Raport asupra stabilității financiare

iunie 2024

Anul IX (XIX), nr. 16 (26)
Serie nouă

NOTE

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

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

Raportul a fost analizat de Consiliul de administrație al Băncii Naționale a României și aprobat în ședința din data de 12 iunie 2024.

Analizele au fost realizate folosind informații disponibile până la data de 30 mai 2024.

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;
Website: http://www.bnr.ro

Cuprins

SINTEZĂ 4

1. CONTEXTUL ECONOMIC ȘI FINANCIAR INTERN ȘI INTERNAȚIONAL 15

1.1. Evoluții economice și financiare internaționale 16

1.2. Evoluții macroeconomice interne 21

1.3. Îndatorarea sectorului nefinanciar 27

2. SECTORUL REAL 31

2.1. Companii nefinanciare 32

2.1.1 Performanțele economice și financiare ale companiilor nefinanciare 32

Caseta 1. Imaginea standard și tiparul companiilor de succes din România 37

2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare 38

Caseta 2. Creditarea în valută a companiilor nefinanciare 41

2.2. Populația 43

2.2.1. Poziția bilanțieră a populației și comportamentul de economisire 43

2.2.2. Capacitatea populației de onorare a serviciului datoriei 46

Caseta 3. Rolul CSALB în susținerea stabilității financiare 50

2.3. Sectorul imobiliar 51

2.3.1. Piața imobiliară rezidențială și comercială 51

2.3.2. Riscurile generate de sectorul imobiliar rezidențial și de creditarea imobiliară a populației 56

2.3.3 Riscurile generate de sectorul imobiliar comercial și de creditarea companiilor cu garanții ipotecare 59

3. SECTORUL FINANCIAR 61

3.1. Sectorul bancar 64

3.1.1. Evoluții structurale 64

3.1.2. Lichiditate 66

Caseta 4. Digitalizarea sectorului bancar din România 67

3.1.3. Adecvarea capitalului 70

3.1.4. Calitatea activelor și riscul de credit 71

3.1.5. Riscul de piață 73

3.1.6. Profitabilitatea 75

3.2. Sectorul instituțiilor financiare nebancare 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

4.3. Incidente operaționale și de securitate la nivelul prestatorilor de servicii de plată 84

4.4. Inovații tehnologice și securitatea serviciilor de plată 85

5. STABILITATEA FINANCIARĂ, CADRUL DE REGLEMENTARE ȘI POLITICILE MACROPRUDENȚIALE 86

5.1. Amortizoarele de capital aplicabile instituțiilor de credit persoane juridice române 86

5.2. Activitatea BNR în calitate de autorizate de rezoluție 90

Tema specială. Rolul creditelor comerciale în finanțarea firmelor 93

Abrevieri 106

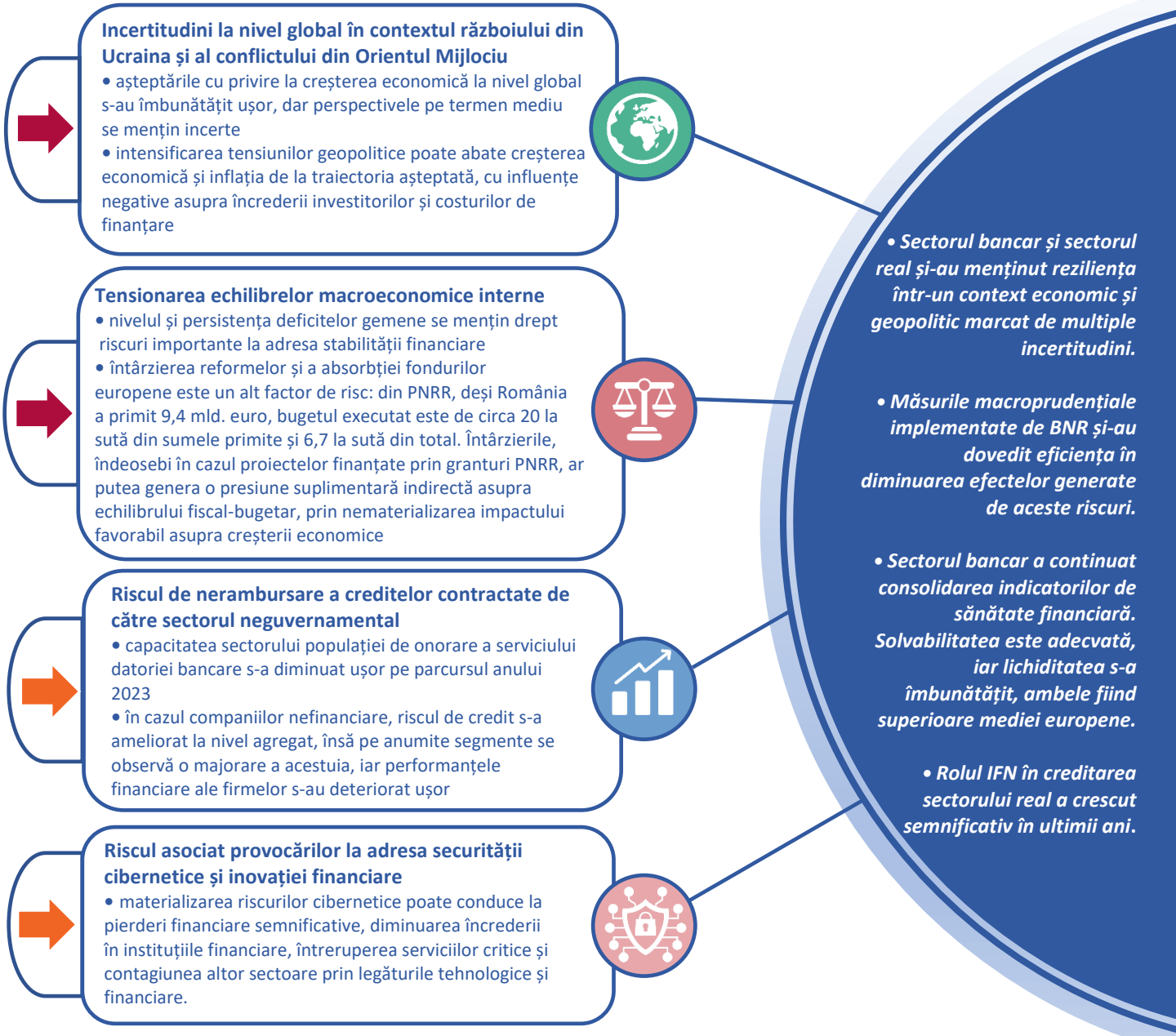
Lista tabelelor din text 107

Lista graficelor din text 107

SINTEZĂ

Instituțiile financiare autohtone au rămas reziliente în contextul șocurilor multiple din ultimii ani, începând cu criza pandemică și întreruperile în lanțurile de aprovizionare determinate de aceasta, urmate de agresiunea Rusiei asupra Ucrainei și criza energetică, continuând cu turbulențele în sectorul bancar din SUA și Elveția în primăvara anului 2023 și încheind cu intensificarea conflictului din Orientul Mijlociu. Din perspectivă ciclică, riscurile la adresa stabilității financiare din România s-au menținut, în general, la niveluri relativ similare celor consemnate la data *Raportului* anterior (**Figura 1**), însă, în același timp, se remarcă emergența unor noi factori de risc.

Figura 1. Principalele riscuri la adresa stabilității financiare în România



risc sistemic sever; risc sistemic ridicat; risc sistemic moderat; risc sistemic redus;
Notă: Culoarea săgeților indică intensitatea riscului. Direcția indică perspectiva riscului în perioada următoare.

Capacitatea debitorilor și a creditorilor de a face față unor condiții financiare mai puțin favorabile a fost întărită și de măsurile macroprudențiale implementate de către BNR, iar perspectivele pentru perioada următoare indică necesitatea menținerii unei conduite prudente.

Pe termen scurt, cei mai importanți factori de risc la adresa stabilității financiare din România sunt: (i) incertitudinile la nivel global în contextul războiului din Ucraina și al conflictului din Orientul Mijlociu, (ii) tensionarea echilibrelor macroeconomice interne, (iii) riscul de nerambursare a creditelor contractate de către sectorul neguvernamental și (iv) riscul asociat provocărilor la adresa securității cibernetice și inovației financiare.

Riscurile la adresa stabilității financiare la nivel internațional au avut evoluții mixte de la data ultimului *Raport*. Majoritatea economiilor, precum și sistemul financiar în ansamblu, au rămas rezistente pe parcursul procesului dezinflaționist, iar sentimentul investitorilor a fost unul favorabil, contribuind la relaxarea condițiilor financiare pe piețele internaționale de capital. Cu toate acestea, contextul economic și geopolitic extern continuă să fie marcat de incertitudini pe planuri multiple. Deși așteptările cu privire la creșterea economică la nivel global s-au îmbunătățit ușor, acestea sunt eterogene la nivel internațional și rămân modeste raportat la valorile istorice. Ritmul de creștere a activității economice la nivel global este previzionat a se menține în 2024 și 2025 la nivelul celui din anul 2023, respectiv 3,2 la sută, potrivit FMI. Totodată, există riscul unor corecții abrupte ale prețurilor activelor financiare în eventualitatea infirmării acestor perspective optimiste, ce pot fi puse la încercare de evoluții atât pe plan macroeconomic, cât și geopolitic, inclusiv ca urmare a intensificării conflictului din Orientul Mijlociu și a continuării războiului din Ucraina. Potențiale noi șocuri inflaționiste pe partea de ofertă pot genera volatilitate pe piețele financiare internaționale, precum și o înăsprire bruscă a condițiilor financiare.

Vulnerabilitățile la adresa sistemului financiar global pot fi amplificate de un grad de îndatorare ridicat atât la nivel sectorului public, cât și privat, în contextul unui an electoral important pe plan internațional, de natură a exacerba riscuri legate de politica fiscală. Pe fondul măsurilor de sprijin fără precedent, datoria guvernamentală a crescut semnificativ în perioada pandemiei și se menține la niveluri ridicate, deficitele bugetare accentuând povara datoriei publice în multe economii. Datoria guvernamentală în Uniunea Europeană se situează la un nivel absolut cu 27 la sută mai mare în anul 2023 față de cel din 2019, iar raportat la PIB s-a majorat de la 77,8 la sută la 81,7 la sută în același interval de timp.

La nivel național, avansul economic a continuat să se tempereze în anul 2023, dinamica produsului intern brut (PIB) indicând o creștere reală de 2,1 la sută, în termeni anuali, față de 4,1 la sută în anul 2022. Încetinirea a reflectat decelerarea ritmului de creștere a cererii interne, impactul inflației ridicate asupra veniturilor reale disponibile ale populației și al condițiilor monetare și financiare mai restrictive. Deși activitatea economică a decelerat în anul 2023, în context european România a înregistrat una dintre cele mai ridicate creșteri economice, superioară mediei UE și zonei euro (0,4 la sută fiecare), dar și economiilor din regiune. Stimularea investițiilor, în special în ramuri ale economiei cu valoare adăugată superioară, inclusiv prin utilizarea mai amplă a fondurilor europene și în special a celor prin Planul Național de Redresare și Reziliență (PNRR), ar putea contribui la orientarea creșterii economice către un model sustenabil. În ceea ce privește implementarea PNRR, România a primit

9,4 mld. euro de la debutul acestuia, sumele fiind însă cheltuite doar în mică măsură. Conform datelor publicate de Comisia Europeană și de Ministerul Finanțelor privind execuția bugetară, la finele lunii martie 2024, fondurile cheltuite efectiv se ridică la 1,9 mld. euro, reprezentând circa 20 la sută din sumele primite și 6,7 la sută din totalul alocărilor. Întârzierile, îndeosebi în cazul proiectelor finanțate prin granturi PNRR, ar putea genera o presiune suplimentară indirectă asupra echilibrului fiscal-bugetar, prin materializarea cu întârziere și în proporții reduse, a impactului favorabil asupra creșterii economice. În cazul României, un studiu realizat de către Comisia Europeană arată că implementarea investițiilor din PNRR poate aduce creștere economică suplimentară de până la 3,7 la sută până în 2026. În plus, conform estimărilor Comisiei Europene, politica de coeziune ar putea conduce, cumulat, la creșterea cu 3 la sută a PIB în România până în anul 2029. În acest context, analiza grupului de lucru CNSM privind creșterea sustenabilă a intermedierii financiare pune în evidență necesitatea majorării rolului sistemului financiar în cofinanțarea proiectelor din fonduri europene, inclusiv prin armonizarea procesului de operaționalizare a instrumentelor financiare sub umbrela PNRR și a programelor operaționale.

Tensionarea echilibrelor macroeconomice a continuat să se manifeste de la data ultimului *Raport*, nivelul și persistența deficitelor gemene generând riscuri importante la adresa stabilității financiare. Deficitul bugetar este printre cele mai ridicate din UE (-6,6 la sută în anul 2023, conform metodologiei SEC 2010), după cele consemnate în Italia și Ungaria. Nivelul de colectare a veniturilor fiscale este în continuare printre cele mai reduse din Europa, acestea reprezentând 26,6[1] la sută din PIB, față de o medie a UE de 40 la sută (date pentru 2023), în timp ce cheltuielile curente se ridică la circa 33 la sută din PIB. Pe de o parte, îmbunătățirea colectării poate reprezenta un element important pentru corecția deficitului, în condițiile în care gradul de necolectare a TVA în România este de 36,7 la sută, față de media UE de 5,3 la sută. Pe de altă parte, Consiliul fiscal recomandă eficientizarea cheltuielilor, motiv pentru care poate fi utilă elaborarea unor revizuiri ale acestora similare celor realizate la nivelul OCDE[2].

Poziția externă plasează România în rândul țărilor cu cel mai mare deficit din UE, înregistrând al doilea cel mai ridicat deficit de cont curent raportat la PIB (-7 la sută din PIB, 2023), după Cipru (-12 la sută din PIB). Evoluția balanței de plăți este determinată atât de factori conjuncturali, precum cei derivați din politica fiscală și de venituri cu implicații asupra stimulării cererii interne, cât și de factori structurali. Pentru abordarea unora dintre acești ultimi factori CNSM a emis *Recomandarea R/6/2020 privind diminuarea vulnerabilităților provenind din creșterea deficitului balanței comerciale cu produse agroalimentare*. Continuarea eforturilor de implementare a măsurilor recomandate de CNSM și a investițiilor în acest domeniu poate contribui substanțial la reducerea dependenței de importuri agroalimentare, cu implicații pozitive asupra creșterii economice.

Deși impactul contextului macroeconomic și geopolitic asupra ratelor de nerambursare a creditelor acordate sectorului neguvernamental a fost limitat până în prezent, există o serie de vulnerabilități care ar putea afecta calitatea portofoliilor de credit pe termen mediu, în special în cazul creditelor mai

[1] Taxe directe, indirecte și contribuții sociale nete. Baza de date AMECO, Comisia Europeană.
[2] https://www.oecd.org/governance/budgeting/spending-reviews/

riscante, de tipul celor acordate IMM și cel al creditelor de consum acordate populației. Costurile mai ridicate cu serviciul datoriei și diminuarea profiturilor pot reprezenta provocări importante pentru companiile nefinanciare, în special pentru o categorie mai vulnerabilă de firme, respectiv cele care au o senzitivitate crescută la rata dobânzii. Pe segmentul populației, provocările în ceea ce privește onorarea serviciului datoriei sunt mai accentuate pentru debitorii vulnerabili care au contractate credite cu dobândă variabilă.

Riscul de nerambursare a creditelor de către sectorul neguvernamental este influențat și de poziția bilanțieră și sănătatea financiară a firmelor și populației, acestea înregistrând evoluții mixte de la data ultimului *Raport*. Astfel, situația financiară a firmelor s-a deteriorat ușor în primul semestru al anului 2023 față de perioada similară a anului anterior. Totuși, indicatorul de sănătate financiară a rămas mult peste zona de risc, atât la nivel agregat, cât și pe principalele segmente după dimensiune, IMM și corporații. Capacitatea companiilor nefinanciare de acoperire a dobânzilor din profit s-a contractat, fiind afectată de reducerea acestuia din urmă, concomitent cu creșterea costurilor de finanțare. Raportul dintre profituri și cheltuielile cu dobânzile rămâne, însă, puternic supraunitar (659 la sută). Totodată, lichiditatea și gradul de îndatorare s-au menținut relativ constante. Pe palierul populației, poziția bilanțieră se menține robustă, remarcându-se totodată o tendință de diversificare a portofoliului de investiții financiare. Deși avuția populației a continuat să se consolideze, inegalitățile sunt importante din această perspectivă, dat fiind faptul că 10 la sută din populație deține peste jumătate din totalul avuției.

La nivel agregat, capacitatea sectorului real de onorare a serviciului datoriei se menține adecvată, deși a înregistrat evoluții mixte în structură. Pe de-o parte, calitatea portofoliului de credite acordate companiilor nefinanciare de către instituțiile de credit s-a îmbunătățit, rata creditelor neperformante (NPL) ajungând la un nivel minim istoric la începutul anului 2024 (3,7 la sută în ianuarie 2024), înregistrând ulterior o creștere marginală (3,8 la sută în martie 2024). Pe de altă parte, capacitatea sectorului populației de onorare a serviciului datoriei bancare s-a deteriorat ușor pe parcursul anului 2023 și a continuat această tendință și la începutul anului 2024, rata creditelor neperformante situându-se la valoarea de 3,3 la sută în martie 2024. Riscul de credit este mai accentuat în cazul unor categorii specifice de credit, respectiv în cel al împrumuturilor acordate IMM (rata NPL 4,5 la sută vs. 2,5 la sută pentru corporații, martie 2024), precum și în cel al creditelor de consum contractate de sectorul populației (rata NPL 5,9 la sută vs. 1,7 la sută la creditul ipotecar, martie 2024).

Per ansamblu, perspectivele privind capacitatea de rambursare a creditelor de către sectorul neguvernamental depind în mare măsură de evoluțiile macroeconomice, marcate de incertitudini ridicate, în contextul războiului din Ucraina și al conflictului din Orientul Mijlociu. Estimările pe un orizont de 12 luni indică o continuare a trendului ascendent al ratei de nerambursare, atât în cazul creditelor acordate firmelor (de la 3,1 la sută în martie 2024 la 4,4 la sută în martie 2025), cât și al împrumuturilor destinate populației, pe ambele segmente principale de credit (de la 0,24 la sută în martie 2024 până la 0,26 la sută în martie 2025 în cazul creditului ipotecar și de la 3 la sută până la 3,2 la sută în cazul creditului de consum în același interval de timp).

Riscurile cibernetice reprezintă un factor de risc din ce în ce mai pronunțat în ultima perioadă, pe fondul creșterii conectivității digitale, a evoluțiilor tehnologice și inovației financiare, inclusiv în contextul intensificării tensiunilor

geopolitice, având în vedere afluența de atacuri cibernetice după invazia Ucrainei de către Rusia. Din perspectivă globală, costul mediu total la nivelul firmelor afectate de încălcări ale securității datelor a atins o valoare record în anul 2023, de 4,45 milioane USD, în creștere cu 15,3 la sută față de anul 2020. Sistemul financiar este a doua cea mai vizată industrie de atacatori, după cea a serviciilor medicale, cu un cost mediu generat de încălcările de securitate de circa 5,9 milioane USD.

În aceste condiții, sectorul bancar și cel al IFN sunt expuse la riscurile cibernetice, materializarea unor incidente severe de acest tip având potențialul de a induce riscuri la adresa stabilității financiare prin mai multe canale: (i) pierderea încrederii în instituțiile financiare, (ii) întreruperea funcțiilor critice și a capacității de a deservi solicitările din partea clienților și (iii) contagiunea cu alte sectoare. Conform unui sondaj derulat de BNR la sfârșitul anului 2023, instituțiile de credit din România au depus eforturi semnificative în ceea ce privește securitatea cibernetică și protejarea sectorului bancar împotriva atacurilor cibernetice, inclusiv prin: (i) pregătirea unui sediu secundar în care banca să își poată desfășura activitățile critice în eventualitatea unui atac cibernetic, (ii) realizarea de *backup*-uri frecvente ale datelor, (iii) adoptarea principiului securității în adâncime (engl. *security in depth*), (iv) exerciții de testare la stres din perspectiva rezilienței cibernetice derulate cu frecvență anuală și (v) testări periodice de penetrare a sistemelor informatice.

Deși incidentele cibernetice nu au avut o importanță sistemică până în prezent, riscul pierderilor din astfel de incidente a crescut. În acest context, reziliența cibernetică a sistemului financiar trebuie să fie consolidată. Banca Centrală Europeană a anunțat derularea în cursul anului 2024 un exercițiu pentru a testa abilitatea băncilor de a-și reveni după un atac cibernetic. Banca Națională a României realizează, de asemenea, în cursul acestui an, un exercițiu de testare la stres din perspectivă cibernetică în cazul instituțiilor de credit din România.

Sectorul bancar

Sectorul bancar românesc a continuat tendința de consolidare a sănătății financiare, **Tabel 1**.

Solvabilitatea se menține adecvată, indicatorii situându-se la niveluri superioare mediei europene (22,9 la sută în martie 2024 față de media UE de 19,9 la sută, decembrie 2023). Totodată, băncile din România dețin o rezervă de capital semnificativă față de cerința globală de capital (engl. *Overall Capital Requirements*, OCR – 17,2 la sută) și asigură astfel o capacitate bună de absorbție a potențialelor pierderi neașteptate în cazul unor șocuri macroeconomice.

În cursul anului 2023 au continuat demersurile întreprinse de instituțiile de credit de atragere de resurse eligibile MREL, astfel încât, la încheierea perioadei de tranziție, respectiv finalul anului 2023, toate instituțiile de credit se conformau cu cerința MREL finală plus cerința privind amortizorul combinat.

Lichiditatea s-a îmbunătățit, indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate LCR (engl. *Liquidity Coverage Ratio*) crescând la 286,0 la sută, iar indicatorul de finanțare stabilă netă NSFR (engl. *Net Stable Funding Ratio*) la 194,4 la sută, martie 2024. Ultimele rezultate ale exercițiului de testare la stres a lichidității, derulat în anul 2023, confirmă poziția adecvată a băncilor autohtone din perspectiva lichidității, acestea având, în general, capacitatea de a gestiona

eventuale șocuri de lichiditate pe termen scurt.

Indicatorii privind calitatea activelor, cum sunt rata creditelor neperformante și gradul de acoperire cu provizioane (2,4 la sută și 65,9 la sută, martie 2024), plasează sectorul bancar în categoria de risc scăzut conform categoriilor stabilite de ABE, cota de piață cumulată a instituțiilor de credit cu o rată a creditelor neperformante situată sub 3 la sută fiind de 70 la sută (martie 2024), față de 91 la sută (decembrie 2023) la nivel european. Cu toate că indicatorii privind calitatea activelor certifică o poziționare favorabilă a băncilor autohtone din perspectiva riscului de credit, cadrul macroeconomic și geopolitic actual indică necesitatea menținerii unei conduite prudente.

Tabel 1. Indicatori de risc ai sectorului bancar

Indicatori de risc	Intervale de prudență stabilite de ABE	România							Media UE	
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	martie 2024	Dec. 2023	
Solvabilitate										
Fonduri proprii de nivel 1	>15%									
	[12%-15%]	18.64	20.05	23.22	20.86	20.48	20.66	20.05	17.3	
	<12%									
Fonduri proprii de nivel 1 de bază	>14%									
	[11%-14%]	18.64	19.95	23.11	20.76	19.98	20.21	19.61	16.0	
	<11%									
Rata fondurilor proprii totale		20.71	22.00	25.14	23.32	23.40	23.60	22.91	19.9	
Calitatea activelor										
Rata creditelor neperformante	<3%									
	[3%-8%]	4.96	4.09	3.83	3.35	2.65	2.37	2.41	1.9	
	>8%									
Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante	>55%									
	[40%-55%]	58.51	60.75	63.31	66.10	65.55	64.61	65.94	42.3	
	<40%									
Rata creditelor și avansurilor cu măsuri de restructurare	<1,5%									
	[1,5%-4%]	3.26	2.49	2.40	2.60	1.96	1.57	1.48	1.4	
	>4%									
Profitabilitate										
ROE	>10%									
	[6%-10%]	14.59	12.21	8.66	13.28	16.40	20.13	19.77	10.3	
	<6%									
Cost/Venit	<50%									
	[50%-60%]	53.17	54.32	53.84	53.92	52.11	47.64	49.91	56.0	
	>60%									
Structura bilanțului										
Credite/Depozite pentru populație și societăți nefinanciare	<100%									
	[100%-150%]	71.89	69.48	63.61	63.96	65.66	61.00	59.85	107.1	
	>150%									
Indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate	>140%									
	[110%-140%]	237.84	242.59	292.48	238.77	209.16	280.61	286.05	167.1	
	<110%									

cel mai bine
intermediar
cel mai rău

Sursa: BNR, ABE

Profitabilitatea sectorului bancar a fost semnificativă, cu indicatori de rentabilitate de 19,8 la sută - ROE, respectiv 1,8 la sută - ROA (martie 2024), însă sub valorile medii ale sectorului companiilor nefinanciare, rezultat obținut în mod persistent de-a lungul ultimei decade. În anul 2022, mediile ROE și ROA la nivelul companiilor nefinanciare erau de 28,7 la sută, respectiv 10,7 la sută, pe când în sectorul bancar românesc ROE și ROA atingeau 16,4 la sută, respectiv

1,5 la sută. Veniturile nete din dobânzi au contribuit predominant la îmbunătățirea profitabilității, cu precădere ca urmare a creșterii activelor financiare purtătoare de dobânzi (efect de volum), un alt factor determinant fiind nivelul scăzut al cheltuielilor cu deprecierea activelor financiare. Din totalul profiturilor aferente anului 2023 obținute de către băncile persoane juridice române, o proporție importantă (57 la sută) a fost încorporată în fondurile proprii ale băncilor, susținând capacitatea de dezvoltare a acestora.

