocurile de volatilitate 80
Grafic 5.1. Fondurile proprii totale și cerințele de capital ale instituțiilor de credit 87
Grafic 1. Indicatorii de incertitudine privind pandemiile de gripă (WPUI), de volatilitate financiară (VIX) și de recesiune economică (GWI) 91
Grafic 2. Curbele epidemiologice pentru COVID-19 91
Grafic 3. Sectoare cu necesar de lichiditate și spațiu suplimentar de îndatorare 98
Grafic 4. Linii de credit neutilizate și linii de credit care expiră în următoarele trei luni (iulie 2020), pe sectoare, ca procent din valoarea totală a sumei acordate la nivel de sector*** 99
Grafic 5. Indicatorii Tabloului de monitorizare a dezvoltării digitale în UE 105

Tabel 2.1. Matricea de migrare a debitorilor după numărul de zile de întârziere la plată (aprilie 2019 – aprilie 2020) 38
Tabel 2.2. Exemple de calcul modificare scadențar pentru debitori, pentru diverse tipologii de credite 47
Tabel 1: Indicatori privind importanța și sănătatea financiară a sectoarelor afectate de pandemia COVID-19[179] 97