Băncile din România sunt caracterizate de un risc de finanțare redus, având în vedere atât ponderea ridicată a depozitelor atrase din sectorul *retail*, cât și nivelul consistent de active lichide. Cu toate că riscul de finanțare în cazul băncilor autohtone este considerat a fi redus, crizele bancare din SUA și Elveția au arătat ușurința și rapiditatea cu care deponenții își pot retrage sumele plasate la instituțiile de credit, situații ce se pot translata în panică bancară (engl. *bank run*), mai ales în contextul digitalizării accelerate a serviciilor bancare și a propagării cu repeziciune a informațiilor în mediul online și social media.

În pofida situației conjuncturale favorabile, persistă, însă, o serie de provocări: (i) existența unei polarizări a profitului consemnat de bănci în funcție de dimensiune, (ii) înregistrarea celui mai scăzut grad de intermediere financiară din cadrul UE, (iii) orientarea instituțiilor de credit către active cu risc scăzut (în special titluri de stat), aspect care potențează atât riscul de concentrare, cât și pe cel de rata dobânzii, (iv) perspectivele de creștere a riscului de credit în cazul sectorului real, în contextul unor dezechilibre macroeconomice interne. Noi provocări sunt date de necesitatea adaptării la schimbările climatice, amplificarea riscurilor cibernetice favorizată de contextul geopolitic și necesitatea adaptării modelelor de afaceri la progresul rapid din domeniul digital.

Digitalizarea a înregistrat progrese notabile la nivelul sectorului bancar, dar ritmul alinierii la aceste tendințe este eterogen, fiind mai accentuat în cazul băncilor de talie mare. Accesul clienților la produsele și serviciile bancare prin canale digitale s-a îmbunătățit (63 la sută din clienții persoane fizice utilizează și canale digitale, respectiv 78 la sută din clienții persoane juridice, 2023). Procesul de digitalizare intens, rolul rețelelor sociale de amplificator al mesajelor și situația geopolitică actuală contribuie la creșterea relevanței riscului cibernetic. La nivelul instituțiilor de credit din România nu au existat până în prezent pierderi semnificative ca urmare a unor atacuri cibernetice, dar astfel de evenimente pot afecta sistemele interne ale băncilor și pot perturba funcționarea sistemului financiar. În consecință, este necesară continuarea măsurilor de creștere a rezilienței operaționale, în special în contextul în care cerințele prevăzute de Regulamentul European pentru Reziliență Operațională Digitală (engl. DORA - Digital Operational Resilience Act) se vor aplica începând cu 17 ianuarie 2025.

Vulnerabilități structurale

Riscurile ciclice la adresa stabilității financiare pot fi amplificate de vulnerabilitățile structurale prezente în economia autohtonă (**Figura 2**). Implementarea de măsuri și politici cuprinzătoare și adecvate, inclusiv de natura celor recomandate de CNSM, ar trebui să reprezinte una din prioritățile la nivel național.

A. Sectorul companiilor nefinanciare este caracterizat de o serie de

vulnerabilități persistente, cea mai importantă dintre acestea constând în ponderea ridicată a firmelor subcapitalizate (circa o treime, peste 260 mii firme). Acestea din urmă au un acces limitat la sursele de finanțare, activitatea de investiții este modestă, afectează productivitatea și reduc eficiența alocării resurselor în economie. În plus, deficiențele de capitalizare afectează disciplina la plată și reduc reziliența firmelor în perioadele de stres. În acest context, disciplina la plată a companiilor nefinanciare s-a deteriorat în prima jumătate a anului 2023, restanțele la plată în economie fiind cu 4,8 la sută peste nivelul din aceeași perioadă a anului precedent.

Figura 2. Harta vulnerabilităților structurale la adresa stabilității financiare din România

Fenomenul de insolvență s-a menținut relativ constant, stocul de companii aflate în procedura de insolvență majorându-se marginal în anul 2023 comparativ cu anul anterior (+0,7 la sută). Firmele insolvente sunt relevante din punct de vedere al restanțelor către partenerii nebancari, generând aproape jumătate din acestea (2022), precum și din perspectiva expunerilor bancare neperformante, reprezentând 26 la sută din total (decembrie 2023). Dintre firmele aflate în procedură de insolvență, o treime reprezintă firme cu deficiențe de capitalizare (33 la sută, 2022).

B. O altă vulnerabilitate structurală persistentă în economia autohtonă vizează gradul scăzut al intermedierii financiare. România își menține ultima poziție în clasamentul țărilor din Uniunea Europeană în ceea ce privește gradul de intermediere financiară (49,9 la sută, calculat ca pondere active sector bancar în PIB, T3 2023), indicatorul situându-se la valori mult inferioare economiilor similare din regiune (89,2 la sută în Polonia, 91,8 la sută în Bulgaria, 112,4 la sută în Ungaria), fiind de circa 4,4 ori mai mic față de media Uniunii Europene. În mod similar, nivelul creditului bancar acordat sectorului privat din România rămâne la cel mai scăzut nivel din UE (24 la sută din PIB). Menținerea intermedierii financiare la niveluri reduse în România se datorează într-o mare măsură factorilor structurali.

Analiza grupului de lucru al Comitetului Național pentru Supravegherea Națională (CNSM) privind creșterea sustenabilă a intermedierii financiare a identificat o serie de măsuri ce pot conduce la creșterea intermedierii financiare, respectiv: (i) sporirea capacității de absorbție a fondurilor europene, (ii) accelerarea procesului de digitalizare a serviciilor financiare, (iii) sprijinirea accesului la finanțare a firmelor, (iv) îmbunătățirea educației financiare a antreprenorilor și a pregătirii profesionale a salariaților din sistemul financiar, precum și (v) schimbarea structurală a economiei către una cu valoare adăugată superioară. În acest scop, au fost adresate autorităților relevante recomandări specifice prin *Recomandarea CNSM nr. R/3/2022 privind creșterea sustenabilă a intermedierii financiare*.

C. Schimbările demografice reprezintă o altă provocare structurală atât în România, cât și pe plan global. În Europa, în ultimii 50 ani, speranța de viață a crescut considerabil, concomitent cu scăderea și îmbătrânirea populației. La nivel național, fenomenul de îmbătrânire demografică a continuat să se

accentueze pe parcursul anului 2023, simultan cu o scădere a populației. Astfel, la 1 ianuarie 2024, România numără cu 0,5 la sută mai puține persoane față de aceeași perioadă a anului anterior. În același timp, indicele de îmbătrânire demografică a crescut semnificativ în decurs de un an și ilustrează un raport de 127,5 persoane vârstnice la 100 persoane tinere, în creștere de la 122 în urmă cu un an. În consecință, vârsta medie a populației s-a majorat cu 0,3 ani până la 42,5 ani.

Lipsa forței de muncă calificată se menține în topul provocărilor pentru companiile autohtone, problemă ce s-a acutizat de-a lungul timpului. Mai mult, indicele european al competențelor (*European Skills Index*, ESI) plasează România printre ultimele state din Uniunea Europeană din perspectiva calificării forței de muncă, numai 33 la sută din potențialul competențelor fiind atins în cazul României, comparativ cu 70 la sută în cazul Cehiei, 64 la sută în Polonia și 45 la sută în Bulgaria. În plus, deficitul de forță de muncă calificată este mai acut în România comparativ cu situația la nivel european, 45 la sută dintre firmele autohtone participante la *Eurobarometru* considerând că găsirea și recrutarea unor angajați cu pregătire adecvată în ultimele 24 luni a fost foarte dificilă, comparativ cu media Uniunii Europene de 38 la sută. Carențele în ceea ce privește pregătirea profesională devin și mai importante dacă ne raportăm la nivelul de instruire al persoanelor cu funcții de conducere în cadrul firmelor, dat fiind faptul că, în cazul unei treimi din companiile nefinanciare, membrii conducerii executive nu dețin studii superioare (economice sau relevante pentru sectorul în care activează firma).

Calificarea insuficientă a forței de muncă, alături cu evoluțiile demografice nefavorabile și nivelul modest al educației financiare sunt în strânsă legătură cu alte două dintre vulnerabilitățile structurale la adresa stabilității financiare din România enunțate, respectiv gradul scăzut de intermediere financiară și nivelul necorespunzător al sănătății financiare a firmelor. În scopul adresării acestora, Banca Națională a României, în colaborare cu o serie de actori importanți din sectorul financiar și cel academic, a lansat proiectul *Antreprenoriat de TOP*, având drept obiectiv creșterea nivelului de educație financiară și economică în rândul antreprenorilor din România, precum și îmbunătățirea incluziunii financiare, prin utilizarea mai amplă a produselor și serviciilor financiare și prin intensificarea eforturilor de sporire a gradului de digitalizare a activităților financiare și de afaceri.

D. Riscurile climatice acționează ca multiplicatori ce pot intensifica riscuri sau vulnerabilități deja existente. Agenția Europeană de Mediu a identificat 36 riscuri climatice principale în Europa, mai mult de jumătate dintre acestea necesitând acțiune imediată. În absența unor măsuri adecvate, aproape toate riscurile climatice semnalate ar putea atinge niveluri critice sau chiar catastrofale în cursul acestui secol. În particular, sudul Europei este un centru pentru multiple riscuri climatice, generate de căldura extremă și lipsa apei. Conform indicelui de performanță în ceea ce privește schimbările climatice (*Climate Change Performance Index*), eforturile pentru a combate schimbările climatice în cazul României sunt evaluate la nivel mediu (scor 61,5 la sută față de 64,7 la sută la nivelul Uniunii Europene, 2024), pe fondul unei performanțe mai reduse în ceea ce privește energia regenerabilă, dar și politicile legate de climă.

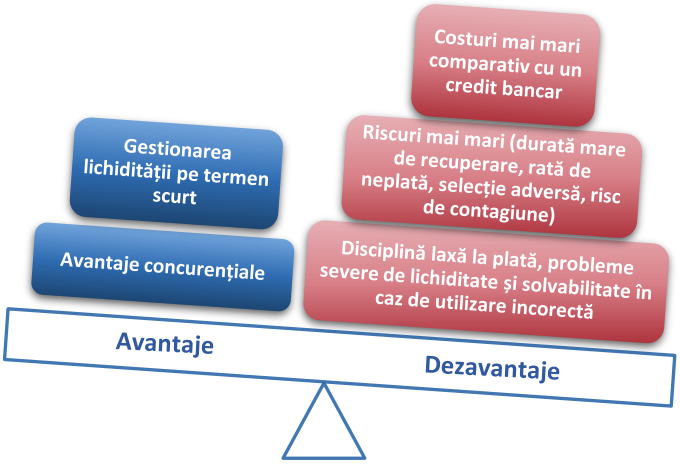
Riscurile financiare legate de climă au potențialul de a afecta reziliența băncilor prin materializarea riscurilor fizice și de tranziție și pot afecta accesul la servicii

financiare și calitatea portofoliilor de credit. În România, riscul climatic se menține la un nivel semnificativ pentru sectorul bancar autohton, dat fiind faptul că aproximativ jumătate din creditele acordate companiilor financiare au ca destinație sectoare relevante din punct de vedere climatic (*brown*), asemănător cu situația la nivelul sectorului bancar european. Creșterea conștientizării în rândul firmelor cu privire la riscurile legate de schimbările climatice trebuie să reprezinte o prioritate, mai ales în situația în care numai 3 la sută din valoarea creditelor acordate companiilor nefinanciare în anul 2023 sunt cu destinație verde. În acest sens, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială a emis *Recomandarea CNSM nr. R/6/2021 privind sprijinirea finanțării verzi*, în vederea creșterii în mod sustenabil a accesului la finanțare pentru proiectele legate de agenda schimbărilor climatice, precum și în scopul îmbunătățirii transparenței, raportărilor și a disponibilității informațiilor legate de schimbările climatice și pentru creșterea gradului de conștientizare cu privire la impactul schimbărilor climatice în societate și în cadrul sistemului financiar.

Tema specială

Tiparul de finanțare al companiilor nefinanciare generează o serie de vulnerabilități importante pentru economia autohtonă. Firmele românești apelează într-o mare măsură la resursele financiare interne și la creditul comercial pentru finanțarea activității și doar într-o foarte mică măsură la credite de la instituții financiare autohtone. Deși creditul comercial poate ajuta firmele în gestionarea fluxurilor de numerar pe termen scurt, în special în perioadele caracterizate de condiții financiare restrictive, acesta este, în general, mult mai costisitor și mai riscant comparativ cu finanțarea bancară, **Figura 3**.

Figura 3. Balanța cost-beneficiu asociată creditului comercial



România se situează pe prima poziție în Uniunea Europeană în ceea ce privește finanțarea comercială, iar evoluțiile recente indică o creștere a decalajului față de media europeană. Creditele comerciale reprezintă aproximativ un sfert din pasivul companiilor nefinanciare din România. Dependența mare de acest tip de finanțare, în lipsa unor practici corecte de utilizare a acestuia, reprezintă o vulnerabilitate importantă a sectorului la un șoc de contagiune și limitează dezvoltarea acestuia (doar un sfert din companii au realizat investiții în anul 2022, iar jumătate din finanțările folosite de acestea au fost pe termen scurt). Neplata sau întârzierea datoriilor față de furnizori poate antrena efecte în lanț, firmele care se confruntă cu prelungiri repetate ale termenelor de plată a facturilor clienților având dificultăți la plata facturilor față de proprii furnizori. Capacitatea firmelor de a răspunde la un astfel de șoc este limitată de preponderența finanțării pe termen scurt (43 la sută din total pasiv) și de utilizarea redusă a finanțării de la instituții specializate. Mai mult, creditele comerciale au o durată foarte mare de colectare (85 de zile), semnificativ mai mare față de media estimată la nivel european (55 de zile) și

mult peste termenul maxim prevăzut de cadrul legal (60 de zile). În plus, rata de neplată a creditelor comerciale este de patru ori mai mare comparativ cu cea a creditelor bancare pe termen scurt (12 la sută la nivel agregat, în cazul companiilor mici și microîntreprinderilor aceasta depășind 14 la sută). Creșterea conștientizării în rândul firmelor cu privire la riscurile și costurile pe care le implică acordarea creditului comercial către clienții cu un grad mare de risc poate ajuta în restabilirea disciplinei la plată în economie, cu beneficii importante asupra rezilienței sectorului companiilor nefinanciare.

Rolul creditelor comerciale în activitatea economică și implicațiile pe care întârzierile la plată aferente acestora le au asupra disciplinei la plată reprezintă o preocupare importantă atât la nivel european cât și național. În cazul României, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială (CNSM) a emis o serie de recomandări cu scopul de a identifica măsurile ce pot contribui la îmbunătățirea sănătății financiare a sectorului companiilor nefinanciare (Recomandarea CNSM R/2/2018), precum și pentru creșterea sustenabilă a intermedierii financiare (Recomandarea CNSM R/3/2022).

1. CONTEXTUL ECONOMIC ȘI FINANCIAR INTERN ȘI INTERNAȚIONAL

Riscurile la adresa stabilității financiare la nivel global au avut evoluții mixte de la data ultimului *Raport*. Majoritatea economiilor, precum și sistemul financiar în ansamblu s-au menținut reziliente, au continuat procesul dezinflaționist, iar sentimentul investitorilor a fost unul favorabil, contribuind la relaxarea condițiilor financiare pe piețele internaționale de capital. Totuși, contextul economic și geopolitic este în continuare marcat de multiple incertitudini. Astfel, deși așteptările cu privire la creșterea economică la nivel global s-au îmbunătățit ușor, acestea sunt eterogene la nivel internațional, rămân modeste raportat la valorile istorice, iar perspectivele pe termen mediu se mențin nefavorabile. În pofida evoluțiilor geopolitice și a incertitudinilor legate de dinamica viitoare a activității economice, volatilitatea piețelor financiare s-a situat, în general, la niveluri scăzute.

La nivel național, avansul economic a continuat să se tempereze în anul 2023, dinamica anuală a PIB coborând la 2,1 la sută, în termeni reali, de la 4,1 la sută în anul 2022. În context european, România a înregistrat însă una dintre cele mai mari creșteri economice, superioară mediei UE și zonei euro (0,4 la sută fiecare), dar și economiilor din regiune. Prognozele pentru anul 2024 pun în evidență o dinamică a PIB mai alertă în România față de media UE sau zonei euro. Stimularea investițiilor, în special în ramuri ale economiei cu valoare adăugată superioară, inclusiv prin utilizarea mai amplă a fondurilor europene și în special a celor prin Planul Național de Redresare și Reziliență (PNRR), este de natură să contribuie la orientarea creșterii economice către un model sustenabil. Până în prezent au fost folosite 6,7 la sută din fondurile alocate prin PNRR.

Tensionarea echilibrelor macroeconomice a continuat să se manifeste de la data ultimului Raport, nivelul și persistența deficitelor gemene menținându-se drept riscuri importante la adresa stabilității financiare. Pe fondul deficitelor bugetare succesive, datoria guvernamentală s-a majorat semnificativ pe plan intern în ultimii 5 ani, similar situației la nivel european (+27 la sută în 2023 vs. 2019), de la 35,1 la sută din PIB la 48,8 la sută din PIB, în condițiile în care s-a consemnat, de asemenea, un avans consistent al produsului intern brut.

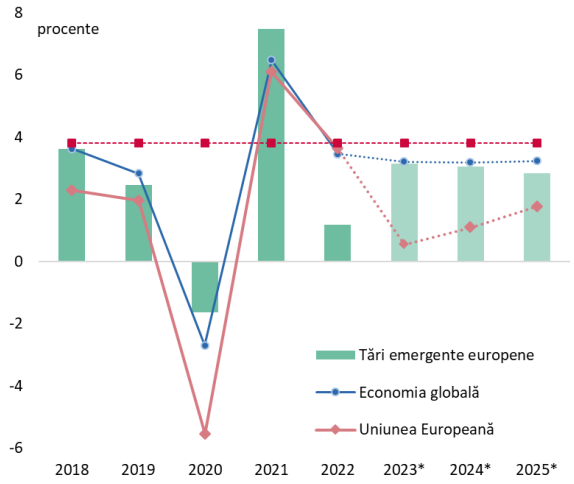
Nivelul îndatorării neguvernamentale raportat la PIB în România este în continuare cel mai scăzut din Uniunea Europeană, respectiv de 40 la sută din PIB vs. 111 la sută media UE în T4 2023, situându-se pe un trend ascendent, deși cu o rată de creștere descrescătoare (de 4 la sută în 2023 față de 12 la sută în anul 2021 și 9 la sută în anul 2022). În mod similar, nivelul creditului bancar acordat sectorului privat rămâne la cel mai scăzut nivel din UE (24 la sută din PIB). În prezent, economia românească se situează în faza descendentă a ciclului îndatorării, începută în perioada pandemiei COVID-19, similar evoluțiilor observate și în zona euro și la nivel global.

1.1. Evoluții economice și financiare internaționale

De la data publicării *Raportului* anterior, riscurile pe termen scurt la adresa stabilității financiare la nivel global au avut evoluții mixte. Majoritatea economiilor, precum și sistemul financiar în ansamblu, au rămas reziliente de-a lungul procesului dezinflaționist, iar sentimentul investitorilor a fost unul favorabil, contribuind la relaxarea condițiilor financiare pe piețele internaționale de capital[3]. Totuși, contextul economic și geopolitic extern continuă să fie marcat de incertitudini pe planuri multiple. Deși așteptările cu privire la creșterea economică la nivel global s-au îmbunătățit ușor, acestea sunt eterogene la nivel internațional și rămân modeste raportat la valorile istorice, iar perspectivele pe termen mediu se mențin nefavorabile[4]. Cu toate că procesul de dezinflație a continuat – în condițiile în care costurile de finanțare au rămas relativ restrictive și șocurile anterioare pe partea de ofertă s-au atenuat – se mențin incertitudini cu privire la evoluția viitoare a acestuia, în special în economiile unde inflația a rămas persistentă.

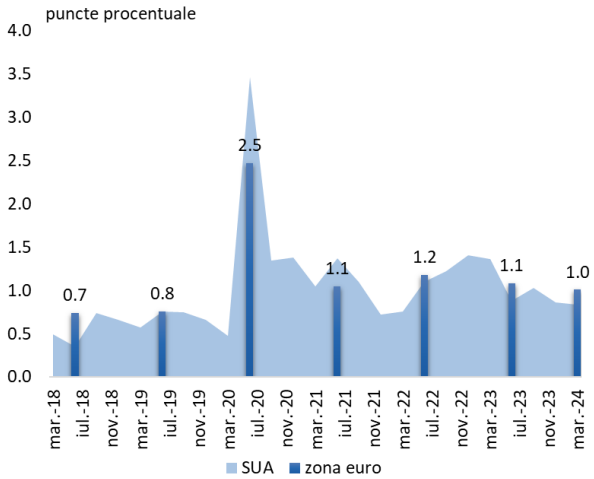
În aceste condiții, așteptările investitorilor cu privire la demararea în viitorul apropiat a ciclului de relaxare a politicii monetare de către principalele bănci centrale, precum și menținerea percepției că o scădere substanțială a activității economice va fi evitată (engl. *soft landing*), au condus la evoluția favorabilă a activelor mai riscante pe piețele financiare internaționale, în special în economiile avansate. În pofida evoluțiilor geopolitice și a incertitudinilor legate de dinamica viitoare a activității economice, volatilitatea piețelor financiare s-a situat, în general, la niveluri scăzute (cu excepția piețelor titlurilor de stat).

Grafic 1.1. Creșterea economică la nivel global, în UE și țări emergente europene



Sursa: FMI (World Economic Outlook, aprilie 2024)
* valori prognozate FMI aprilie 2024

Grafic 1.2. Dispersia așteptărilor cu privire la creșterea economică în zona euro și în SUA[5]



Sursa: Survey of Professional Forecasters (BCE, Philadelphia Fed)

[3] *Global Financial Stability Report,* FMI, aprilie 2024.
[4] Pentru mai multe detalii, a se vedea capitolul 3 din *World Economic Outlook*, FMI, aprilie 2024.
[5] Pentru SUA, a fost calculat (în fiecare trimestru) intervalul intercuartilic al așteptărilor cu privire la creșterea reală a PIB de peste 4 trimestre. Pentru zona euro, a fost calculat (în al doilea trimestru al fiecărui an, respectiv la T1 2024), intervalul intercuartilic al distribuției agregate cu privire la creșterea economică în anul următor.

Totuși, există riscul unor corecții abrupte ale prețurilor activelor financiare în eventualitatea nematerializării acestor perspective optimiste, ce pot fi puse la încercare de evoluții atât pe plan macroeconomic, cât și geopolitic, inclusiv ca urmare a intensificării conflictului din Orientul Mijlociu și a continuării războiului din Ucraina. Potențiale noi șocuri inflaționiste pe partea de ofertă pot genera volatilitate pe piețele financiare internaționale, precum și o înăsprire bruscă a condițiilor financiare. Aceste evoluții pot apărea, în special, în contextul în care sentimentul favorabil al investitorilor este deja reflectat în prețurile activelor financiare, iar corelația între diferite clase de active se situează la un nivel ridicat din perspectivă istorică[6].

În aceste condiții, vulnerabilitățile la adresa sistemului financiar pot fi amplificate de un grad de îndatorare ridicat atât la nivelul sectorului public, cât și privat, în contextul unui an electoral important pe plan internațional, de natură a exacerba riscuri legate de politica fiscală[7]. De asemenea, costurile de finanțare relativ restrictive pot pune presiune asupra sustenabilității datoriei, fiind vizibile deja semne cu privire la deteriorarea calității creditelor în anumite segmente ale pieței, în special cel imobiliar, deși până acum impactul asupra sistemului financiar nu a fost semnificativ.

La nivel global, creșterea economică a surprins pozitiv în anul 2023, situându-se la nivelul de 3,2 la sută, potrivit FMI[8]. Pentru anul 2024 este prognozată o rată de creștere similară, aceasta fiind revizuită ascendent cu 0,3 puncte procentuale, față de prognoza din octombrie 2023 (**Grafic 1.1**). Totuși, se remarcă o eterogenitate considerabilă pe plan internațional, revizuirea ascendentă fiind determinată în principal de evoluția peste așteptări a economiei SUA, precum și de reziliența economiilor emergente. La nivel european perspectivele de creștere continuă să se situeze la niveluri reduse, în special în Germania și în Franța. Mai mult, se menține un grad relativ ridicat de incertitudine cu privire la creșterea economică în viitorul apropiat, atât în zona euro, cât și în SUA (**Grafic 1.2**).

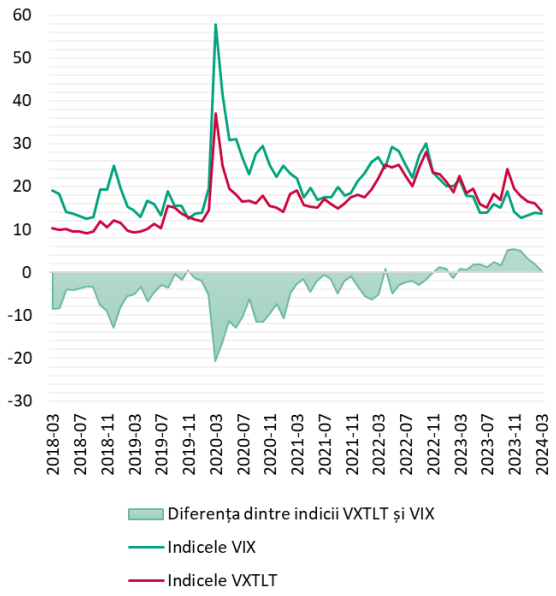
De asemenea, se remarcă o incertitudine sporită și cu privire la conduita viitoare a politicii monetare a principalelor bănci centrale[9]. Ratele dobânzilor de politică monetară ale Fed și BCE au fost menținute constante de la data publicării ultimului *Raport*. Cu toate acestea, așteptările investitorilor cu privire la traiectoriile viitoare ale ratelor dobânzilor de referință ale Fed și BCE au înregistrat în repetate rânduri oscilații considerabile, atât ca urmare a publicării datelor statistice, cât și pe fondul semnalelor transmise de către băncile centrale. Investitorii previzionau la începutul anului 2024 scăderi cumulative de aproximativ 160 de puncte de bază ale ratelor dobânzilor de politică monetară până la sfârșitul anului, atât din partea Fed, cât și din partea BCE, pentru ca la jumătatea lunii aprilie 2024, să fie previzionate scăderi cumulative de mai puțin

[6] Pentru mai multe detalii, a se vedea secțiunea „Compressed Volatility and High Cross-Asset Correlations Could Amplify Repricing Risks" din *Global Financial Stability Report,* FMI, aprilie 2024.
[7] Potrivit estimărilor FMI, în anii electorali deficitele fiscale sunt în medie cu 0,3 la sută din PIB mai mari față de cele din ani neelectorali. Pentru mai multe informații, a se vedea secțiunea "The Great Election Year and Fiscal Politics" din *Fiscal Monitor*, FMI, aprilie 2024.
[8] *World Economic Outlook*, FMI, aprilie 2024.
[9] Pentru mai multe detalii, a se vedea si caseta A, „The return of monetary policy uncertainty", din *BIS Quarterly Review*, martie 2024.

de 80 de puncte de bază din partea BCE, respectiv de mai puțin de 50 de puncte de bază din partea Fed.

În acest context, randamentele titlurilor de stat din economiile avansate au consemnat fluctuații relativ ample, pe fondul incertitudinilor cu privire la evoluția activității economice, precum și ca urmare a revizuirilor succesive ale așteptărilor investitorilor cu privire la conduita viitoare a politicii monetare. Astfel, în perioada noiembrie-decembrie 2023, randamentele obligațiunilor suverane pe termen lung emise de către principalele state din economiile dezvoltate au înregistrat descreșteri pronunțate (inclusiv datorită comprimării primelor de risc la termen[10]), corectate ulterior parțial de la începutul anului 2024. Volatilitatea la nivelul pieței titlurilor de stat a continuat să se situeze la niveluri ridicate, atât comparativ cu cea a piețelor de capital, cât și din punct de vedere istoric (**Grafic 1.3**) [11].

Grafic 1.3. Indici de volatilitate pentru piața de capital si cea a titlurilor de stat din SUA



Sursa: BIS, CBOE

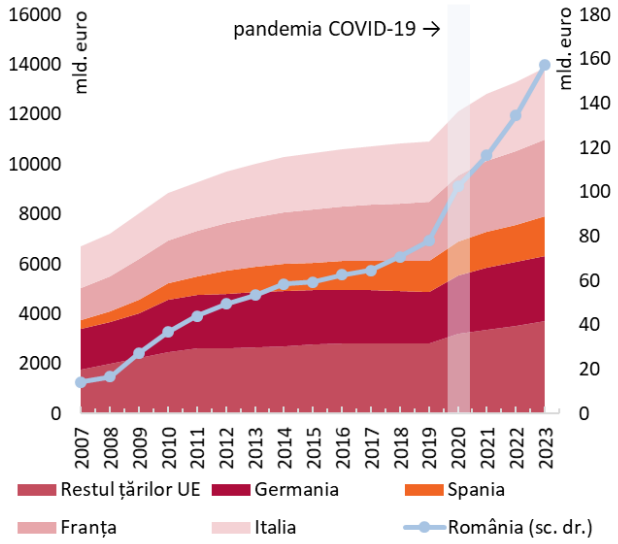
În perspectivă, este așteptat ca această volatilitate să se mențină, inclusiv ca urmare a deficitelor fiscale considerabile ale unor state dezvoltate (îndeosebi SUA), precum și pe fondul procesului de înăsprire cantitativă urmat de principalele bănci centrale, de natură a schimba compoziția bazei investitorilor în obligațiuni suverane, având astfel potențialul de a amplifica sensibilitatea acestora la modificări de preț și la îngrijorări cu privire la sustenabilitatea datoriei[12]. Pentru anul 2024, este așteptat un deficit fiscal de 6,5 la sută din PIB în SUA, considerabil peste media de 2,7 la sută din PIB previzionată la nivelul economiilor avansate (cu excepția SUA), ceea ce poate pune presiune asupra randamentelor titlurilor de stat, atât în SUA, cât și la nivel global[13].

La nivelul statelor OCDE, ponderea datoriei guvernamentale în PIB s-a menținut relativ constantă, respectiv la aproximativ 83 la sută la sfârșitul anului 2023. Cu toate acestea, nivelul datoriei se menține peste nivelurile pre-pandemice cu aproximativ 10 puncte procentuale, efectul determinat de creșterea acesteia în perioada pandemică fiind mult mai important față de cel contracționist din perioada imediat următoare pandemiei, inclusiv ca urmare a inflației ridicate (prin efectul

[10] Făcând referire la compensația suplimentară pe care investitorii o primesc pentru a efectua plasamente pe termen lung în detrimentul reinvestirii successive în instrumente pe termen scurt.
[11] Pentru mai multe detalii, a se vedea si *BIS Quarterly Review*, martie 2024. Pentru o discuție mai amplă asupra volatilității scăzute a pieței de capital din SUA, a se vedea și caseta B, "What could explain the recent drop in VIX?" din același raport.
[12] Pentru mai multe detalii, a se vedea *Global Financial Stability Report,* FMI, aprilie 2024, sau *Global Debt Report,* OCDE, martie 2024. Pentru o discuție mai amplă asupra implicatiilor procesului de înăsprire cantitativă, a se vedea și NBER, "*Quantitative Tightening Around the Globe: What Have We Learned?*".
[13] În contextul în care, potrivit analizei empirice FMI, o majorare de 1 punct procentual a randamentelor titlurilor de stat americane poate conduce la creșteri de până la 90 de puncte de bază pentru randamentele pe termen lung ale obligațiunilor emise de statele din economiile dezvoltate, respectiv de aproximativ 100 de puncte de bază pentru cele din economiile emergente. Pentru mai multe detalii, a se vedea *Fiscal Monitor*, FMI, aprilie 2024.

de majorare a PIB-ului nominal)[14]. În contextul majorării costurilor de finanțare, cheltuielile cu dobânzile ale statelor OCDE au atins nivelul de 2,9 la sută din PIB în anul 2023, în creștere cu 0,6 puncte procentuale față de anul 2021. Ponderea datoriei guvernamentale pe termen scurt a crescut odată cu debutul pandemiei COVID-19, și se estimează ca 40 la sută din obligațiunile suverane ale statelor OCDE să ajungă la maturitate până la finalul anului 2026, amplificând nevoile de refinanțare.

Grafic 1.4. Datoria guvernamentală consolidată brută în Uniunea Europeană, pe principalele state membre contribuitoare



Sursa: Eurostat

Pe fondul măsurilor de sprijin fără precedent întreprinse în contextul pandemiei COVID-19, datoria guvernamentală în Uniunea Europeană se situează la un nivel cu 27 la sută mai mare în anul 2023 față de cel din 2019, patru dintre economiile membre (Franța, Italia, Germania și Spania) deținând circa 73 la sută din total, **Grafic 1.4**. Raportat la PIB, datoria publică a UE s-a majorat de la 77,8 la sută la 81,7 la sută în același interval de timp. Marjele între titlurile de stat emise de către statele periferice ale zonei euro și cele emise de către guvernul Germaniei au rămas relativ comprimate, reflectând sentimentul favorabil al investitorilor.

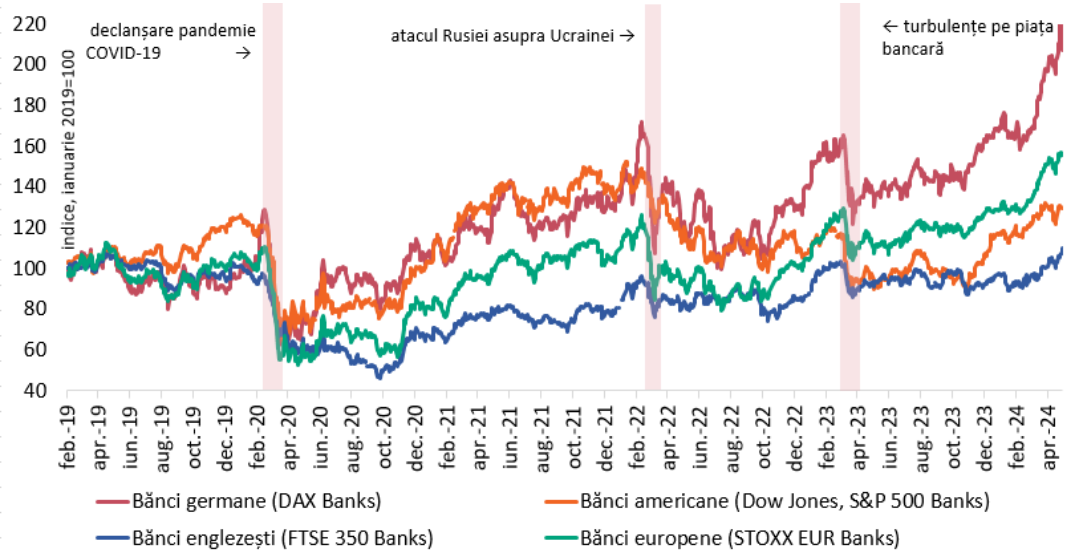
Principalii indici de pe piețele de capital au consemnat în general o dinamică pozitivă, pe fondul apetitului sporit pentru risc al investitorilor, precum și ca urmare a îmbunătățirii așteptărilor cu privire la profitabilitatea companiilor. Majoritatea indicilor de referință au înregistrat creșteri pronunțate (indicele Dow Jones a crescut, în medie, cu 4,5 la sută, S&P 500 cu 6 la sută, Euro Stoxx 50 cu 14,8 la sută, FTSE 100 cu 3,3 la sută și DAX 40 cu 14,4 la sută în 2023 față de 2022), atât în economiile avansate, cât și în cele emergente (cu excepția Chinei, indicele Shanghai a scăzut cu 0,6 la sută, în medie, în 2023 față de 2022). De asemenea, sentimentul favorabil al pieței a contribuit și la menținerea tendinței de comprimare a marjelor între randamentele obligațiunilor corporative și cele ale titlurilor de stat, atât pe segmentul *investment grade*, cât și pe cel al randamentelor ridicate. Potrivit evaluărilor FMI, există riscul ca obligațiunile corporative să fie supraevaluate, fiind astfel expuse la corecții abrupte ale prețurilor în cazul unei eventuale amplificări a aversiunii față de risc a investitorilor, în special pe segmentul randamentelor ridicate în SUA și în zona euro[15].

De asemenea, prețurile acțiunilor băncilor au înregistrat o evoluție favorabilă, indicii bursieri reprezentativi ai sectorului consemnând creșteri considerabile de-a lungul perioadei analizate (**Grafic 1.5**), inclusiv pe fondul îmbunătățirii profitabilității, ca urmare a majorării veniturilor nete din dobânzi. Sectorul bancar european rămâne rezilient, în baza unor poziții solide de capital și

[14] *Global Debt Report,* OCDE, martie 2024.
[15] Pentru mai multe detalii, a se vedea *Global Financial Stability Report,* FMI, aprilie 2024, secțiunea "Global Corporate Default Risk Might Be Underpriced by Markets".

lichiditate[16]. Cu toate acestea, este așteptată o deteriorare a calității portofoliului de credite, ca urmare a activității economice mai lente coroborată cu majorarea costurilor de finanțare pentru sectorul real. În condițiile majorării costurilor de finanțare, se remarcă o deteriorare a capacității companiilor de a își acoperi cheltuielile cu dobânzile, precum și o creștere a numărului de falimente, atât în zona euro, cât și în SUA și Japonia, în special în cadrul companiilor de dimensiuni reduse, inclusiv ca urmare a încheierii schemelor guvernamentale de sprijin extinse în perioada pandemiei[17]. Standardele de creditare ale băncilor s-au înăsprit începând cu anul 2022, în special în SUA și în zona euro, iar această tendință s-a menținut de-a lungul perioadei analizate, deși într-o manieră mai puțin pronunțată. La nivel european, cererea pentru credite s-a diminuat considerabil în T1 2024, în principal ca urmare a costurilor de finanțare restrictive și a scăderii investițiilor, cât și pe fondul incertitudinilor pe plan economic și geopolitic[18].

Grafic 1.5. Evoluția indicilor bursieri aferenți industriei bancare (ianuarie 2019 = 100)



Sursa: investing.com, calcule BNR

Riscuri importante la adresa sistemului financiar continuă să provină dinspre sectorul imobiliar, îndeosebi cel comercial, în contextul în care prețurile imobilelor comerciale au scăzut la nivel global cu 12 la sută în termeni reali în anul 2023, cele mai pronunțate descreșteri fiind consemnate în zona euro și în SUA[19]. De asemenea, sectorul imobiliar din China continuă să se confrunte cu probleme considerabile. La nivel european, rata de neperformanță a creditelor garantate cu imobile comerciale s-a majorat ușor (4,3 la sută în decembrie 2023 de la 3,9 la sută în aceeași perioadă a anului precedent), rămânând totuși la valori scăzute din perspectivă istorică. În SUA, rata de neperformanță a creditelor imobiliare comerciale s-a dublat în anul 2023, până la nivelul de 0,8 la sută, și este așteptat ca această tendință ascendentă să se mențină în viitorul

[16] *Risk Dashboard,* ABE, T4 2023.
[17] Pentru mai multe detalii, a se vedea *Global Financial Stability Report,* FMI, aprilie 2024, secțiunea "More Firms May Become Vulnerable in the Medium Term".
[18] *Euro area bank lending survey,* BCE, T1 2024.
[19] Pentru mai multe detalii, a se vedea *Global Financial Stability Report,* FMI, aprilie 2024, secțiunea "Commercial Real Estate Stress Has Intensified".

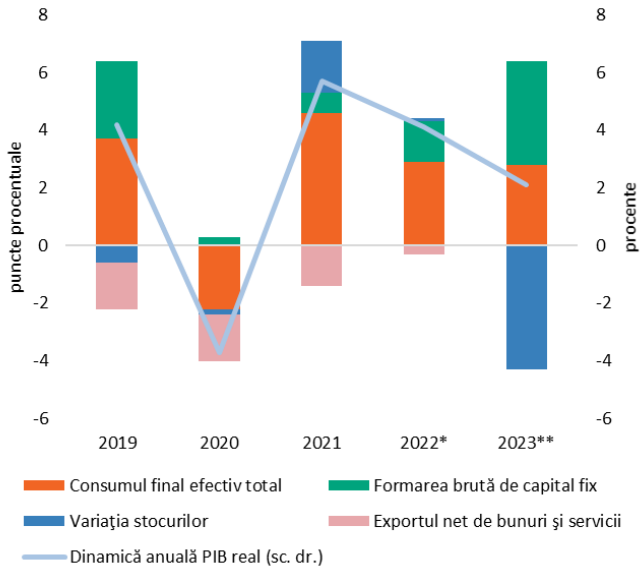
apropiat[20]. Deși turbulențele din sectorul bancare din SUA s-au temperat, s-au manifestat ocazional episoade de volatilitate, inclusiv pe fondul îngrijorărilor investitorilor cu privire la expunerile băncilor către sectorul imobiliar comercial[21].

Riscurile la adresa sectorului bancar pot fi amplificate de digitalizarea serviciilor financiare, de natură să afecteze viteza și severitatea retragerilor de depozite în cazul unei potențiale crize, precum și de rețelele sociale ce facilitează coordonarea deponenților și a investitorilor pe piețele financiare internaționale (după cum a fost exemplificat în cadrul falimentelor din martie 2023 din SUA). De asemenea, riscurile cibernetice s-au amplificat în noul context geopolitic, atacurile cibernetice fiind de aproape două ori mai frecvente relativ la perioada pre-pandemică, iar sistemul financiar consemnează expuneri relativ ridicate la astfel de incidente.

1.2. Evoluții macroeconomice interne

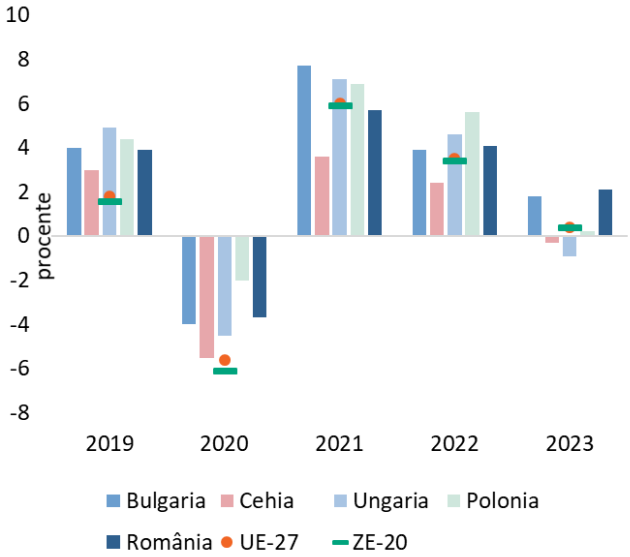
Avansul economic a continuat să se tempereze în anul 2023, estimările privind dinamica produsului intern brut (PIB) indicând o creștere reală de 2,1 la sută[22], în termeni anuali, față de 4,1 la sută anul 2022, **Grafic 1.6**. Încetinirea a reflectat decelerarea ritmului de creștere a cererii interne, impactul inflației ridicate asupra veniturilor reale disponibile ale populației și al condițiilor monetare și financiare mai restrictive. Motorul creșterii economice a fost reprezentant de investiții (+3,6 pp contribuție la creșterea PIB) și consum (+2,8 pp contribuție la creșterea PIB), în timp ce variația stocurilor a avut un impact negativ (-4,3 pp).

Grafic 1.6. Dinamica anuală a PIB real și contribuția categoriilor de utilizări la creșterea acestuia



Sursa: INS
*date semi-definitive, **date provizorii (2)

Grafic 1.7. Rata reală de creștere economică, comparații internaționale



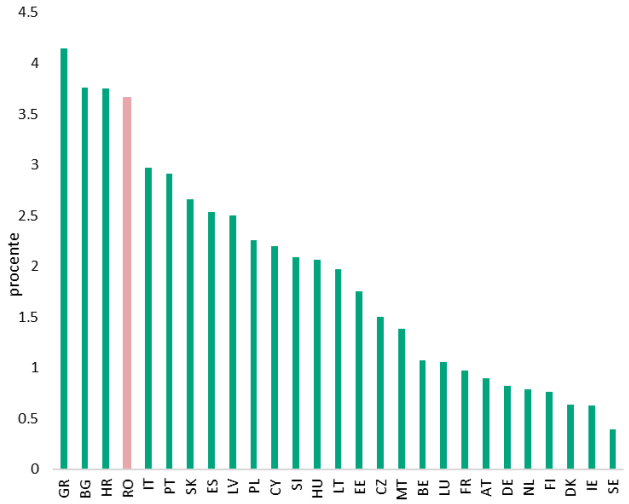
Sursa: Eurostat

[20] FMI, GFSR April 2024, "Concerns Are Mounting about Banks' Exposures to Commercial Real Estate".
[21] FMI, GFSR, caseta 1.3, "Are Regional Banks in the United States "Out of the Woods"?". Pentru o discutie mai ampla, a se vedea si FMI, "The US Banking Sector since the March 2023 Turmoil: Navigating the Aftermath".
[22] Comunicat de presă INS Nr. 86/9 aprilie 2024

Pe partea resurselor, deși înregistrează a doua cea mai importantă contribuție la formarea PIB (19,6 la sută), industria a contribuit în sens negativ la creșterea PIB (-0,5 pp). Aportul construcțiilor s-a majorat comparativ cu anul 2022, atât la formarea PIB (8 la sută vs. 7,3 la sută în 2022), cât și la creșterea acestuia (0,8 pp vs. 0,2 pp în 2022), în timp ce serviciile au încetinit semnificativ (+1,1 pp contribuție la creșterea PIB vs. 5,4 pp în 2022). Estimările semnal pentru primul trimestru al anului curent indică o creștere marginală, de 0,1 la sută[23] în termeni reali, față de aceeași perioadă a anului precedent. Ritmul de creștere al activității economice este așteptat să se mențină sau chiar să se intensifice în anul 2024, dat fiind faptul că majorările salariului minim pe economie, ale punctului de pensie și ale salariilor din sectorul public sunt de natură a impulsiona consumul[24].

Deși activitatea economică a decelerat în anul 2023, în context european România a înregistrat una dintre cele mai mari creșteri economice, superioară mediei UE și zonei euro (0,4 la sută fiecare), dar și economiilor din regiune, **Grafic 1.7**. Prognozele pentru anul 2024 pun în evidență o dinamică a PIB mai alertă în România față de media UE sau zonei euro, respectiv de sub 3 la sută[25] (față de mai puțin de 1 la sută în UE și ZE), precum și menținerea în rândul statelor cu cele mai importante creșteri economice (după Malta și Croația).

Grafic 1.8. Efectul estimat asupra creșterii PIB al stimulului investițiilor prin programul *Next Generation EU* după 4 ani



Sursa: Comisia Europeană (2021)

Stimularea investițiilor, în special în ramuri ale economiei cu valoare adăugată superioară, inclusiv prin utilizarea mai amplă a fondurilor europene și în special a celor prin Planul Național de Redresare și Reziliență (PNRR), ar putea contribui la orientarea creșterii economice către un model sustenabil. Conform unui studiu[26] privind efectul fondurilor atrase prin pachetul de redresare și reziliență *Next Generation EU* asupra creșterii economice, statele membre cu niveluri ale PIB pe locuitor sub media UE vor beneficia de impulsionări ale activității economice într-o mai mare măsură. În ceea ce privește implementarea PNRR, România a primit 9,4 mld. euro, în contextul îndeplinirii a 14 la sută dintre țintele și jaloanele stabilite[27]. Totuși, acestea au fost cheltuite doar în mică măsură: conform Comisiei Europene și execuției bugetare, la finele lunii martie 2024 suma cheltuită se ridica la 1,9 mld. euro, reprezentând circa 20 la sută din sumele primite și 6,7 la sută din totalul fondurilor alocate. Analizând cererile de plată depuse de către România, acestea

[23] Comunicat de presă INS Nr. 122/15 mai 2024
[24] BNR, Raportul asupra inflației, februarie 2024
[25] Conform proiecțiilor FMI în World Economic Outlook: April 2024 creșterea economică în România în anul 2024 va fi de 2,8 la sută, iar conform estimărilor Comisiei Europene în Winter 2024 Economic Forecast, dinamica PIB va fi de 2,9 la sută.
[26] Pfeiffer, P., Varga, J., Veld, J., (2021), *Quantifying Spillovers of Next Generation EU Investment*, European Commission Discussion paper 144.
[27] 24 din 294 ținte și jaloane aferente investițiilor și 46 din 224 ținte și jaloane aferente reformelor.

au fost în număr de trei dintre care două au fost deja aprobate. Pentru cea de-a treia, trimisă spre aprobare cu întârziere în luna decembrie 2023, autoritățile naționale se află încă în proces de negociere cu Comisia Europeană, inclusiv ca urmare a neîndeplinirii angajamentului de diminuare a pragului de 500.000 de euro pentru microîntreprinderi. Astfel de situații conduc la sincope în implementarea PNRR, punând în pericol încadrarea în termenele ulterioare de transmitere/validare a îndeplinirii jaloanelor și țintelor prevăzute. Această întârziere, îndeosebi în cazul proiectelor finanțate prin granturi PNRR, are posibil efect perturbator asupra calendarului de fluxuri financiare asociate și ar putea genera o presiune suplimentară indirectă asupra echilibrului fiscal-bugetar, prin nematerializarea impactului favorabil asupra creșterii economice. În cazul României, un studiu realizat de către Comisia Europeană în care este estimată valoarea stimulilor fiscali provenind dinspre latura investițională asupra PIB-ului, arată că implementarea investițiilor din PNRR poate aduce creștere economică suplimentară de până la 3,7 la sută până în 2026 (**Grafic 1.8**). Oportunitățile de dezvoltare provin și dinspre Fondurile Europene Structurale și de Investiții, prin intermediul cărora România are alocate 35,2 miliarde euro[28] în cadrul programelor 2014-2020, cu o rată de absorbție de 93 la sută[29] până la 31 martie 2024, și alte 32 miliarde euro pentru finanțarea politicii de coeziune în cadrul obiectivului „investiții în locuri de muncă și creștere economică" prin programul 2021-2027. Conform estimărilor Comisiei Europene, politica de coeziune ar putea conduce la creșterea cu 3 la sută, cumulat, a PIB în România până în anul 2029[30]. În acest context, analiza grupului de lucru CNSM privind creșterea sustenabilă a intermedierii financiare[31] pune în evidență necesitatea majorării rolului sistemului financiar în cofinanțarea proiectelor din fonduri europene, inclusiv prin armonizarea procesului de operaționalizare a instrumentelor financiare sub umbrela PNRR și a programelor operaționale.

Piața muncii

Rata șomajului s-a menținut sub media Uniunii Europene la nivel agregat (5,3 la sută vs. 6 la sută, martie 2024), în funcție de gen fiind înregistrate evoluții mixte: pe de-o parte rata șomajului în cazul bărbaților este similară celei la nivelul UE (5,7 la sută), iar pe de altă parte, pe segmentul femeilor, rata șomajului este mai redusă (4,9 la sută vs. 6,4 la sută), (**Grafic 1.9**). Totuși, gradul de ocupare a populației de gen feminin este semnificativ mai scăzut decât cel al bărbaților (59,1 la sută vs. 78,2 la sută în 2023, din populația în grupa de vârstă 20-64 ani) și la distanță considerabilă de situația întâlnită la nivel european (70,2 la sută vs. 80 la sută în UE, în aceeași perioadă de referință). Indicele privind diferențele de gen[32] plasează România printre țările cu cele mai mari decalaje (locul 88 din 146 în 2023), cu un scor modest în special în ceea ce privește rata de participare la piața muncii (locul 105 din 146).

Din punct de vedere regional, tensionarea de pe piața muncii este mai accentuată în București, Cluj și Timiș, județele cele mai dezvoltate din punct de vedere economic. La polul opus se află o mare parte din sudul și estul României

[28] Platforma de date deschise privind coeziunea a Comisiei Europene - Cohesion Open data.
[29] Ministerul Investițiilor și Proiectelor Europene, Stadiul absorbției fondurilor UE la 31 martie 2024
[30] Comisia Europeană, (2023). Cohesion 2021-2027: forging an ever stronger Union Report on the outcome of 2021-2027 cohesion policy programming.
[31] Analiza grupului de lucru CNSM privind creșterea sustenabilă a intermedierii financiare
[32] World Economic Forum, Global Gender Gap Report 2023.

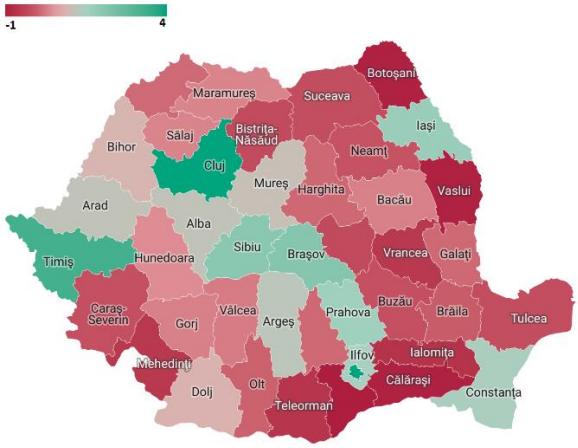
unde se înregistrează, comparativ cu alte unități administrative, rate ale șomajului ridicate, rate de activitate ale resurselor de muncă reduse și câștiguri salariale sub media la nivel de țară (**Grafic 1.10**).

Distribuția regională a forței de muncă reclamă aplicarea de politici și măsuri diferențiate, astfel încât să se obțină o mai bună incluziune economică și o creștere a nivelului de trai în județele care înregistrează decalaje importante, față de restul țării, din punct de vedere al nivelului salarial și al gradului de ocupare a forței de muncă.

Grafic 1.9. Evoluția ratei șomajului, total și pe sexe

Sursa: Eurostat
Notă: date ajustate sezonier

Grafic 1.10. Disparitățile în plan regional în termeni de ocupare, câștig salarial și resursele de muncă disponibile[33]



Sursa: INS, calcule BNR
Notă: culorile variază în funcție de distanța față de media națională (culoarea roșie indică o deviație în sens negativ, culoarea verde indică o deviație în sens pozitiv).

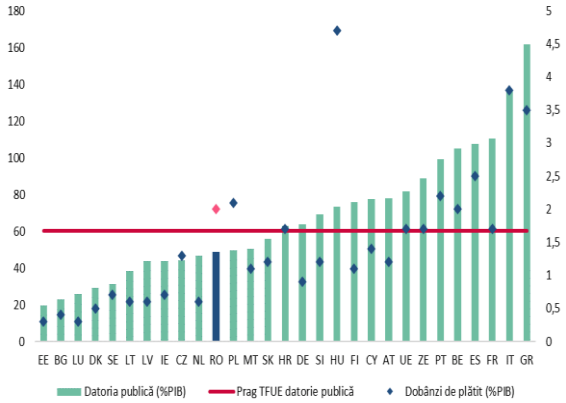
Sectorul public

O datorie publică ridicată atrage crearea de noi datorii pe fondul intensificării operațiunilor de refinanțare[34]. Această posibilă evoluție poate fi accentuată de un nivel redus al gradului de colectare a veniturilor la bugetul de stat coroborat cu majorarea cheltuielilor bugetare. Astfel, se creează o spirală a datoriilor care poate fi inversată doar prin continuarea proceselor de consolidare fiscală. România încă se poziționează sub pragul stabilit de *Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene*[35] (TFUE) din punct de vedere al nivelului datoriei guvernamentale, însă în ultimii 5 ani aceasta s-a majorat de la 35,1 la sută din PIB la 48,8 la sută din PIB, în condițiile în care s-a consemnat, de asemenea, un avans consistent al produsului intern brut. În anul declanșării crizei pandemice, datoria publică ca pondere în PIB a cunoscut cea mai mare creștere anuală (11,6 puncte procentuale față de anul anterior) din ultimii aproape 30 de ani, pe fondul implementării măsurilor guvernamentale de sprijin fără precedent. În acest context, cheltuielile cu dobânzile s-au majorat în 2023, înregistrându-se un nivel aproape dublu față de nivelul pre-pandemic (1,2 la sută din PIB în 2019,

[33] Graficul ilustrează distanța medie față de situația la nivel național, măsurată în număr deviații standard, pe baza următorilor indicatori: rata de ocupare, resursele de muncă disponibile și salariul mediu net (2022).
[34] IMF, Global Financial Stability Report, Aprilie 2024.
[35] Articolul 126 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene.

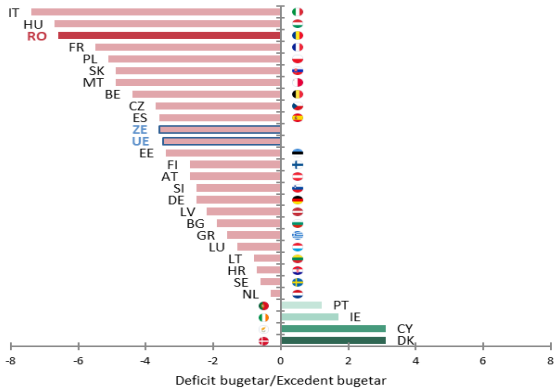
respectiv 2 la sută din PIB în 2023), **Grafic 1.11**.

Grafic 1.11. Nivelul datoriei publice și al dobânzilor în UE, 2023



Sursa: Eurostat

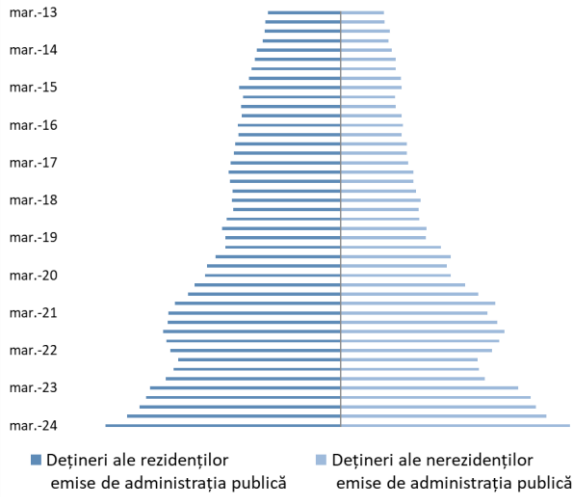
Grafic 1.12. Nivelul deficitului/excedentului bugetar în UE, 2023



Sursa: Eurostat

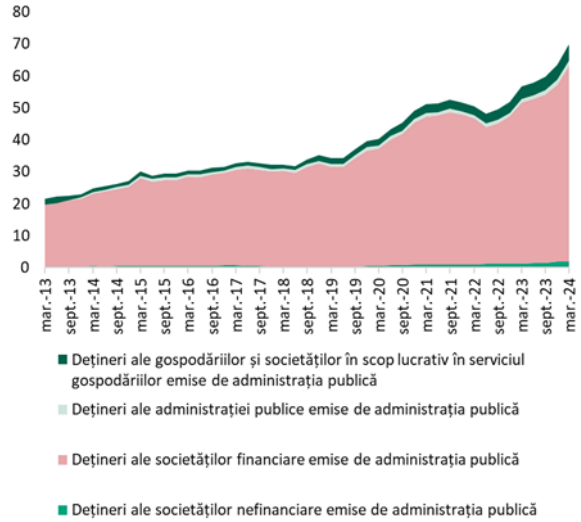
Nivelul deficitului bugetar plasează România în fruntea clasamentului european (-6,6 la sută în 2023, metodologia ESA), după Italia și Ungaria (**Grafic 1.12**). Această situație accentuează constrângerile cu privire la investițiile publice și nevoia de a intensifica apelarea la fonduri europene nerambursabile destinate realizării de investiții de către guvern. În plus, acest nivel reclamă atât creșterea gradului de colectare al taxelor și impozitelor, cât și evitarea cheltuielilor care nu generează creștere economică.

Grafic 1.13. Nivelul deținerilor de titluri de valoare după tipul de rezidență (mld. euro)



Sursa: BNR

Grafic 1.14. Nivelul deținerilor de către rezidenți a titlurilor de valoare după sectorul instituțional (mld. euro).



Sursa: BNR

Nivelul de colectare a veniturilor fiscale este în continuare printre cele mai reduse din Europa, acestea reprezentând 26,6[36] la sută din PIB, față de o medie a UE de 40 la sută (date pentru 2023), în timp ce cheltuielile curente se ridică la circa 33 la sută din PIB. Pe de o parte, îmbunătățirea colectării poate reprezenta un element important pentru corecția deficitului, în condițiile în care decalajul României la colectarea TVA este 36,7 la sută, față de media UE de 5,3 la sută[37].

[36] Taxe directe, indirecte și contribuții sociale nete. Baza de date AMECO, Comisia Europeană.
[37] Comisia Europeană, VAT gap in the EU, 2023

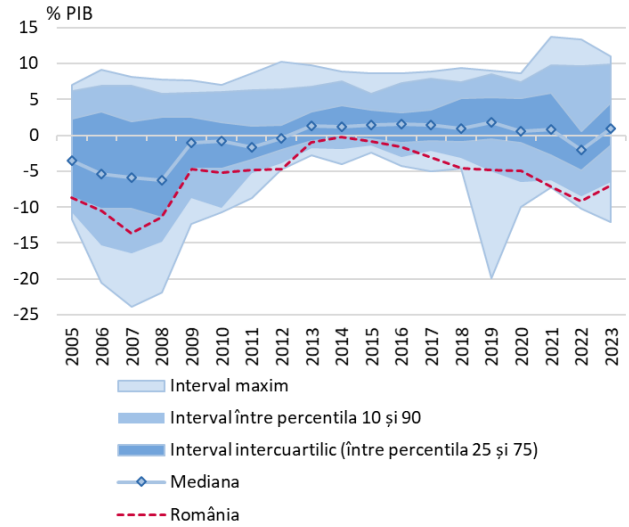
Pe de altă parte, Consiliul fiscal recomandă eficientizarea cheltuielilor, motiv pentru care poate fi utilă elaborarea unor revizuiri ale acestora similare celor realizate la nivelul OCDE[38].

Din punct de vedere al execuției bugetului general consolidat, anul 2023 s-a încheiat cu un deficit *cash* (metodologie națională) de 5,6 la sută din PIB (89,9 miliarde lei). În primele trei luni ale anului curent s-a consemnat un deficit de 2,06 la sută din PIB (35,88 miliarde lei), în creștere față de aceeași perioadă a anului precedent (cu 0,64 puncte procentuale), ținta prognozată a deficitului bugetar pentru anul în curs fiind de 5 la sută din PIB. Multiplele rânduri de alegeri de anul acesta pot pune presiuni suplimentare pe încadrarea în ținta deficitului estimat. Evoluția din primele trei luni ale anului 2024 a survenit pe fondul unei majorări a veniturilor la bugetul de stat cu 15,8 la sută (în termeni anuali), coroborată cu o creștere anuală mai consistentă a cheltuielilor bugetare cu 22,7 la sută, toate categoriile de cheltuieli punându-și amprenta asupra majorării cheltuielilor administrației centrale.

Finanțarea datoriei publice prin emiterea de titluri de stat a înregistrat un ritm susținut de creștere în ultimii 12 ani, cu excepția anului 2022. Dacă la finele anului 2012 suma totală aferentă titlurilor de valoare emise de către administrația centrală era distribuită în proporție de 70 la sută - 30 la sută în favoarea cumpărătorilor rezidenți, la finalul primului trimestru din 2024 distribuția consemnată a fost de circa 50 la sută - 50 la sută, indicând atât apelarea mai intensă a statului la surse de finanțare externă, (**Grafic 1.13**). Societățile financiare autohtone au achiziționat cea mai mare parte a titlurilor de valoare emise pe plan local, dar și gospodăriile populației și-au completat portofoliul de active cu astfel de instrumente în ultimii ani, pe fondul emisiunilor de titluri *Fidelis* și *Tezaur* (**Grafic 1.14**).

Echilibrul extern

Grafic 1.15. Deficitul de cont curent în statele UE



Sursa: Eurostat

O vulnerabilitate macroeconomică importantă a economiei românești este nivelul mare și persistent al deficitului de cont curent, România menținându-se în apropierea valorilor maxime ale distribuției la nivel european (**Grafic 1.15**). În anul 2023, deficitul de cont curent a fost de 7 la sută în PIB, reprezentând o îmbunătățire moderată comparativ cu anul anterior (9,2 la sută în PIB), dar situându-se pe a doua poziție în UE după Cipru (12 la sută din PIB) și în apropierea valorii înregistrate de Grecia (6,3 la sută din PIB). Datele pentru primele trei luni ale anului 2024 indică o menținere a deficitului la o valoare similară primului anului anterior (la 3,9 miliarde euro, -0,5 la sută față de perioada ianuarie-martie 2023). Evoluția balanței de plăți externe este determinată atât de factori conjuncturali, precum cei derivați din politica fiscală și de venituri cu

[38] Opinia Consiliului Fiscal privind Legea bugetului de stat pe anul 2024, Legea bugetului asigurărilor sociale de stat pe anul 2024 și Strategia fiscal-bugetară pentru perioada 2024-2026

implicații asupra stimulării cererii interne, cât și de factori structurali. Pentru abordarea unora dintre acești ultimi factori CNSM a emis *Recomandarea R/6/2020 privind diminuarea vulnerabilităților provenind din creșterea deficitului balanței comerciale cu produse agroalimentare*. Deficiențele structurale identificate de către grupul de lucru al CNSM[39] au fost gradul redus de tehnologizare, infrastructura rutieră, lipsa cadastrării terenurilor agricole și lipsa pregătirii profesionale corespunzătoare a capitalului uman în sectorul agroalimentar. Continuarea eforturilor de implementare a măsurilor recomandate de CNSM și a investițiilor în acest domeniu, inclusiv prin utilizarea fondurilor structurale europene, poate contribui substanțial la reducerea dependenței de importuri agroalimentare, cu implicații pozitive asupra ameliorării deficitului, creșterii economice și riscului de țară.

Analiza indicatorilor privind sustenabilitatea deficitului de cont curent arată evoluții mixte. Pe de o parte, finanțarea contului curent continuă să fie realizată în proporție majoritară de fluxuri nepurtătoare de dobândă (60 la sută în anul 2023 și 73 la sută în primele trei luni din anul 2024), dar contribuția fluxurilor de tip investiție străină directă s-a redus (48 la sută în anul 2023, comparativ cu 53 la sută în anul 2022 și la 81 la sută în primele trei luni ale anului 2024 față de 85 la sută în aceeași perioadă din anul 2023). Pe de altă parte, adâncirea deficitului de cont curent a fost însoțită de o creștere alertă a datoriei externe (cu 18 la sută în anul 2023, urmată de o majorare cu 4,5 la sută în primele trei luni ale anului). În structură, datoria externă pe termen scurt și-a redus ponderea la 27,4 la sută (-1 punct procentual față de sfârșitul anului 2023), iar gradul de acoperire a datoriei externe pe termen scurt, calculată la valoare reziduală cu rezerve valutare internaționale a depășit pragul de 100 la sută la sfârșitul lunii martie 2024, la 102,6 la sută, indicând un risc redus de refinanțare.

1.3. Îndatorarea sectorului nefinanciar

Nivelul îndatorării neguvernamentale raportat la PIB în România este în continuare cel mai scăzut din Uniunea Europeană (UE), respectiv de 40 la sută din PIB vs. 111 la sută media UE în T4 2023, ajustările post-pandemice nemodificând această poziție, deși indicatorul aferent țării noastre a înregistrat printre cele mai mici scăderi în context european (-6,1 pp comparativ cu valoarea medie aferentă statelor UE fără Luxemburg, respectiv -10,1 pp comparativ cu T4 2019). În mod similar, nivelul creditului bancar acordat sectorului privat rămâne la cel mai scăzut nivel din UE (24 la sută din PIB în decembrie 2023). Menținerea intermedierii financiare la niveluri reduse în România se datorează într-o mare măsură factorilor structurali, aceasta situându-se pe ultimele poziții în UE în ultimii 10 ani din această perspectivă.

Îndatorarea sectorului real s-a menținut pe un trend ascendent în anul 2023, însă ritmul de creștere a încetinit la 4 la sută (față de 12 la sută în anul 2021 și 9 la sută în anul 2022) ajungând la nivelul de 705,6 miliarde lei[40] la finalul anului

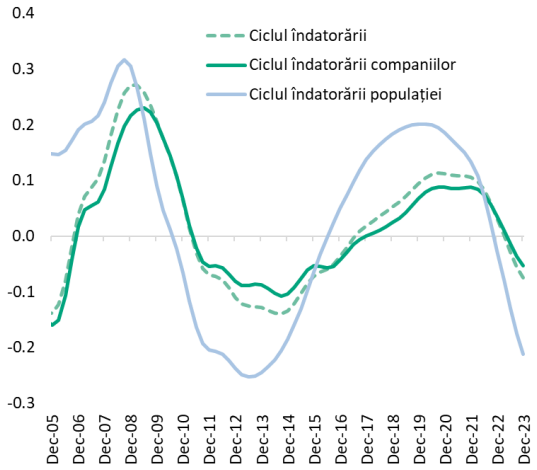
[39] https://www.cnsmro.ro/publicatii/studii-si-analize/grupul-de-lucru-cnsm-privind-diminuarea-vulnerabilitatilor-provenind-din-cresterea-deficitului-balantei-comerciale-cu-produse-agroalimentare/

[40] Îndatorarea totală a companiilor nefinanciare și a populației cuprinde: (i) datoria financiară internă (credite de la bănci autohtone, inclusiv credite scoase în afara bilanțului și cesiuni, și credite de la IFN), (ii) datorie financiară externă (de la instituții financiare străine) și (iii) datoria externă nefinanciară (credite mamă-fiică ale companiilor nefinanciare).

2023,. Economia românească se situează în faza descendentă a ciclului îndatorării încă din perioada pandemiei COVID-19 (**Grafic 1.16**), evoluție observată și în zona euro și la nivel global[41].

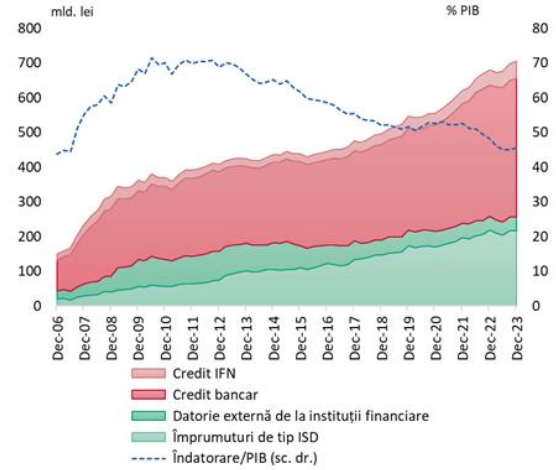
Parcursul ascendent al îndatorării din ultimul an a fost determinat de dinamica datoriei la instituțiile de credit autohtone (+6 la sută), **Grafic 1.17**, susținută în continuare de programele guvernamentale, în anul 2023 fiind acordate cu 25 la sută mai multe credite cu garanție de stat. În ceea ce privește îndatorarea de la creditori nerezidenți, aceasta s-a păstrat aproximativ constantă, însă în structură dinamica este mixtă: împrumuturile externe oferite de instituții financiare au crescut moderat cu 3 la sută, după diminuări succesive în anii anteriori (-8 la sută în anul 2022), în timp ce împrumuturile de la companiile nerezidente de natura investițiilor străine directe (ISD) au scăzut ușor (-1 la sută). Aceste evoluții sunt explicate pe de-o parte de inversarea marjei dintre ratele de dobândă la creditele externe relativ la cele interne acordate în euro, iar pe de altă parte de creșterea accesului populației la produse financiare de natura creditării oferite de instituții financiare europene fără prezență fizică în România.

Grafic 1.16. Ciclul îndatorării[42]



Sursa: BNR

Grafic 1.17. Îndatorarea companiilor și populației



Sursa: BNR

Îndatorarea companiilor nefinanciare a crescut cu 4 la sută, ajungând la 508,2 miliarde lei, respectiv 31,8 la sută în PIB, în timp ce îndatorarea populației s-a majorat cu 2 la sută la 197,4 miliarde lei, reprezentând 12,4 la sută în PIB. Circa 42 la sută din îndatorarea companiilor nefinanciare reprezintă credite de la instituțiile de credit din România (în creștere cu 1,7 pp față de anul anterior și cu 5,7 pp față de decembrie 2019), în timp ce creditul de tip ISD s-a redus la 42,8 la sută din total, de la aproximativ 45 la sută în decembrie 2022. Spre deosebire de sectorul companiilor, populația se finanțează preponderent de la bănci (88 la sută), creditul IFN având o contribuție modestă (doar 5 la sută).

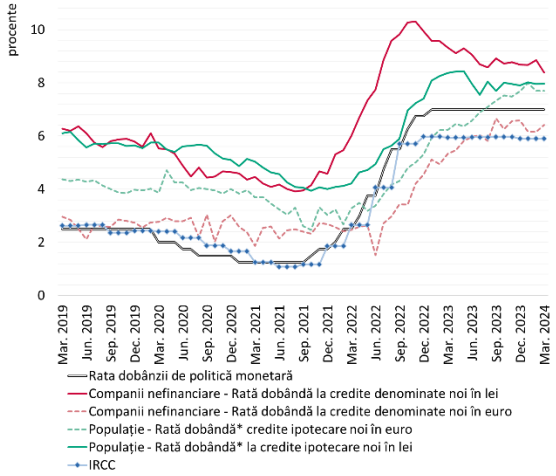
Rata medie a dobânzii la creditele noi în lei acordate companiilor s-a redus cu 0,9 pp în martie 2024 comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior (până la 8,4 la sută), însă aceasta rămâne cu 2,9 puncte procentuale peste valoarea

[41] Credit Cycle Indicator Q4 2023: Risks Could Intensify Before The Cycle Turns

[42] Ciclul este calculat folosind filtrul Christiano-Fitzgerald considerând lungimea ciclului de 14 ani. Pentru identificarea valorilor minime și maxime a fost folosită metoda Bry-Boschan cu aplicare pentru patru trimestre.

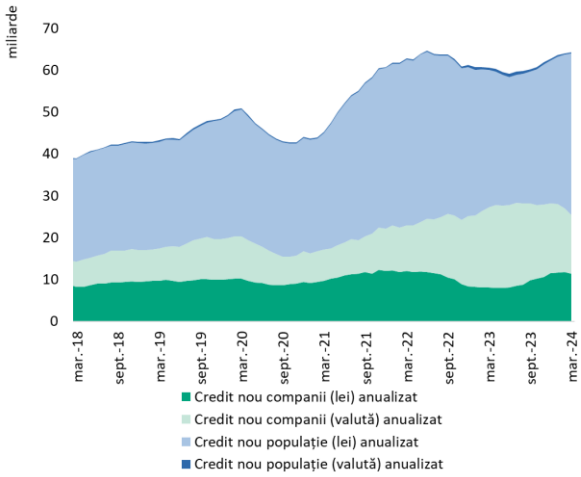
observată în luna martie a anului 2020, **Grafic 1.18**. În cazul creditelor noi acordate populației pentru consum, acordate majoritar cu dobândă fixă, rata medie a dobânzii s-a ajustat la rândul ei pe parcursul anului 2023 și al primului trimestru din anul 2024 (-2,3 pp anual, până la 11,3 la sută în martie 2024), dar continuă să fie peste valoarea din martie 2020 (cu 0,9 pp). Transmisia modificărilor ratelor de dobândă în cazul creditelor ipotecare este mai lentă, dată fiind ajustarea cu întârziere a indicelui de referință pentru creditele consumatorilor (IRCC) trimestrial care stă la baza calculului ratei dobânzii pentru creditele ipotecare. Astfel, rata medie de dobândă s-a situat la 8 la sută în martie 2024 (-0,4 pp peste valoarea aferentă lunii martie 2023 și + 2,2 pp peste cea din martie 2020).

Grafic 1.18. Evoluția ratelor de dobândă la credite



Sursa: BNR
*dobândă anuală efectivă medie

Grafic 1.19. Evoluția creditelor noi acordate de bănci sectorului real



Sursa: BNR
Notă: fără refinanțări, restructurări, fluxuri cumulate pe 12 luni

În contextul stabilizării ratelor de dobândă, în T1 2024 băncile autohtone[43] au menținut constante standardele de creditare pentru împrumuturile și liniile de credit acordate companiilor nefinanciare. În cazul împrumuturilor acordate populației, băncile au raportat o relaxare a standardelor de creditare, factorii determinanți fiind modificarea concurenței din sectorul bancar, așteptările privind situația economică generală și așteptările privind situația financiară a populației. Pentru T2 2024, instituțiile de credit anticipează o cvasi-menținere constantă a standardelor de creditare pentru segmentul companiilor nefinanciare, în timp ce pentru cel al populației este așteptată o continuare a relaxării standardelor de creditare. Cererea de credite bancare a sectorului real s-a majorat în T1 2024, cu precădere din partea populației. Pentru T2 2024, băncile anticipează o continuare a creșterii cererii de împrumuturi atât din partea companiilor nefinanciare, cât și a populației, indiferent de tipul și de maturitatea creditului.

Pe acest fond, la începutul anului 2024 s-a conturat o revenire într-un ritm mai alert a creditului nou acordat de către instituțiile financiare autohtone (+5,9 la sută în termeni anuali în martie 2024, fluxuri anualizate, față de -3,4 la sută în perioada corespondentă din anul precedent), ca urmare a impulsionării

[43] Sondaj privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației, mai 2024, aferent trimestrului I 2024.

creditării pe segmentul populației (+16,1 la sută comparativ cu -16,2 la sută anterior), **Grafic 1.19**. Finanțarea în valută continuă să reprezinte principala componentă a creditului nou în cazul companiilor nefinanciare (55 la sută din fluxul de credit nou anualizat la martie 2024), în scădere însă față de perioada corespondentă din anul anterior (-15 pp).

2. SECTORUL REAL

În prima jumătate a anului 2023, situațiile financiare ale societăților comerciale din România au fost influențate în mod negativ de unele evoluții din mediul economic, precum creșterea costurilor de finanțare, a costurilor cu materiile prime și forța de muncă, alături de o dinamică modestă a cererii interne și a comerțului exterior. În același timp, disciplina la plată s-a deteriorat în primul semestru al anului 2023, restanțele la plată aferente companiilor nefinanciare fiind cu 4,8 la sută peste nivelul din aceeași perioadă a anului precedent. În acest context, poziția financiară a firmelor s-a degradat ușor față de primul semestru al anului 2022, însă indicatorul compozit privind sănătatea financiară a firmelor (*z-score*), indiferent de dimensiunea companiei, continuă să se situeze în afara zonei de risc.

Capacitatea companiilor nefinanciare de onorare a serviciului datoriei a fost afectată de reducerea profitului, concomitent cu creșterea costurilor de finanțare. Circa o treime dintre companiile care înregistrează cheltuieli cu dobânzile sunt vulnerabile la evoluția ratei dobânzii (iunie 2023), pondere în creștere în termeni anuali atât la nivel agregat, cât și pe toate sectoarele de activitate. Totuși, pe parcursul anului 2023, calitatea portofoliului de credite acordate companiilor nefinanciare de către instituțiile de credit s-a îmbunătățit. Rata creditelor neperformante s-a încadrat pe o tendință descendentă până la începutul anului 2024 până la un minim istoric de 3,7 la sută în ianuarie 2024, ulterior înregistrând o creștere marginală(3,8 la sută, martie 2024, -0,3 pp în termeni anuali).

Poziția bilanțieră a populației a continuat să se consolideze, remarcându-se o tendință de diversificare a portofoliului de investiții financiare. Măsurile macroprudențiale privind debitorii implementate de Banca Națională a României și-au dovedit eficiența în a sprijini îndatorarea sustenabilă, mai ales în perioadele recente caracterizate de multiple șocuri și incertitudini ridicate. În acest context, ponderea debitorilor vulnerabili, respectiv debitorii cu un grad de îndatorare de peste 45 la sută, s-a diminuat semnificativ față de perioada anterioară implementării limitei privind gradul maxim de îndatorare. Pe parcursul anului 2023, capacitatea sectorului populației de onorare a serviciului datoriei s-a deteriorat ușor și a continuat această tendință și la începutul anului 2024, rata creditelor neperformante situându-se peste pragul de 3 la sută (3,3 la sută în martie 2024). Estimările pe un orizont de 12 luni indică o continuare a trendului ascendent al ratei de nerambursare atât în cazul creditelor ipotecare, cât și în al celor de consum, coroborat cu o capacitate modestă a debitorilor cu întârzieri la plata ratelor mai mari de 90 de zile de a reveni la plata la zi în decurs de un an.

Piața imobiliară rezidențială este caracterizată în prezent de un dezechilibru între cererea și oferta de proprietăți imobiliare rezidențiale. Pe de-o parte, cererea a crescut pe fondul revenirii economice, al diminuării presiunilor inflaționiste și al majorării veniturilor salariale, iar pe de cealaltă parte, oferta de locuințe nou terminate și a celor disponibile pentru vânzare a scăzut semnificativ. Perspectivele sunt de menținere a acestui ecart, pe fondul scăderii abrupte a numărului autorizațiilor eliberate pentru construirea clădirilor rezidențiale, precum și a volumului lucrărilor de construcții pentru astfel de proprietăți, inclusiv pe fondul costurilor ridicate de construcție consemnate în

ultimii ani. În ceea ce privește accesul la piața creditului ipotecar, există disparități importante la nivel regional, translatate într-o concentrare semnificativă a creditelor în principalele centre regionale, ce urmează asimetriile în dezvoltarea economică a regiunilor. Totuși, indiferent de regiune, calitatea portofoliului de credite destinate achiziției de proprietăți imobiliare rezidențiale se menține la niveluri prudente. Pe fondul măsurilor macroprudențiale implementate de Banca Națională a României (în noiembrie 2011 și aprilie 2022) privind gradul de acoperire a creditelor prin garanții (*loan-to-value*, LTV), creditele ipotecare standard au asociat un nivel adecvat al indicatorului LTV, ce nu depășește 85 la sută.

Piața imobiliară comercială continuă să se confrunte cu o serie de provocări, atât structurale, cât și conjuncturale. La nivel european, există îngrijorări cu privire la riscurile și vulnerabilitățile asociate sectorului imobiliar comercial, pe fondul potențialelor implicații asupra stabilității financiare determinate de scăderea prețurilor imobilelor comerciale. La nivel național, volumul investițiilor a înregistrat o scădere importantă în anul 2023, însă activitatea de construcții s-a intensificat ușor, în pofida majorării costurilor de construcție. Expunerea sectorului bancar față de piața imobiliară comercială se situează la un nivel semnificativ, iar calitatea portofoliului de astfel de credite este inferioară celei consemnate la nivelul întregului portofoliu de credite acordate companiilor nefinanciare. Totuși, rata creditelor neperformante s-a situat pe o tendință de îmbunătățire în ultima perioadă și în cazul acestui segment de creditare. Evaluările efectuate atât de către banca centrală, cât și de către Comitetul European pentru Risc Sistemic arată că riscurile la adresa stabilității financiare dinspre piața imobiliară comercială sunt la un nivel redus, sunt adecvat gestionate și nu sunt necesare măsuri macroprudențiale pentru diminuarea vulnerabilităților, ci o monitorizarea atentă a evoluțiilor.

2.1. Companii nefinanciare

2.1.1 Performanțele economice și financiare ale companiilor nefinanciare

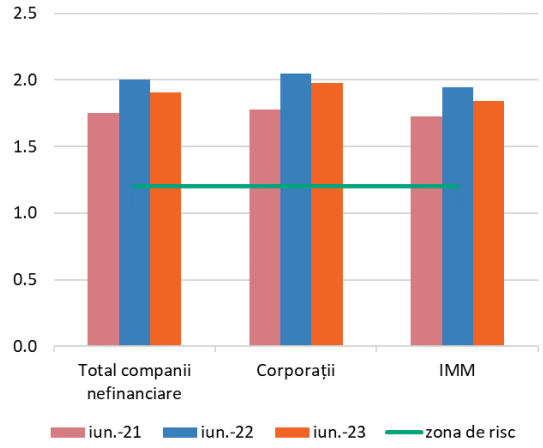
Informațiile prezentate în această secțiune se bazează pe situațiile financiare depuse la Ministerul Finanțelor de către aproximativ 38 mii de firme (reprezentând 4,9 la sută din numărul de firme active la finalul anului 2022) având ca dată de referință iunie 2023. Aceste companii au generat 86 la sută din cifra de afaceri, angajând 64 la sută din salariați și deținând 76 la sută din activele totale la finalul anului 2022.

În primul semestru al anului 2023, situațiile financiare ale companiilor nefinanciare din România au fost marcate negativ de unele evoluții din mediul economic. Astfel, în perioada enunțată, costurile de finanțare s-au majorat (și continuă să rămână la aproximativ aceleași niveluri în prezent) ca urmare a efectelor generate de întărirea politicii monetare pe plan național și european. În același timp, cererea internă, dar și exporturile de bunuri și servicii, au înregistrat dinamici anuale modeste (sub 3 la sută), în timp ce costurile cu materiile prime și forța de muncă s-au majorat într-un ritm mai alert. Având în vedere aceste evoluții, indicatorul de sănătate financiară a companiilor din

România[44] s-a deteriorat ușor față de primul semestru al anului 2022, evoluția fiind determinată de reducerea rentabilității activelor, precum și a eficienței utilizării acestora (raportului cifră de afaceri/active totale) (**Grafic 2.1**). Evoluții negative similare ale indicatorului de sănătate financiară au fost înregistrate și în structură, atât pe segmentul de corporații, cât și pe cel al IMM, precum și pe toate componentele categoriei (firme micro, mici și mijlocii). Cu toate acestea, este important de menționat că indicatorul de sănătate financiară rămâne semnificativ peste zona de risc atât la nivel agregat, cât și pe cele două segmente principale.

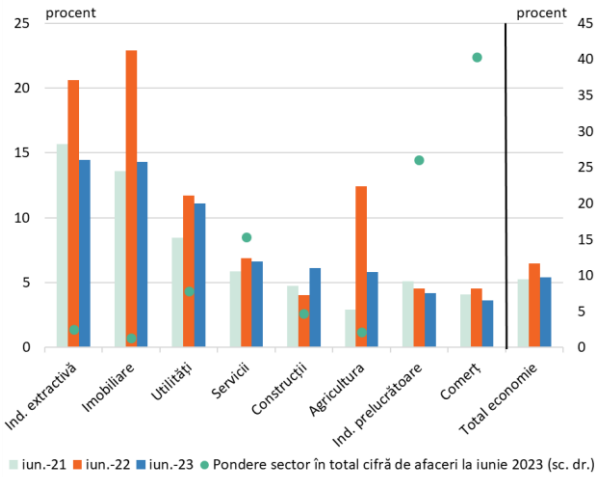
Profitabilitatea companiilor nefinanciare s-a redus în prima jumătate a anului 2023, pe fondul unui ritm mai ridicat de creștere a cheltuielilor (5,1 la sută) față de venituri (4,1 la sută). Profitul net la nivel agregat s-a contractat în această perioadă cu 12,6 la sută față de primul semestru al anului 2022. Acest aspect a determinat reducerea ratelor de rentabilitate a capitalului și activelor (ROE și ROA) cu 2,9 puncte procentuale (20,8 la sută la iunie 2023) și, respectiv cu 1,2 puncte procentuale (8,7 la sută la iunie 2023).

Grafic 2.1. Indicatorul agregat de sănătate financiară al sectorului de companii nefinanciare



Sursa: MF, calcule BNR

Grafic 2.2. Evoluția marjei profitului net în funcție de sectorul de activitate



Sursa: MF, calcule BNR

Marja profitului net[45] s-a diminuat pentru toate sectoarele din economia României în prima parte a anului 2023, cu excepția sectorului construcțiilor (**Grafic 2.2**). Cele mai importante scăderi ale marjei față de perioada corespondentă din anul precedent s-au înregistrat în sectorul imobiliar (-8,6 puncte procentuale, până la 14,3 la sută), agricultură (-6,6 puncte procentuale, până la 5,8 la sută) și industrie extractivă (-6,2 puncte procentuale, până la 14,4 la sută). Cu toate acestea, industria extractivă se menține cel mai profitabil sector, cu cea mai ridicată marjă a profitului net, fiind urmat de cel al imobiliarelor și al utilităților (11,1 la sută). În cazul celorlalte sectoare, marja

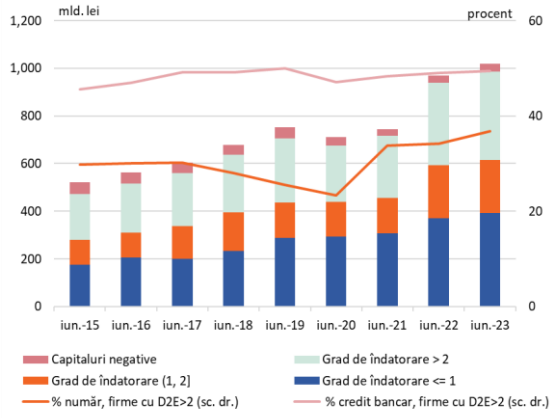
[44] Indicatorul agregat de sănătate financiară a sectorului companiilor nefinanciare a fost determinat pe baza metodologiei dezvoltate de Edward Altman – „*Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-score and ZETA Models*", 2000. Având în vedere faptul că sectorul companiilor nefinanciare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

[45] Marja profitului net a fost calculată ca pondere a profitului net în cifra de afaceri.

profitului net se situează sub 10 la sută.

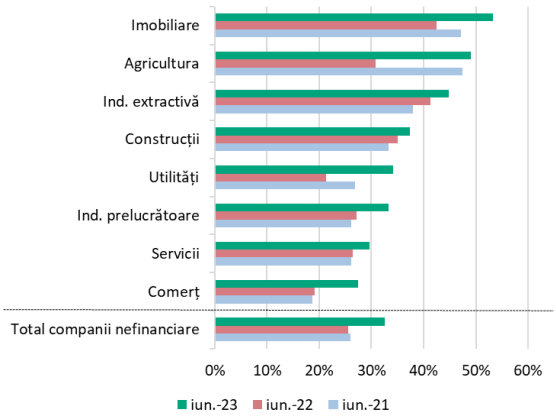
Mediul economic caracterizat de costuri de finanțare crescute a avut un impact limitat asupra îndatorării companiilor nefinanciare. Gradul de îndatorare (calculat ca raport între datorii și capital – *debt-to-equity*) la nivel agregat pentru primele șase luni ale anului 2023 a rămas relativ constant față de perioada similară a anului precedent (139,9 la sută). În ceea ce privește distribuția firmelor în funcție de acest indicator, ponderea numărului companiilor cu un grad de îndatorare peste pragul de semnal (200 la sută) în total a crescut cu 2,6 puncte procentuale față de primul semestru al anului 2022, până la 36,8 la sută (**Grafic 2.3**). Totuși, din punct de vedere al cifrei de afaceri, ponderea acestui tip de companii a rămas constantă (36 la sută).

Grafic 2.3. Distribuția firmelor în funcție de gradul de îndatorare, după cifra de afaceri



Sursa: MF, calcule BNR
Notă: Gradul de îndatorare a fost calculat ca datorii/capitaluri proprii

Grafic 2.4. Ponderea numărului de companii vulnerabile, în funcție de sectorul de activitate



Sursa: MF, calcule BNR
Notă: Companii vulnerabile la rata dobânzii sunt reprezentate de firmele care au înregistrat un nivel al marjei EBIT/cheltuieli cu dobânzile mai mic de 250 la sută (inclusiv firmele cu pierderi).

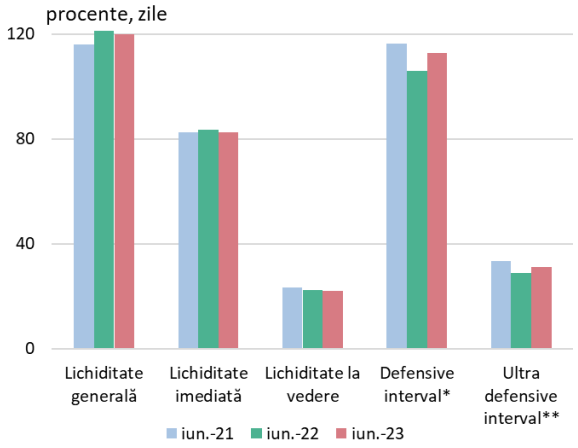
Capacitatea companiilor nefinanciare de onorare a serviciului datoriei a fost afectată de reducerea profitului, concomitent cu creșterea costurilor de finanțare. Deși rămâne peste pragul de semnal, de 250 la sută, marja EBIT/cheltuieli cu dobânzile a înregistrat o contracție importantă la nivel agregat, de 560 puncte procentuale, de la 1218 la sută în iunie 2022, până la 659 la sută în iunie 2023. De asemenea, ponderea companiilor vulnerabile la rata dobânzii[46] a fost de 33 la sută din numărul total de companii care înregistrează cheltuieli cu dobânzile în iunie 2023, cu 7 puncte procentuale peste nivelul înregistrat în iunie 2022 (**Grafic 2.4**). La nivel sectorial, ponderea companiilor vulnerabile din prima jumătate a anului 2023 s-a majorat în toate cele 8 sectoare luate în considerare față de primul semestru al anului 2022. Cea mai ridicată pondere a companiilor vulnerabile se remarcă în sectorul imobiliar (53 la sută), fiind urmat de agricultură (49 la sută), în timp ce comerțul înregistrează cea mai redusă pondere a companiilor încadrate în această categorie (27 la sută). Cu toate acestea, este de menționat faptul că, în majoritatea sectoarelor (cu excepția celui imobiliar), cele mai multe companii

[46] Au fost considerate companii vulnerabile la rata dobânzii acele firme care au înregistrat un nivel al marjei EBIT/cheltuieli cu dobânzile mai mic de 250 la sută (inclusiv firmele cu pierderi).

înregistrează o marjă EBIT/cheltuieli cu dobânzile confortabilă, de peste 250 la sută.

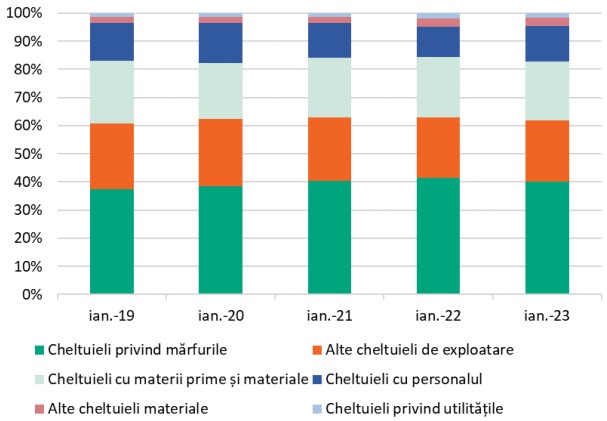
În prima jumătate a anului 2023, lichiditatea companiilor nefinanciare, pe diferite categorii, s-a menținut relativ constantă față de aceeași perioadă a anului anterior (**Grafic 2.5**). Lichiditatea generală s-a redus marginal, până la 120 la sută (-1,2 puncte procentuale), pe fondul unui ritm ușor mai accentuat de creștere al datoriilor pe termen scurt cumulate cu veniturile în avans (12,8 la sută) față de cel al activelor circulante (11,7 la sută). O evoluție similară a fost observată și în cazul lichidității imediate, care a înregistrat valoarea de 82,4 la sută la finalul lunii iunie 2023 (-1,1 puncte procentuale față de iunie 2022), în timp ce lichiditatea la vedere a rămas constantă față de anul anterior, la nivelul de 22 la sută.

Grafic 2.5. Principalii indicatori de lichiditate ai companiilor nefinanciare



Sursa: MF, calcule BNR

Grafic 2.6. Structura cheltuielilor de exploatare



Sursa: MF, calcule BNR

Structura cheltuielilor de exploatare ale companiilor nefinanciare s-a modificat ușor față de prima jumătate a anului 2022 (**Grafic 2.6**). Pe fondul presiunilor provenite din evoluțiile ratei inflației și a majorării salariului minim pe economie, companiile și-au majorat cheltuielile cu personalul. Așadar, cheltuielile companiilor nefinanciare cu personalul au fost cu 36 la sută mai ridicate în prima partea anului 2023 față de aceeași perioadă a anului 2021 și cu 20 la sută mai mari față de perioada similară a anului 2022.

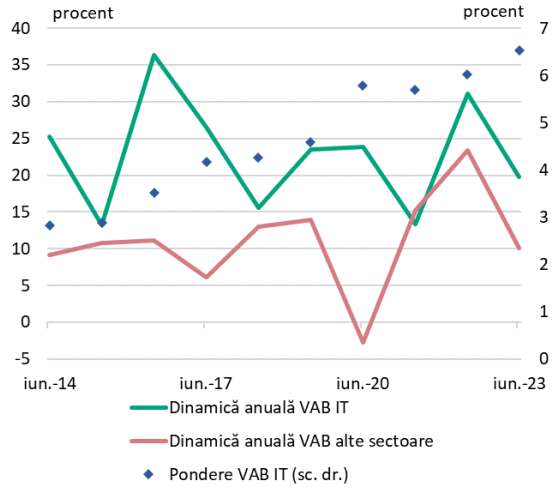
Avansul cheltuielilor cu personalul s-a reflectat și într-o pondere mai ridicată a acestui tip de cheltuieli în totalul cheltuielilor de exploatare comparativ cu iunie 2022, aceasta ajungând de la 11 la sută la 12,6 la sută la iunie 2023. Din perspectivă sectorială, cele mai ridicate ponderi ale cheltuielilor cu personalul în totalul cheltuielilor de exploatare se regăsesc în sectorul serviciilor (31 la sută), urmat de cel al construcțiilor (16 la sută). Cele mai ridicate majorări ale ponderii cheltuielilor cu personalul față de primul semestru al anului 2023 au fost înregistrate în industria extractivă (+3,6 puncte procentuale) și în sectorul serviciilor (+2,4 puncte procentuale).

În același timp, în prima jumătate a anului 2023, cheltuielile cu utilitățile au rămas relativ constante față de aceeași perioadă a anului anterior, fiind menținută totodată și ponderea acestora în totalul cheltuielilor de exploatare (1,8 la sută). Această evoluție poate fi explicată de stabilizarea și chiar reducerea prețurilor la produsele energetice pe piețele internaționale comparativ cu anul

2022, precum și de schemele guvernamentale de plafonare impuse asupra prețurilor practicate pe plan intern.

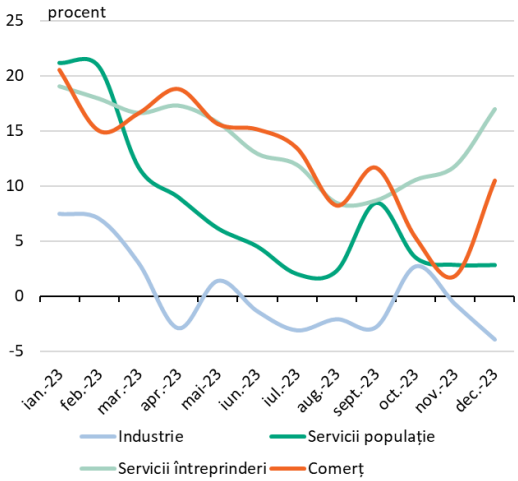
Conform situațiilor financiare la jumătatea anului[47], la nivel național, luând în considerare o perioadă mai îndelungată(iunie 2014-iunie 2023), sectorul IT din România a înregistrat o creștere a valorii adăugate brute (VAB) superioară celorlalte sectoare din economie în fiecare an, cu excepția anului 2021 (**Grafic 2.7**). În plus, în aceeași perioadă, ponderea acestui sector în VAB total produs de către firmele care au depus situații financiare la jumătatea anului a cunoscut o creștere consistentă de 3,7 puncte procentuale, ajungând de la 2,8 la sută în iunie 2014 la 6,5 la sută în iunie 2023. Acest sector este unul foarte relevant pentru economia României întrucât face parte din categoria sectoarelor cu grad înalt de cunoaștere (engl. *knowledge-intensive services* - KIS) și are, totodată, un

Grafic 2.7. Dinamica anuală a VAB și ponderea în VAB a sectorului IT



Sursa: MF, calcule BNR

Grafic 2.8. Evoluția indicilor valorici ai cifrei de afaceri pentru principalele sectoare de activitate din economie



Sursa: INS

aport pozitiv în balanța comercială, înregistrând excedent comercial pe parcursul întregii perioade analizate, în condițiile în care comerțul internațional cu bunuri a consemnat deficit comercial constant în aceeași perioadă.

Aceeași evoluție se întâlnește și la nivel mondial[48], în perioada 2000-2022 sectorul serviciilor IT având un ritm mediu de creștere al valorii adăugate brute aproape dublu față de celelalte sectoare din economie. De asemenea, sectorul IT din România și din alte câteva state din Europa Centrală și de Est a înregistrat o creștere VAB cumulată de peste 10 la sută în perioada 2015-2022.

În acest context, dezvoltarea sectorului IT, precum și a celorlalte categorii de KIS este foarte importantă pentru schimbarea structurală a economiei înspre una cu valoare adăugată superioară, așa cum prevăd și recomandările Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială, respectiv *Recomandarea CNSM nr. R/6/2021 privind sprijinirea finanțării verzi* și *Recomandarea CNSM nr. R/3/2022 privind creșterea sustenabilă a intermedierii financiare*.

[47] Pentru perioada dinaintea anului 2021 au fost luate în considerare doar companiile care au depus situații financiare la jumătatea anului în perioada 2021-2023. Ajustarea s-a realizat având în vedere schimbarea pragului pentru depunerea acestor situații financiare la 1 million euro cifră de afaceri începând cu 2021.

[48] Banca Mondială (2024), *Digital Progress and Trends Report 2023,* disponibil la https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/95fe55e9-f110-4ba8-933f-e65572e05395/content.

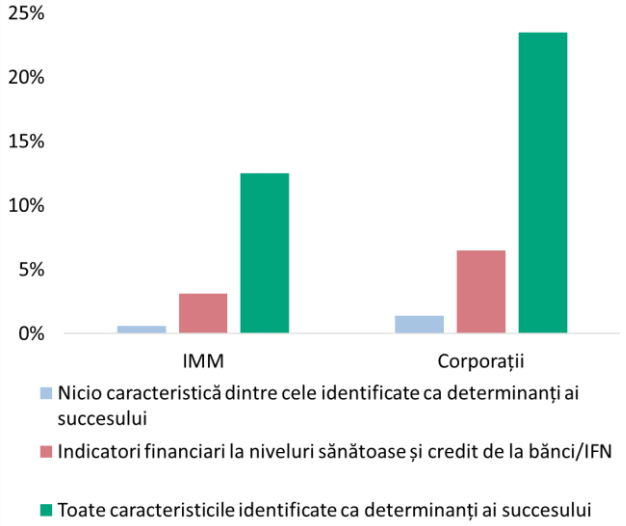
Dinamica anuală a cifrei de afaceri lunară pentru principalele sectoare din economie a rămas în teritoriul pozitiv (cu excepția sectorului industrial) și în a doua parte a anului 2023, situându-se, însă, pe un trend descendent, conform datelor publicate de către Institutul Național de Statistică (INS, **Grafic 2.8**). Totuși, în ultima parte a anului, a putut fi observat un ușor reviriment al dinamicii pentru sectorul comerțului și al serviciilor destinate întreprinderilor.

Caseta 1. Imaginea standard și tiparul companiilor de succes din România[49]

Banca Națională a României (BNR) a demarat un plan de acțiune pentru creșterea educației financiare a antreprenorilor din România, concretizat în proiectul *Antreprenoriat de TOP*[50], care vizează, printre alte obiective, identificarea imaginii standard și a tiparului firmelor de succes și popularizarea trăsăturilor pe care aceste companii le au.

În acest scop, companiile de succes au fost identificate folosind o metodologie ce are la bază criterii de longevitate și desfășurare sănătoasă a activității firmei, precum și adaptării criteriului OCDE privind firmele cu creștere ridicată. Prin aplicarea metodologiei au rezultat circa 2.700 firme de succes.

Grafic A. Probabilitatea medie de succes estimată, în funcție de îndeplinirea caracteristicilor identificate ca fiind determinanți ai succesului și dimensiunea firmei



Sursa: Caiete de Studii BNR Nr. 61

Firmele astfel identificate prezintă o serie de caracteristici distinctive față de restul companiilor nefinanciare, care includ deținerea unei ponderi mai mari a capitalului (49 la sută vs. 36 la sută) și creditului bancar (13 la sută vs. 9 la sută) în structura pasivului, precum și menținerea unor indicatori de sănătate financiară la niveluri superioare și în limitele recomandate (datorii/capital 98 la sută vs. 168 la sută, lichiditate generală 1,5 vs. 1,2). Firmele de succes sunt adecvat capitalizate, valoarea medie a capitalului acestora fiind de circa 29 ori mai mare decât în cazul restului firmelor din România. În plus, nivelul educației financiare a conducerii firmei se conturează a fi un factor esențial în parcursul către succes al companiilor nefinanciare, dat fiind faptul că această categorie de companii prezintă scoruri superioare pe toate componentele educației financiare (scor alfabetizare financiară 84 din 100 față de 68 din 100), precum și o pregătire mai bună a conducerii executive (94 la sută vs. 68 la sută au studii superioare).

În plus, pe baza unei analize econometrice de tip regresie logistică au fost identificate o serie de elemente care conturează imaginea standard a firmei de succes în România. Conform rezultatelor, o firmă de succes este definită de următoarele caracteristici esențiale, care primează indiferent de sectorul de activitate: a) deținerea de către conducerea executivă a firmei de studii

[49] Ichim, S., Vid, A., (2024). *Imaginea standard și tiparul companiilor de succes din România*, Caiete de Studii BNR Nr. 61.
[50] Lansat în octombrie 2023, proiectul *Antreprenoriat de TOP* își propune creșterea alfabetizării financiare a firmelor, prin dezvoltarea cunoștințelor financiare, îmbunătățirea comportamentului financiar, dar și prin ameliorarea atitudinii financiare, creșterea incluziunii financiare în rândul companiilor, utilizarea mai amplă a produselor și serviciilor financiare și îmbunătățirea gradului de digitalizare a activităților financiare și de afaceri.

superioare, economice sau relevante pentru industria în care activează compania, precum și b) a unui nivel de educație financiară - alfabetizare financiară și digitalizare - peste nivelul mediu, respectiv scoruri peste 50 la sută conform metodologiei OCDE, c) o capitalizare superioară a companiei, d) finanțarea activității din surse externe companiei, respectiv prin credit bancar sau de la IFN, în timp ce sursele interne pot fi mai degrabă utilizate pentru consolidarea capitalului și e) niveluri ale indicatorilor de sănătate financiară în limitele recomandate (grad de îndatorare mai mic de 200 la sută, indicator de lichiditate generală între 1 și 2).

Deținerea de către firmă a caracteristicilor enunțate conduce la o creștere semnificativă a probabilității medii estimată de succes comparativ cu o firmă similară, dar care nu îndeplinește aceste criterii, de circa 19 ori, respectiv cu 12 puncte procentuale în cazul IMM și 22 puncte procentuale în cazul corporațiilor, **Grafic A**. Aportul educației financiare și nivelului de instruire a conducerii executive la succesul companiilor este unul semnificativ, determinând creșterea de circa 4 ori a probabilității de succes a firmei.

În plus, o serie de alți factori calitativi, care se concretizează în capacitatea firmei de a supraviețui pe o perioadă îndelungată și de a se adapta schimbărilor inerente de-a lungul ciclurilor economice și financiare, prezintă o importanță crescută pentru succesul firmei.

Astfel, atributele identificate ca fiind cele mai relevante pentru atingerea succesului pot constitui un element de reper pentru companiile prezente în economia României care au ca obiectiv dezvoltarea pe termen mediu și lung, de o manieră sănătoasă și durabilă din punct de vedere economic și financiar.

2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare

Creditele neperformante în raport cu instituțiile bancare

Pe parcursul anului 2023, calitatea portofoliului de credite acordate companiilor nefinanciare de către instituțiile de credit s-a îmbunătățit. După ce a scăzut treptat de-a lungul anului 2023, rata de neperformanță a consemnat o creștere ușoară în primele luni ale anului 2024, ajungând la 3,8 la sută în martie 2024 (-0,3 pp în termeni anuali). La nivel de sector, construcțiile înregistrează cea mai ridicată rată NPL, însă aceasta a evoluat favorabil în ultimul an (8 la sută în martie 2024, -3,5 pp față de aceeași perioadă a anului 2023), iar utilitățile continuă să consemneze o rată a creditelor neperformante la niveluri reduse (0,7 la sută, -0,11 pp în termeni anuali).

Cea mai mare parte a fluxului de credit nou contractat de companiile nefinanciare de la instituții de credit a fost orientată către firmele din comerț (28 la sută, martie 2024), urmate de cele din servicii (23 la sută). Evoluția creditului nou aferent sectorului comercial a avut la bază o dinamizare a cererii de consum în ultimul trimestru al anului 2023, traiectoria ascendentă a cererii fiind estimată să continue și în prima parte a anului 2024[51].

Pe fondul continuării programelor de garantare a statului inițiate în contextul pandemiei COVID-19, contractarea de către sectorul companiilor nefinanciare de astfel de credite a crescut semnificativ în ultimii 4 ani. La finalul lunii martie

[51] BNR, *Raport asupra inflației, ediția mai 2024*

2024, soldul era de aproximativ 11 ori mai mare decât cel înregistrat în luna iunie 2020, când s-a introdus programul IMM Invest, atingând nivelul de 36,4 miliarde lei. Această categorie de credite este caracterizată de o concentrare importantă la nivelul instituțiilor de credit, 3 bănci deținând în portofoliu aproximativ jumătate dintre creditele cu garanții de stat.

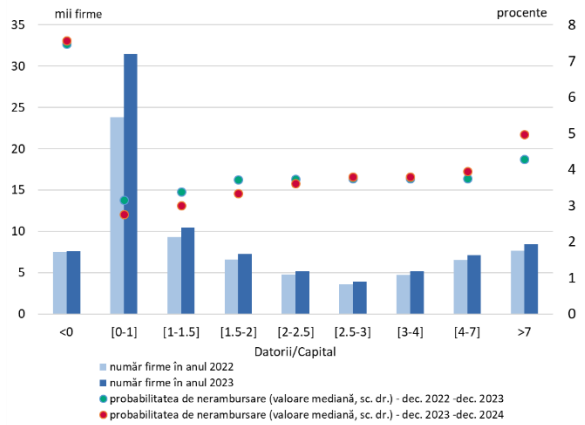
În plus, se observă o intensificare a riscului de credit la nivelul împrumuturilor cu garanții de stat, volumul creditelor neperformante majorându-se cu +53 la sută în martie 2024 în termeni anuali, însă în condițiile unui nivel absolut relativ redus. Cu toate acestea, rata de neperformanță a creditelor cu garanții de stat rămâne la niveluri sub medie, respectiv 3,1 la sută (în creștere de la 2,4 la sută în urmă cu un an).

Firme din toate sectoarele economiei au apelat la credite garantate de stat, introducerea programelor cu garanții de stat facilitând creșterea accesului la finanțare pentru IMM din România. Astfel, în perioada iunie 2020 - martie 2024, aproximativ 45 mii de firme au luat credite prin programele guvernamentale. Dintre acestea, circa 15 mii nu au avut credite bancare înainte de anul 2020, majoritatea fiind de tip microîntreprinderi. Cu toate acestea, este nevoie de o ajustare a acestor programe pentru o mai bună țintire a categoriilor de debitori, în special a celor din domenii considerate strategice, precum și cele care pot contribui la o mai bună aliniere cu obiectivele de pe agenda europeană. Companiile cu credite garantate de stat prezintă o rentabilitate și o lichiditate mai bune, însă sunt marginal mai îndatorate față de cele cu credite negarantate de stat. Situația financiară mai favorabilă se transpune și într-un risc de credit mai scăzut pentru firmele cu credite garantate de stat, probabilitatea de nerambursare estimată fiind de 3,9 la sută, comparativ cu 5,2 la sută în cazul firmelor care au credite fără garanții de stat în martie 2024.

Riscul de credit s-a redus ușor pentru majoritatea companiilor din portofoliu, observându-se însă o creștere marginală a probabilității de nerambursare[52] în cazul debitorilor mai riscanți. La nivel agregat, probabilitatea de nerambursare mediană se situează la valoarea de 3,27 la sută la finalul anului 2023, în scădere cu 0,25 puncte procentuale comparativ cu anul anterior. Distribuția probabilității de nerambursare în funcție de gradul de îndatorare (**Grafic 2.9**) indică accentuarea riscului de credit în cazul companiilor supra-îndatorate și pentru cele cu deficiențe de capitalizare. Cele dintâi, respectiv cu o valoare a indicatorului datorii/capital de peste 2, au înregistrat o deteriorare mai pronunțată a valorii probabilității de nerambursare la finalul anului 2023, valoarea mediană fiind în creștere cu 0,33 puncte procentuale, iar valoarea medie cu 3 puncte procentuale. Circa jumătate (47 la sută) din volumul creditelor aferent companiilor nefinanciare este alocat companiilor supra-îndatorate, acestea reprezentând o treime din numărul companiilor cu credite. Companiile cu capital negativ sunt cele mai vulnerabile la riscul de credit, însă reprezintă doar 8,7 la sută din numărul total al companiilor nefinanciare cu credite, contractând 6,2 la sută din volumul de împrumuturi acordate de către bănci. Acumularea datoriilor în defavoarea capitalului accentuează expunerea la riscul de credit al companiilor, acestea având astfel resurse mai limitate pentru a gestiona potențiale evoluții nefavorabile, având și o eligibilitate mai redusă pentru finanțarea de la bănci.

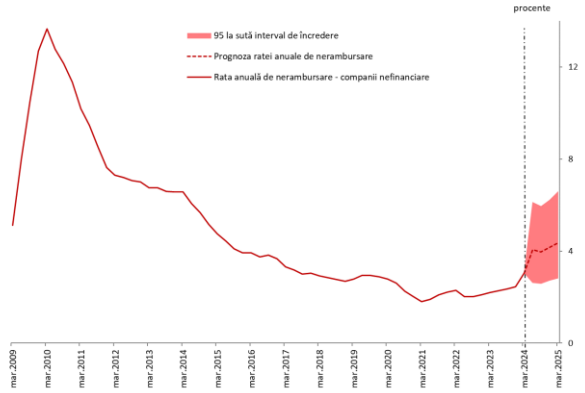
[52] Probabilitatea de nerambursare anuală, raportată de bănci, aferentă estimării ajustărilor pentru pierderea așteptată conform IFRS 9.

Grafic 2.9. Probabilitatea de nerambursare companii nefinanciare (mediană) în funcție de gradul de îndatorare*



Sursa: BNR, MF, calcule BNR
*indicatorul datorii/capital conform raportărilor din 2022 ale firmelor cu credite în anii 2022 și, respectiv, 2023

Grafic 2.10. Probabilitatea de nerambursare



Sursa: BNR, calcule BNR

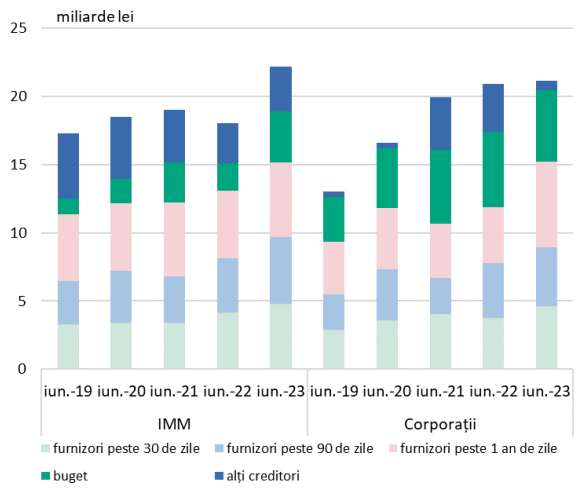
În contextul unui cadru macroeconomic în care persistă incertitudinile, rata de nerambursare aferentă companiilor nefinanciare a ajuns la 3,1 la sută în martie 2024, în creștere cu 0,9 puncte procentuale față de aceeași perioadă a anului anterior. Probabilitatea medie de nerambursare estimată pentru perioada martie 2024 - martie 2025 este de 4,4 la sută în scenariul macroeconomic de bază, **Grafic 2.10**.

Disciplina la plată în economie

Disciplina la plată a companiilor nefinanciare s-a deteriorat în primul semestru al anului 2023, restanțele la plată în economie fiind cu 4,8 la sută peste nivelul din aceeași perioadă a anului precedent. Categoria IMM și-a redus volumul de restanțe (-1,8 la sută), în timp ce în cazul corporațiilor acesta a avut o evoluție ascendentă (12,1 la sută). În structură, restanțele către furnizori continuă să constituie cea mai importantă componentă a arieratelor către partenerii nebancari, reprezentând aproximativ 70 la sută din total, după o majorare cu circa 15 la sută, pe fondul creșterii neplății din partea IMM (+23,6 la sută). În ceea ce privește restanțele față de bugetul de stat, corporațiile și-au majorat volumul arieratelor cu 53 la sută, conducând la o creștere agregată de 10 la sută (**Grafic 2.11**).

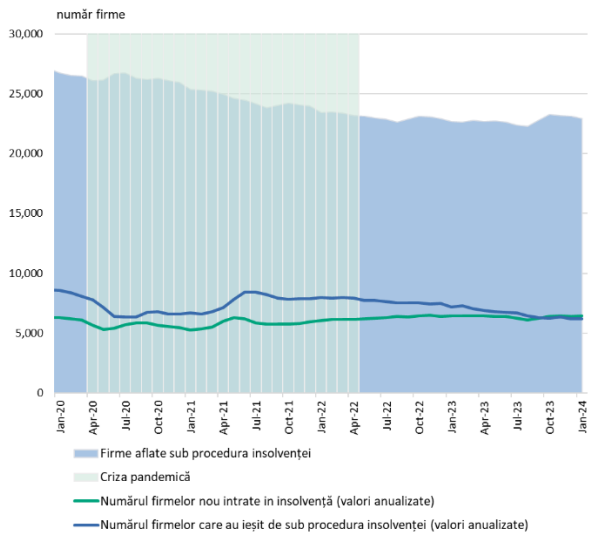
Numărul și valoarea incidentelor majore la plată au crescut cu 11 la sută și, respectiv, 21 la sută în perioada aprilie 2023 – martie 2024, comparativ cu perioada anterioară corespondentă. Volumul acestora a ajuns la un miliard lei, generat de 5.807 companii, majoritatea microîntreprinderi care cumulează 42 la sută din total ca valoare și 81 la sută ca număr. Sectoarele cu cele mai multe companii cu incidente majore de plată sunt serviciile (35 la sută) și comerțul (28 la sută). Gradul de concentrare rămâne semnificativ, primele 100 de companii după valoare incidentelor generând jumătate din valoarea totală a incidentelor majore de plată.

Grafic 2.11. Evoluția restanțelor* la plată în economie



Sursa: MF, calcule BNR
*) altele față de sectorul bancar și IFN, fiind luate în calcul doar companiile care au depus situații financiare la iunie 2023

Grafic 2.12. Evoluția procedurilor de insolvență



Sursa: ONRC, MF, BNR, calcule BNR

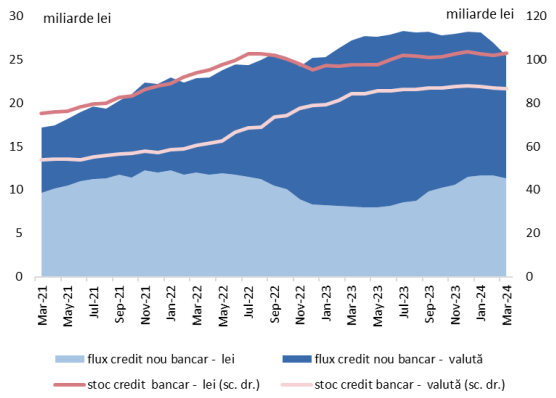
În perioada februarie 2023 – ianuarie 2024, fluxul anualizat de companii nou intrate în insolvență s-a stabilizat în jurul valorii de 6 400, iar stocul de companii aflate în procedura de insolvență s-a menținut la niveluri similare anului anterior, respectiv circa 23 000 de companii fiind insolvente(+1,1 la sută în ianuarie 2024 față de aceeași perioadă a anului trecut), **Grafic 2.12**. Firmele aflate în procedură de insolvență au o importanță redusă în economie. Acestea cumulează 1,4 la sută din VAB și angajează 1,7 la sută din salariații economiei. Totuși, firmele insolvente sunt relevante din punct de vedere al restanțelor către parteneri nebancari, generând 49 la sută din acestea în anul 2022, precum și al expunerilor bancare neperformante, reprezentând 29 la sută din totalul expunerilor neperformante în ianuarie 2024. Dintre firmele aflate în procedură de insolvență, o treime reprezintă firme cu deficiențe de capitalizare (32 la sută, 2022).

Caseta 2. Creditarea în valută a companiilor nefinanciare

Creditul în valută reprezintă o componentă importantă în finanțarea companiilor nefinanciare. Există, însă, multiple moduri prin care acumularea de credit în valută poate accentua riscurile la adresa stabilității financiare. Atunci când debitorii autohtoni au o poziție valutară neacoperită, o depreciere a monedei locale ar crește plata echivalentă în moneda națională, conducând la o deteriorare a capacității de onorare a serviciului datoriei. Mai mult, dacă o apreciere a monedei străine ar avea loc alături de o creștere a ratei dobânzii pentru împrumuturile în valută, acest lucru ar agrava riscul de nerambursare al debitorilor. La nivelul României, majorarea mai rapidă al ratei de dobândă de politică monetară față de parcursul celei din zona euro a contribuit la o accelerare temporară a creditului în valută acordat companiilor nefinanciare. Ulterior, odată cu începerea ciclului de creștere a ratelor de dobândă în zona euro și menținerea acestora la nivel național, creditarea în valută și-a temperat avansul. Astfel, de-a lungul ultimelor 12 luni până la martie 2024, riscul valutar aferent companiilor nefinanciare s-a situat pe o traiectorie descendentă. Deși

creditul în valută rămâne majoritar în structură, având o pondere de 55 la sută în fluxul anualizat de credit oferit de către bănci în martie 2024, importanța acestuia a scăzut notabil comparativ cu aceeași perioadă a anului trecut, când componenta de valută ajunsese la o pondere de 70 la sută. Astfel, dinamica fluxului anualizat de credit denominat în valută s-a diminuat cu 27 la sută în temeni anuali (martie 2024), conturându-se o preferință în creștere pentru lei (+41 la sută), **Grafic B**.

Grafic B. Fluxul și stocul de credit nou bancar în funcție de monedă



Sursa: BNR
Notă: fără refinanțări, restructurări, fluxuri cumulate pe 12 luni

La nivel sectorial, firmele din imobiliare apelează în cea mai mare măsură la împrumuturile în valută, acestea consemnând totuși un risc valutar mai redus față de alte sectoare, având în vedere practica acestora de a indexa prețurile și veniturile în moneda străină, fapt ce le oferă un anumit grad de acoperire. Creditele în valută cumulează 46 la sută din împrumuturile acordate companiilor nefinanciare (martie 2024), pondere ce s-a păstrat constantă în ultimele 12 luni. Valuta dominantă este euro (respectiv 96 la sută din expunerile valutare), urmată de dolarul american (3,5 la sută). Creditele denominate în valută continuă să consemneze o calitate a creditelor superioară celor în lei, rata de neperformanță situându-se la 2,8 la sută în martie2024, comparativ cu 4,7 la sută în cazul creditelor acordate în moneda națională. Analiza situației financiare a firmelor care au contractat credite în valută în anul 2023 arată un grad mai mare de îndatorare comparativ cu cele care au luat credite în lei. Astfel, ponderea firmelor cu un grad mai mare de îndatorare (raportul datorii/capital peste 2) era de aproximativ 40 la sută, cu 10 puncte procentuale mai mare comparativ cu cea asociată companiilor care au preferat creditarea în lei.

Creditarea în valută este utilizată și în contractele de credite verzi. Fluxul de credit nou anualizat cu destinație climatică este denominat în proporție de 77 la sută în valută (martie 2024), această pondere fiind în scădere treptată de-a lungul ultimelor 12 luni. Având în vedere mărimea redusă a creditelor verzi în portofoliul băncilor, volumul de astfel de credite nou contractate în valută reprezintă doar 5,4 la sută din fluxul de credit nou în valută, la nivel anualizat.

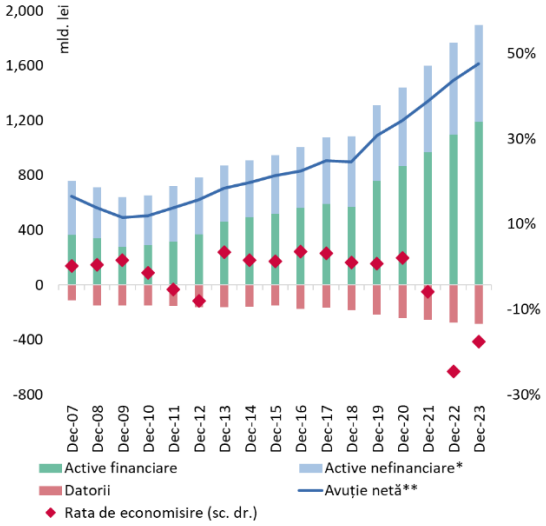
Companiile de comerț exterior accesează o parte importantă a creditului în valută, în special de la instituțiile de credit. Firmele net exportatoare au primit o treime din creditul în valută în anul 2023, în timp ce circa jumătate din fluxul de credit în valută a fost acordat companiilor net importatoare. Clasificarea după activitatea de export arată un contrast la nivelul expunerilor valutare ale companiilor. Firmele net exportatoare sunt în cea mai mare parte acoperite la riscul valutar, deoarece o creștere a serviciului datoriei în valută ca urmare a deprecierii monedei naționale poate fi acoperită din veniturile mai mari în lei din exporturile realizate. Spre deosebire de acestea, companiile net importatoare îndatorate în valută sunt expuse la deprecierea cursului de schimb din două direcții: pe de-o parte prin creșterea costurilor cu materiile prime și cu mărfurile achiziționate și pe de cealaltă parte ca urmare a majorării serviciului datoriei.

2.2. Populația

2.2.1. Poziția bilanțieră a populației și comportamentul de economisire

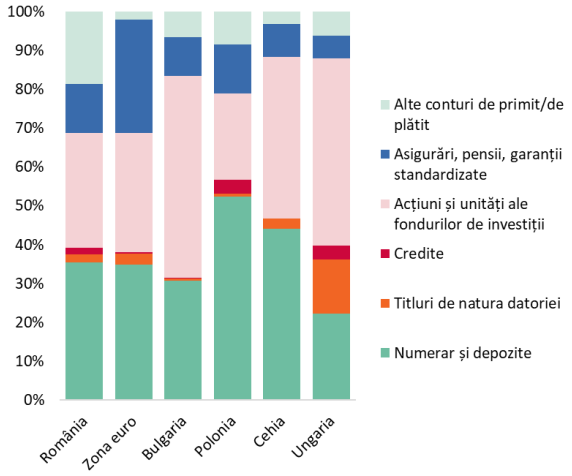
Situația bilanțieră a sectorului populației se menține robustă, fiind totodată remarcată o tendință de diversificare a metodelor de investire. Avuția netă a populației reprezintă aproximativ dublul venitului brut disponibil (T4/2023), evidențiind importanța acesteia pentru resursele economice ale populației și pentru reziliența în perioadele de stres. Totuși, inegalitățile se mențin importante în termeni de avuție, dat fiind faptul că 10 la sută din populație deține circa 58 la sută[56] din totalul avuției nete.

Grafic 2.13. Avuția netă și rata brută de economisire[53] a populației



Sursa: BNR, INS, calcule BNR
* Au fost incluse doar activele fixe[54,55].
**Avuția netă a populației este definită ca suma avuției financiare și avuției nefinanciare, netă de datorii.

Grafic 2.14. Structura activelor financiare deținute de sectorul populației. Comparații regionale și cu zona euro. T4 2023



Sursa: Eurostat

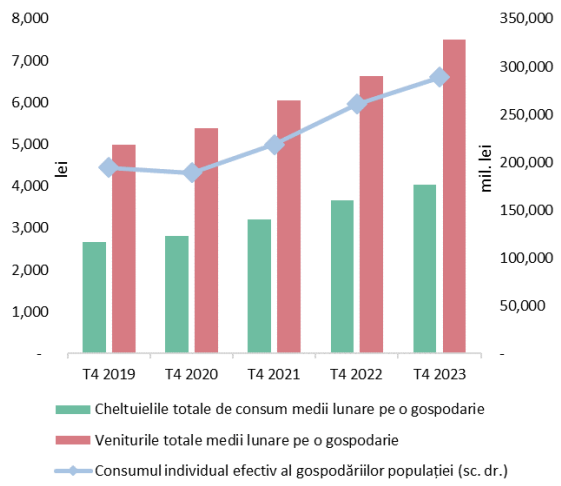
În perioada post-pandemică, avuția financiară a populației a crescut într-un ritm susținut (**Grafic 2.13**), pe fondul acumulării de investiții în instrumente de tipul fondurilor de pensii (+31 la sută în T4/2023 vs. T4/2022), titlurilor (+40 la sută în T4/2023 vs. T4/2022) și acțiunilor cotate (+28 la sută în T4/2023). Cea mai importantă pondere în portofoliul de active financiare al populației continuă să

[53] Economisirea brută a gospodăriilor populației se calculează ca diferență între venitul brut disponibil (incluzând ajustarea pentru variația drepturilor de pensie) și cheltuiala pentru consumul final. Rata de economisire reprezintă economisirea brută raportată la venitul brut disponibil. Indicatorii au fost estimați pe baza datelor din Conturile trimestriale ale sectoarelor instituționale.
[54] Activele fixe reprezintă activele nefinanciare produse care sunt utilizate în mod repetat sau continuu în procesele de producție pe o perioada mai mare de un an. Includ locuințe, alte clădiri, mașini și echipamente etc.
[55] Din anul 2020, Institutul Național de Statistică publică activele nefinanciare, conform metodologiei conturilor naționale, elaborate în concordanță cu SEC 2010. Valorile anuale au fost interpolate liniar pentru obținerea celor trimestriale, iar pentru anii 2022 și 2023 valorile au fost extrapolate, luând în considerare o rata anuală de creștere de 6 la sută (respectiv rata medie de creștere în perioada 2003-2021), respectiv o rată trimestrială de creștere de 1,5 la sută.
[56] Date la 2022 conform *World Inequality Database*. Reprezintă ponderea din avuția netă deținută de persoanele situate între percentilele 90 și 100. Avuția netă este calculată ca valoarea totală a activelor nefinanciare și financiare deținute de gospodării minus datoriile acestora.

fie ocupată de activele lichide și mai puțin riscante, respectiv numerarul și depozitele (35 la sută în T4/2023, în scădere de la 43 la sută cu 5 ani în urmă), însă deținerile populației sub formă de plasamente în fonduri de pensii private este unul în creștere (11 la sută din totalul activelor financiare la T4/2023 vs. 9 la sută în T4/2018).

Emisiunile de titluri de stat *Tezaur* și *Fidelis* s-au bucurat de succes în rândul populației, aceste programe încurajând creșterea deținerilor de titluri de stat prin randamentele atractive. Astfel, valoarea instrumentelor de natura titlurilor de stat în portofoliul de investiții al populației s-a majorat de peste 4 ori din 2018 până în prezent. Cuantumul total al subscrierilor în anul 2023 prin programul *Tezaur* s-a ridicat la 12,2 mld. lei cu o valoare de 42,5 mii lei pe subscriere (calculată ca raport între valoarea totală a subscrierilor și numărul acestora), în timp ce prin programul *Fidelis* au fost subscrise titluri de stat ce totalizează 9,4 mld. lei, valoarea pe subscriere fiind de 147,2 mii lei.

Grafic 2.15. Evoluția veniturilor, cheltuielilor și consumului gospodăriilor populației



Sursa: INS

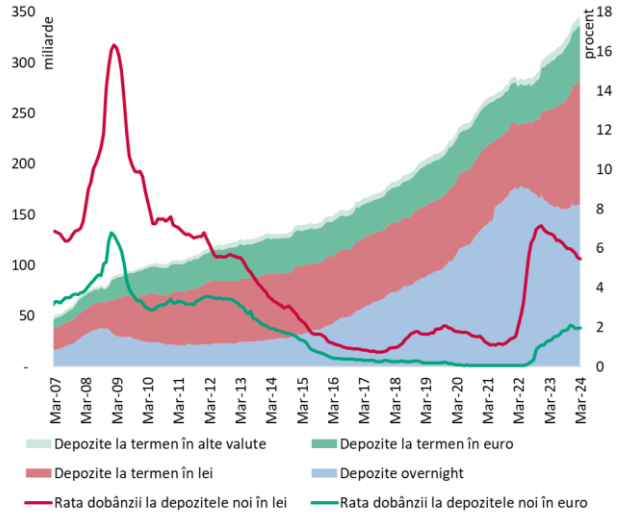
Structura deținerilor de active financiare ale populației din România este relativ similară celei aferente zonei euro, **Grafic 2.14**. Cea mai importantă pondere este deținută de numerar și depozite (35 la sută din activele financiare în România, respectiv 35 la sută în zona euro, date la T4 2023), iar una dintre principalele diferențe constă în ponderea mai ridicată în zona euro a asigurărilor, pensiilor și garanțiilor standardizate. În ceea ce privește economiile similare din regiune, există eterogenități importante în structura activelor financiare. Astfel, populația din Polonia are o preferință mai ridicată pentru numerar și depozite (52 la sută din activele financiare), în timp ce în Ungaria populația deține într-o mai mare proporție titluri de natura datoriei (14 la sută din activele financiare vs. 2 la sută în România).

În anul 2020, pe fondul restricțiilor și incertitudinilor determinate de declanșarea pandemiei, rata de economisire[57] a crescut semnificativ, întrucât veniturile populației s-au menținut relativ constante, în timp ce cheltuielile au scăzut mai accentuat, **Grafic 2.13**. Odată cu reluarea activității, cheltuielile populației au crescut într-un ritm mai alert față de venituri, rata de economisire situându-se astfel în teritoriu negativ din 2021 până în 2023. Consumul efectiv al populației a crescut în ciuda inflației persistente (**Grafic 2.15**), însă cu o rată de creștere descrescătoare (11 la sută în T4/2023 în termeni anuali față de 19 la sută în perioada corespondentă din anul precedent). Consumul final s-a majorat inclusiv pe fondul creșterii într-un ritm mai alert al veniturilor totale medii lunare pe gospodărie comparativ cu cheltuielile (13 la sută vs. 10 la sută la T4/2023), circa 67 la sută din venituri reprezentând drepturi salariale. În structura cheltuielilor medii lunare pentru consum, se remarcă faptul că jumătate dintre acestea sunt direcționate către

[57] Rata de economisire brută reflectă partea din venitul disponibil care poate fi folosită pentru achiziționarea de active financiare și nefinanciare. Economisirea reprezintă mijloace bănești pe care gospodăriile le adaugă avuției. Aceasta se poate investi în active fixe reale (active nefinanciare), pot reduce datoria sau crește investițiile (active financiare).

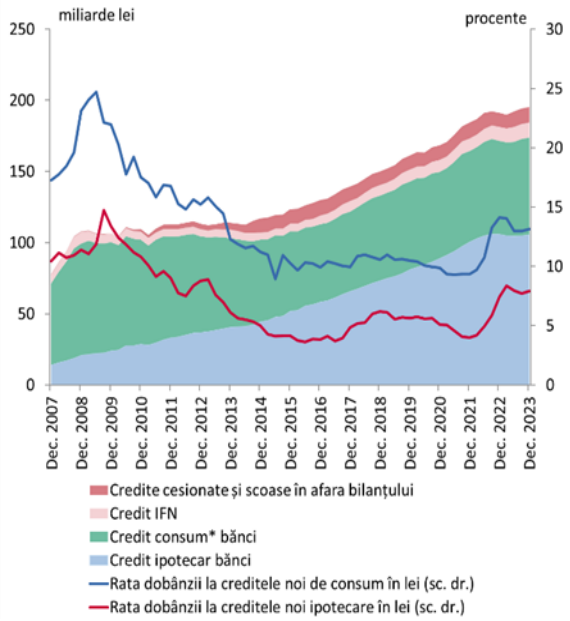
produse agroalimentare și băuturi nealcoolice (34 la sută) și utilități[58] (15 la sută), în timp ce cheltuielile pentru asigurări și produse financiare reprezintă mai puțin de 1 la sută din totalul cheltuielilor medii lunare pe gospodărie. Totuși, peste jumătate dintre români (55 la sută)[59] consideră că situația lor financiară este una bună, însă proporția este inferioară mediei europene (71 la sută).

Grafic 2.16. Structura depozitelor populației și rata dobânzii la depozitele noi



Sursa: BNR

Grafic 2.17. Structura datoriei populației și rata dobânzii la creditele noi



Sursa: BNR
*include și credite pentru alte scopuri și dezvoltarea afacerii

Economisirea populației sub forma depozitelor s-a majorat cu 12 la sută în termeni anuali în martie 2024, situându-se la valoarea de 346 mld. lei, dintre care 54 la sută reprezintă depozite la termen, **Grafic 2.16**. Odată cu creșterea ratelor de dobândă, depozitele la termen au câștigat teren în fața celor la vedere, depășind valoarea celor din urmă începând cu a doua jumătate a anului 2023.

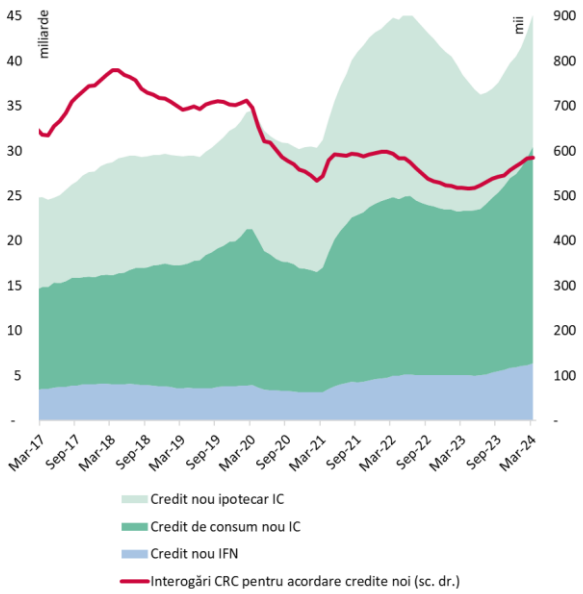
Polarizarea și disparitățile se mențin importante și din acest punct de vedere. Circa 0,5 la sută dintre deponenți, respectiv 76,7 mii de persoane, cu depozite peste plafonul de acoperire[60] cumulau la finalul trimestrului întâi al anului 2024 circa 28 la sută (82,5 mld. lei) din cuantumul depozitelor persoanelor fizice, deținând în medie 1,07 mil. lei pe persoană. În contrast, restul de 99,5% din deponenți, respectiv 14,5 mil. persoane, care dețin 72 la sută din depozite, economisesc în medie 14,7 mii lei.

În contrapartidă, datoria totală a populației a continuat să sporească (+2 la sută la decembrie 2023 în termeni anuali, **Grafic 2.17**), pe fondul creșterii atât a creditelor bancare (+1 la sută în 2023 față de 2022), cât și a finanțării de la

[58] Cheltuieli cu locuința, apa, electricitatea, gazele și alți combustibili.
[59] Eurobaraometru, decembrie 2023.
[60] Conform datelor publicate de Fondul de Garantare a Depozitelor Bancare. Plafonul de acoperire este de 100.000 euro echivalent lei.

instituțiile financiare nebancare (+7 la sută).

Grafic 2.18. Evoluția creditului nou* și a cererii de credit**



Sursa: BNR
*fără refinanțări, restructurări, conversii, transferuri (fluxuri anualizate)
**numărul anualizat al interogărilor în Centrala Riscului de Credit având ca motiv acordarea de credite noi.

În structura îndatorării populației, împrumuturile de la instituțiile de credit reprezintă componenta preponderentă (88 la sută, date la decembrie 2023), iar creditele de la IFN reprezintă 5 la sută din total. Riscul valutar asociat datoriei populației este la un nivel redus, dat fiind faptul că doar 12 la sută din expunerile de credit la bănci și IFN sunt denominate în monedă străină, în scădere de la aproape 30 la sută cu 5 ani în urmă, pe fondul măsurilor macroprudențiale implementate de către BNR. După tipul creditului, se remarcă o ușoară scădere a creditelor ipotecare (-0,4 la sută în decembrie 2023 în termeni anuali), pe fondul stabilizării ratelor de dobândă la niveluri mai ridicate[61], în timp ce în cazul creditelor de consum cererea este mai inelastică, acestea continuând să se majoreze (cu 4 la sută în cazul creditelor de la bănci, respectiv 7 la sută în cazul celor de la IFN). În context internațional, îndatorarea sectorului populației din România se situează la niveluri reduse comparativ cu statele din zona euro (12,5 la sută din PIB vs. 47,1 la sută media ZE, T4 2023), fiind înregistrată totodată și cea mai mică valoare din Uniunea Europeană, la distanță semnificativă de Ungaria (16,8 la sută).

Creditele noi[62] acordate sectorului populației și-au reluat dinamica pozitivă, majorându-se în perioada aprilie 2023 – martie 2024 față de perioada corespondentă anterioară, cu 17,4 la sută. Creditele noi acordate de bănci au crescut cu 16 la sută la nivel agregat, **Grafic 2.18**, declinul creditelor ipotecare (-3 la sută în perioada aprilie 2023 - martie 2024 față de perioada corespondentă anterioară) fiind depășit de ritmul de creștere a creditelor noi de consum (+32 la sută). Rolul IFN în creditarea populației este unul în creștere, circa 14 la sută din fluxul de credit nou fiind acordat de astfel de entități, cu o dinamică anuală alertă (+26 la sută în perioada aprilie 2023-martie 2024 față de perioada corespondentă anterioară). Acesta este reprezentat aproape în totalitate credite de consum. Riscul valutar asociat creditelor noi acordate populației este neglijabil, sub 1 la sută din fluxul de credit nou acordat de bănci fiind denominat în monedă străină.

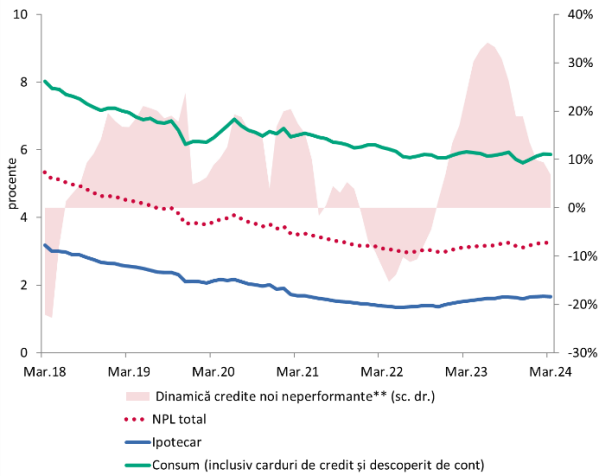
2.2.2. Capacitatea populației de onorare a serviciului datoriei

Capacitatea sectorului populației de onorare a serviciului datoriei bancare s-a deteriorat ușor pe parcursul anului 2023 și a continuat această tendință și la

[61] Indicele de referință pentru creditele consumatorilor (IRCC) s-a menținut la nivelul de peste 5,90 la sută în ultimele 5 trimestre (2022 T4-2023 T4).
[62] fără refinanțări, restructurări, conversii, transferuri

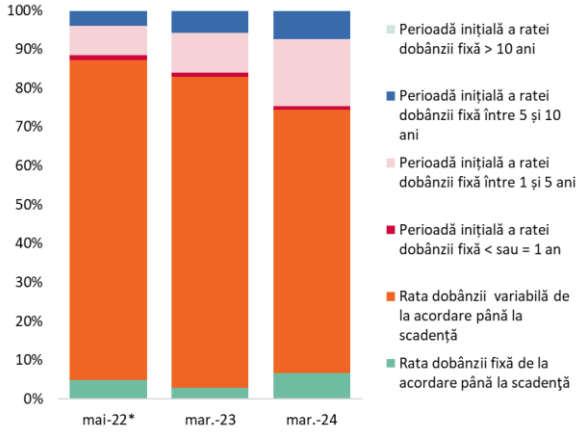
începutul anului 2024, **Grafic 2.19**. Astfel, rata creditelor neperformante a înregistrat valoarea de 3,3 la sută în martie 2024, în creștere cu 0,1 puncte procentuale în termeni anuali, însă se situează sub nivelul pre-pandemic (-1,2 pp față de martie 2019). Creditele denominate în monedă străină comportă, pe lângă riscul valutar și un risc de credit mai ridicat, rata creditelor neperformante în acest caz fiind de 2,4 ori mai mare decât cea aferentă creditelor acordate în lei (6,7 la sută vs. 2,8 la sută în martie 2024).

Grafic 2.19. Rata creditelor bancare neperformante* după tipul creditului și dinamica anuală a numărului de credite noi neperformante



Sursa: BNR
*definiția ABE
** fluxuri anualizate

Grafic 2.20. Structura creditelor ipotecare după perioada de fixare a ratei dobânzii

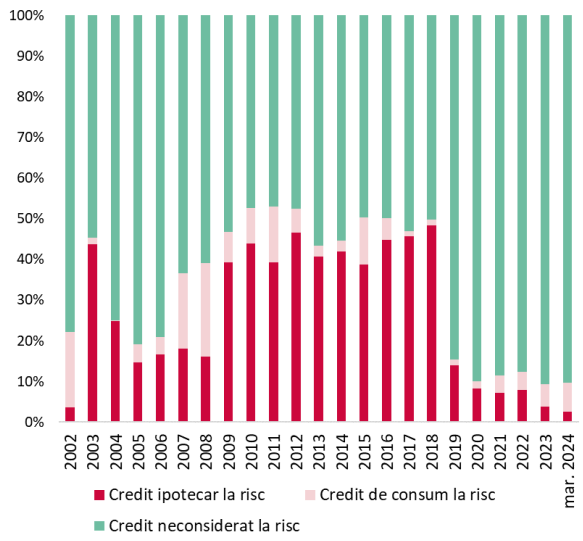


Sursa: BNR
*informații disponibile în CRC începând cu luna mai 2022

În funcție de tipul creditului, riscul de credit aferent împrumuturilor imobiliare se situează în continuare la niveluri scăzute (1,7 la sută rata creditelor neperformante, +0,1 pp în termeni anuali în martie 2024), în timp ce creditele de consum (inclusiv carduri de credit și descoperit de cont) au asociată o rată de neperformanță de 3,5 ori mai mare (5,7 la sută). În schimb, creditele ipotecare au asociat un risc de rată a dobânzii mai ridicat, **Grafic 2.20**, o proporție importantă din totalul creditelor destinate achiziției de locuințe și terenuri fiind acordate cu rată variabilă de dobândă de la acordare până la scadență (68 la sută vs. 28 la sută în cazul creditelor de consum, martie 2024). Totuși, în perioada recentă, pe fondul majorării ratelor de dobândă, proporția creditelor ipotecare acordate integral cu dobândă variabilă s-a situat pe un trend descendent (68 la sută în martie 2024 vs. 82 la sută în mai 2022[63]).

[63] Se face raportarea la perioada mai 2022 întrucât aceasta este prima perioadă disponibilă în care au fost raportate la CRC informațiile privind perioada de fixare a ratei dobânzii.

Grafic 2.21. Creditele la risc* în funcție de anul acordării și tipul creditului



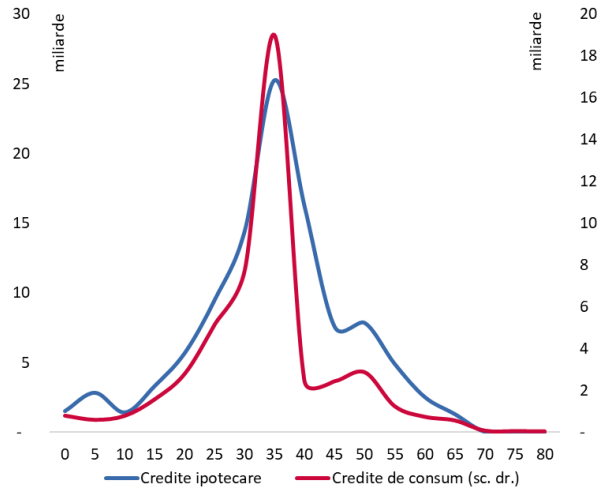
Sursa: BNR

*Creditul la risc se definește care valoarea expunerilor de credit aferentă debitorilor vulnerabili (grad de îndatorare > 45 la sută)

Măsurile macroprudențiale privind debitorii implementate de Banca Națională a României[64] și-au dovedit eficiența în a sprijini îndatorarea sustenabilă și în a spori reziliența, atât a debitorilor cât și a instituțiilor de credit, mai ales în perioadele recente caracterizate de multiple șocuri și incertitudini ridicate. În acest context, gradul median de îndatorare la acordare pentru creditele nou acordate populației se situează la nivelul de 35 la sută în cazul creditelor de consum și 36 la sută pentru creditele ipotecare (martie 2024), **Grafic 2.22**, cu peste 10 puncte procentuale mai puțin față de perioada corespondentă anterioară activării măsurii, respectiv ianuarie 2018.

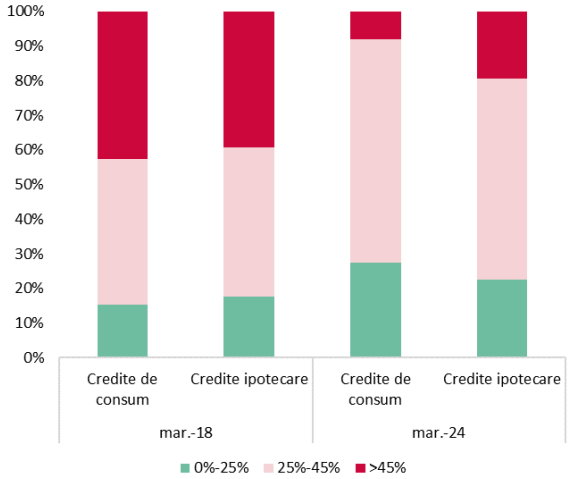
În consecință, circa 62 la sută din creditul la risc aflat în stoc a fost acordat înainte de implementarea limitei privind gradul maxim de îndatorare, **Grafic 2.21**. Astfel, ponderea debitorilor vulnerabili, respectiv debitorii cu un grad de îndatorare de peste 45 la sută, s-a diminuat semnificativ, de la 43 la sută la 8 la sută în cazul creditelor de consum și de la 39 la sută la 19 la sută în cazul creditelor ipotecare, **Grafic 2.23**. Creditele ipotecare aflate în stare de nerambursare au asociat un grad median de îndatorare la acordare mai ridicat (44 la sută vs. 39 la sută pentru creditele ipotecare performante, credite în stoc, martie 2024), în cazul creditelor neperformante denominate în monedă străină fiind consemnată o valoare încă și mai importantă (46 la sută).

Grafic 2.22. Distribuția gradului de îndatorare la acordare, după tipul creditului (martie 2024)



Sursa: BNR

Grafic 2.23. Ponderea debitorilor după gradul de îndatorare la acordare în funcție de tipul creditului



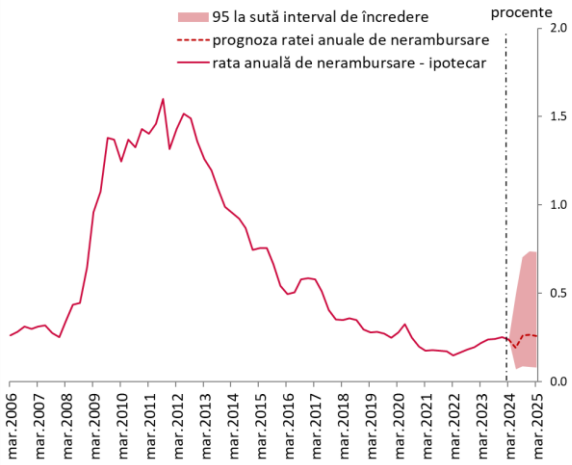
Sursa: BNR

[64] Limitele privind gradul maxim de îndatorare (2019) și gradul de acoperire a creditelor imobiliare prin garanții (2011 și 2022), diferențiate în funcție de moneda de denominare a creditului.

Din perspectiva raportului dintre datoria totală a debitorului și venitul anual total disponibil la momentul acordării creditului[65] (DTI-O, *debt-to-income at origination*), se observă că în cazul creditelor ipotecare, circa jumătate (49 la sută, martie 2024) din expuneri au asociat un nivel al DTI-O de cel mult 4. Totuși, o proporție însemnată a creditelor ipotecare, respectiv 16 la sută, prezintă un nivel al datoriei totale de peste 7 ori venitul anual disponibil al debitorului. Acestea din urmă au asociată o probabilitate medie de nerambursare anuală[66] de peste 2 ori mai mare decât creditele cu DTI-O sub 3.

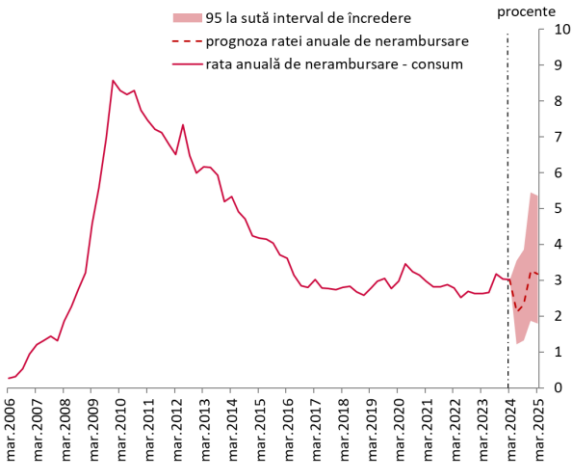
Calitatea creditelor pentru care plata ratelor a fost amânată în temeiul moratoriilor legislative instituite în anul 2020[67], în contextul crizei COVID-19, s-a deteriorat semnificativ după expirarea perioadei de amânare. Aceste credite au asociată o rată a creditelor neperformante de peste 4 ori mai mare (12,8 la sută[68] față de 3 la sută, date la martie 2024) și reprezintă circa 13 la sută din totalul expunerilor neperformante, deși totalizează doar 3,3 la sută din întregul portofoliu de credite acordate populației.

Grafic 2.24. Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite ipotecare



Sursa: BNR, BC, calcule BNR

Grafic 2.25. Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite de consum



Sursa: BNR, BC, calcule BNR

Capacitatea populației de rambursare a creditelor a înregistrat o ușoară deteriorare în martie 2024, pe ambele segmente de creditare. Astfel, în cazul creditelor ipotecare rata anuală de nerambursare[69] s-a situat la nivelul de 0,24 la sută, în creștere marginală comparativ cu martie 2023 (+0,02 pp), iar în cazul creditelor de consum aceasta s-a majorat cu 0,4 puncte procentuale, până la valoarea de 3 la sută. Estimările pe un orizont de 12 luni indică continuarea trendului ascendent al ratei de nerambursare, atât pe segmentul de credit

[65] Raportarea indicatorului introdusă la Centrala Riscului de Credit din mai 2022. Creditele pentru care s-a raportat indicatorul acoperă 25 la sută din valoarea creditelor ipotecare.
[66] Probabilitatea de nerambursare anuală aferentă estimării ajustărilor pentru pierderea așteptată conform IFRS 9 raportată de bănci.
[67] OUG 37/2020 privind acordarea unor facilități pentru creditele acordate de instituții de credit și instituții financiare nebancare anumitor categorii de debitori.
[68] Rata creditelor neperformante în stoc în luna martie 2024 pentru creditele care figurau cu amânare la plata ratelor în luna iunie 2020 conform OUG nr. 37/2020.
[69] Conform criteriului de 90 de zile de întârziere.

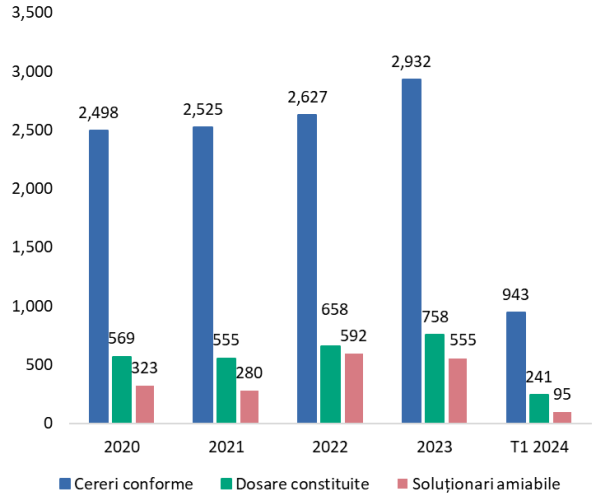
ipotecar (+0,02 la sută, până la 0,26 la sută, **Grafic 2.24**), cât și în cazul creditelor de consum (+0,2 la sută, până la 3,2 la sută, **Grafic 2.25**). Capacitatea debitorilor cu întârzieri la plata ratelor mai mari de 90 de zile de a reveni la plata la zi în decurs de un an se menține la un nivel modest (1,2 la sută, martie 2024), majoritatea (86 la sută) rămânând în categoria de neperformanță (cu întârzieri de peste 90 de zile).

Debitorii care întâmpină dificultăți în relația cu o bancă sau un IFN pot apela la serviciile Centrului de Soluționare Alternativă a Litigiilor în domeniul Bancar (CSALB), dedicate, cu titlu gratuit, restabilirii echilibrului relației dintre creditori și consumatori și creșterii încrederii în instituțiile de credit, **Caseta 3**.

Caseta 3. Rolul CSALB în susținerea stabilității financiare

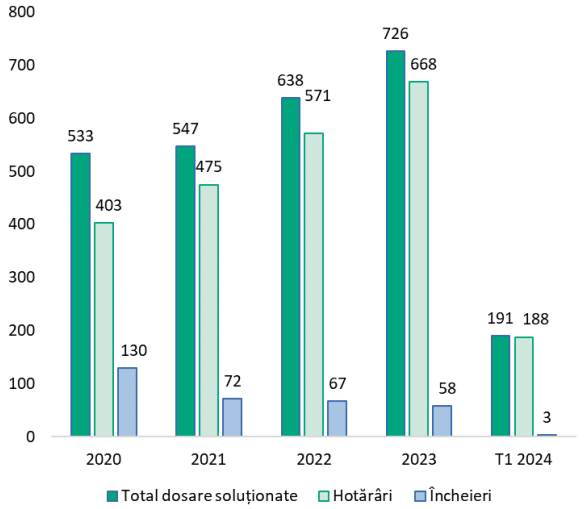
CSALB încurajează deschiderea consumatorilor către formarea unei relații bazate pe încredere în raport cu banca. Problemele semnalate de consumatori sunt înțelese și acceptate de bancă, cu precădere atunci când sunt justificate și rezonabile. Perfecționarea mecanismelor de conciliere, precum și disponibilitatea băncilor și flexibilitatea în raport cu cererile primite de la clienți au condus la o creștere constantă a numărului de cereri primite, precum și a numărului de dosare soluționate, cu aportul tuturor părților, iar rezultatele activității operaționale a CSALB pot fi urmărite în cele ce urmează.

Grafic C. Evoluția anuală a numărului de cereri conforme, dosare constituite și soluționări amiabile



Sursa: CSALB

Grafic D. Evoluția dosarelor soluționate prin Hotărâri sau Încheieri



Sursa: CSALB

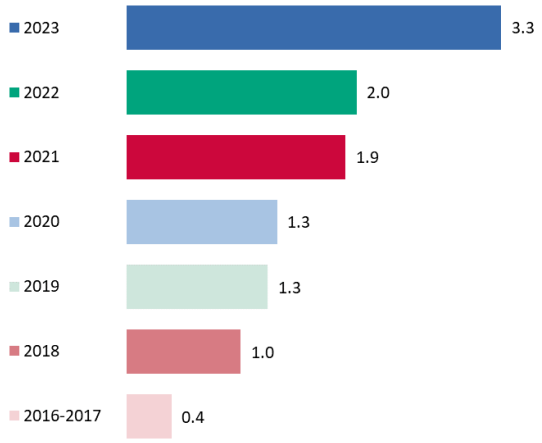
Rolul esențial al CSALB, de soluționare amiabilă a diferendelor ce pot apărea în derularea relațiilor contractuale dintre consumatorii de servicii financiare și bănci sau IFN-uri, își menține și coordonata importantă de educație financiară. Strategia de comunicare a CSALB pentru anul 2023 s-a concentrat pe tema educației financiare cu o secțiune dedicată pe site-ul Centrului, cu peste 30 de podcast-uri si LIVE-uri pe teme de educație financiară (în ultimii doi ani) la care au participat președinți și vicepreședinți de bănci comerciale, conciliatori, reprezentanți ai BNR, ARB și CSALB. Prezența în media tradițională și în social media a CSALB este importantă, realizată atât prin parteneriate, cât și organic, prin preluarea de către mass-media a producțiilor video și text furnizate de Centru în aceste campanii de informare și educație financiară.

Al patrulea sezon al Podcast-urilor CSALB a debutat în luna martie a acestui an. Întâlnirile organizate se vor desfășura și vor fi promovate în media și social-media întregul an. La dezbaterile moderate de jurnaliști sunt invitați reprezentanți ai top-managementului bancar și specialiști ai domeniului juridic. Tematica generală a acestui sezon de podcast-uri va fi: *Relația consumatorilor cu băncile și finanțele personale într-un context socio-economic volatil și imprevizibil*.

În anul 2023, CSALB a primit 2.932 de cereri de la consumatorii care au solicitat băncilor (1.885 cereri) și IFN-urilor (1.047 cereri) intrarea într-o negociere în cadrul Centrului, iar în T1 2024 sunt deja înregistrate 943 de cereri de conciliere, **Grafic C**.

În 2023, băncile au acceptat cu 100 mai multe cereri trimise de consumatori decât în 2022. Astfel, s-au format 754 de dosare de negociere cu băncile și doar 4 cu IFN-urile. 555 de înțelegeri între consumatori și bănci/IFN-uri s-au rezolvat amiabil, prin înțelegere directă, după ce consumatorii au trimis cererile către CSALB. Majoritatea acestora erau probleme simple, care se puteau rezolva și fără aportul unui conciliator al Centrului sau care nu țineau de condiții ce puteau fi negociate (cum sunt cererile de ștergere a înregistrărilor din Biroul de Credit). La 31.03.2024 erau formate deja 241 de dosare, aproape o treime din cele înregistrate în întreg anul 2023.

Grafic E. Valoarea beneficiilor rezultate din negocieri (mil. euro)



Sursa: CSALB

În anul 2023, doar în 8 din 100 de negocieri, părțile nu au acceptat soluțiile propuse de conciliatori și nu s-au înțeles. Conciliatorii CSALB au avut, astfel, cel mai mare procent de eficiență a concilierii de la înființarea CSALB (92%) cu 668 de Hotărâri și doar 58 de Încheieri, **Grafic D**. Până în acest moment, anul 2024 are o pondere de 98% hotărâri (188) și doar 3 încheieri din cele 195 de dosare soluționate (2%), în doar 4 cazuri înregistrându-se retrageri ale părților din procedură.

Peste 11,3 milioane de euro reprezintă suma totală a beneficiilor obținute de consumatori în urma negocierilor purtate între 2016-2023 în cadrul CSALB. Cea mai mare sumă rezultată din negocieri s-a înregistrat anul trecut (3,3 milioane euro), cu peste 60% mai mare decât în 2022, **Grafic E**. În medie, un consumator a obținut beneficii de aproximativ 5.000 de euro dintr-o negociere purtată anul trecut.

2.3. Sectorul imobiliar

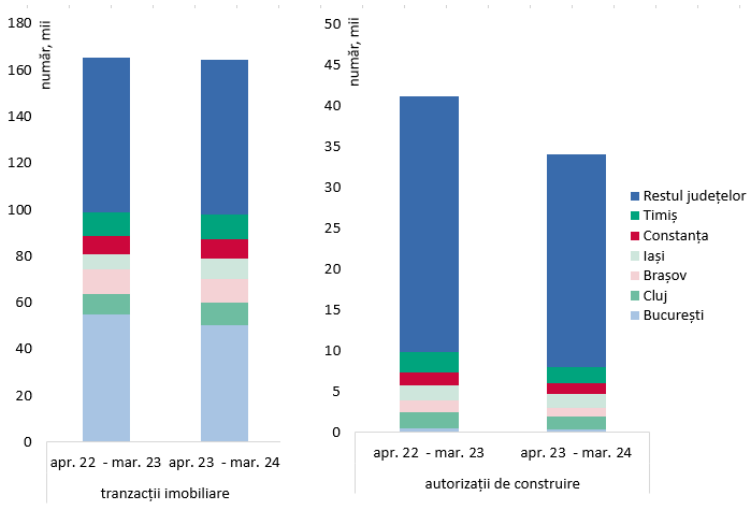
2.3.1. Piața imobiliară rezidențială și comercială

Piața imobiliară rezidențială

Piața imobiliară rezidențială este caracterizată în prezent de un dezechilibru între cerere și ofertă. Pe partea ofertei, s-a consemnat o scădere semnificativă a

numărului autorizațiilor de construire eliberate pentru clădiri rezidențiale (-55 la sută în perioada aprilie 2023 – martie 2024 în termeni anuali), a lucrărilor de construcții rezidențiale (-9 la sută în perioada aprilie 2023 – martie 2024 în termeni anuali), a locuințelor nou terminate (-3 la sută în anul 2023 în termeni anuali) și a celor disponibile la vânzare (-17 la sută în T1 2024 față de aceeași perioadă a anului 2023). În ceea ce privește cererea, aceasta a crescut pe fondul revenirii economice, al diminuării presiunilor inflaționiste și al majorării veniturilor salariale. Astfel, cererea pentru proprietăți imobiliare de vânzare[70] a fost cu 14 la sută mai ridicată la nivel național în primul trimestru al anului 2024 în termeni anuali, cu precădere în ceea ce privește locuințele noi (+22 la sută).

Grafic 2.26. Numărul de autorizații și tranzacții imobiliare* la nivel de județ



Sursa: INS, ANCPI
*număr de unități individuale

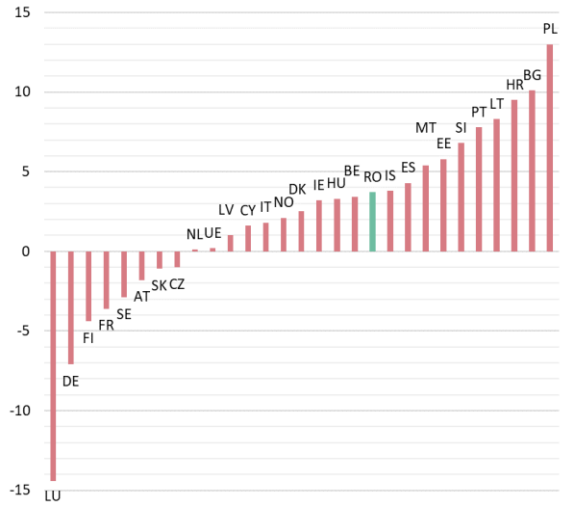
Ecartul dintre cerere și ofertă a condus la diminuarea marginală a numărului de tranzacții imobiliare la nivel național cu 0,4 la sută[71] în perioada aprilie 2023 - martie 2024 față de aceeași perioadă a anului anterior, în București scăderea fiind chiar mai accentuată (-8 la sută), **Grafic 2.26**.

Dinamica ascendentă a prețurilor este susținută de scăderea ofertei și de creșterea costurilor de construcție. Prețul proprietăților rezidențiale a avansat în termeni anuali cu 3,7 la sută în T4 2023, ritmul de creștere a prețurilor încetinind însă vizibil pe parcursul anului 2023. Prețurile locuințelor nou construite au continuat să se majoreze, deși într-un ritm mai lent (+10 la sută anual în T4 2023 vs. 13 la sută în T4 2022), în timp ce prețurile locuințelor deja existente au înregistrat o evoluție mult mai modestă (+0,5 la sută vs. 3,9 la sută în T4 2022). Costurile ridicate în construcții continuă să pună presiune pe prețurile locuințelor noi, acestea crescând cu circa 8 la sută[72] în perioada februarie 2023-ianuarie 2024 comparativ cu perioada anterioară corespondentă. Trendul ascendent al costurilor în construcții este de așteptat să continue în perioada următoare, pe fondul lipsei acute de forță de muncă și a

[70] Conform imobiliare.ro Market 360. Raport Piața imobiliară rezidențială, Trimestrul I 2024.
[71] Conform datelor publicate de Agenția Națională de Cadastru și Publicitate Imobiliară (ANCPI) pe baza numărului de unități individuale tranzacționate.
[72] Indicele mediu de cost în construcții, an de baza = 2021.

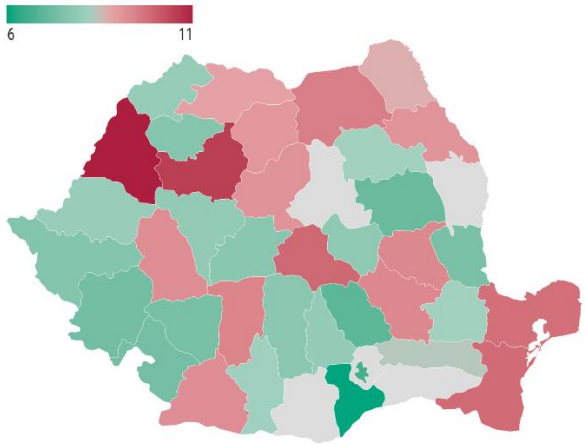
măsurilor fiscale implementate în 2024[73]. De asemenea, creșterea cotei de TVA redus de la 5 la 9 la sută pentru locuințele noi de la 1 ianuarie 2024 este de natură a pune presiuni suplimentare asupra prețului proprietăților imobiliare rezidențiale.

Grafic 2.27. Rata anuală de modificare a prețurilor locuințelor la nivelul Uniunii Europene, T4 2023



Sursa: Eurostat

Grafic 2.28. Indicatorul preț pe venit (*price-to-income*) ajustat[74], în profil teritorial (ani, T4 2023)



Sursa: ANEVAR, INS, calcule BNR
Notă: în regiunile marcate cu gri nu sunt date disponibile; culorile variază în funcție de valoarea indicatorului.

Evoluțiile la nivel național au fost contrastante celor consemnate în economiile similare din regiune, precum Bulgaria, Polonia și Croația, unde s-au consemnat cele mai ridicate creșteri ale prețurilor proprietăților imobiliare din UE, **Grafic 2.27**. România a înregistrat o creștere moderată a prețurilor proprietăților rezidențiale între țările UE (a unsprezecea cea mai mare), în contextul în care o serie de state membre înregistrează dinamici negative ale prețurilor locuințelor. Luxemburg și Germania au cele mai abrupte scăderi anuale de preț la T4 2023, în timp ce la nivelul agregat al Uniunii Europene și zonei euro ajustările au fost marginale (+0,2 la sută, respectiv -1,1 la sută). În România se păstrează disparitățile în ceea ce privește prețul locuințelor și gradul de accesibilitate al populației. Valoarea proprietăților imobiliare rezidențiale a crescut sau s-a menținut la niveluri relativ constante în majoritatea județelor pe parcursul anului 2023. Aceasta a variat între minimul de 823 euro/mp în Giurgiu (în scădere cu 5,8 la sută în termeni anuali) și maximul de 2.398 euro/mp înregistrat în Cluj. În cazul acestui județ, valoarea metrului pătrat de apartament în bloc s-a dublat față de anul 2016 (date la T4 2023)[75].

La nivel național, indicatorul preț pe venit (*price-to-income*) arată că perioada medie necesară pentru achiziția unei locuințe tipice este la nivel național de circa 8,5 ani (decembrie 2023). În plan regional, eterogenitățile sunt importante,

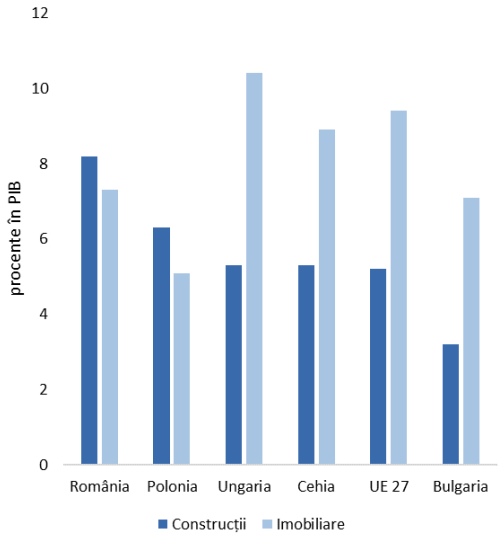
[73] Eliminarea facilităților fiscale din sectorul construcțiilor.
[74] Indicatorul preț pe venit pune în evidență numărul de ani necesari achiziției unui apartament cu 2 camere cu o suprafață de 55 mp. Venitul a fost ajustat prin deducerea cheltuielilor de subzistență, estimate la 50 la sută din salariul minim net pe economie.
[75] Conform datelor ANEVAR.

indicatorul variind între 6 ani în județul Giurgiu (pe fondul unei valori mai scăzute a imobilelor, respectiv circa 823 euro/mp), în timp ce în județul Bihor timpul necesar achiziției unei locuințe fără a accesa finanțare de la bănci este cel mai îndelungat (peste 11 ani, în condițiile unor venituri salariale medii nete mai reduse relativ la valoarea peste medie a locuințelor), **Grafic 2.28**.

Cererea pentru închirierea de proprietăți imobiliare rezidențiale[76] a consemnat o scădere de 19 la sută în T1 2024 față de T1 2023, în timp ce oferta a crescut cu 2,5 la sută în aceeași perioadă de referință. Totuși, prețul mediu pentru închirierea proprietăților rezidențiale a crescut cu circa 11 la sută (de la 450 euro/lună la 500 euro/lună).

Piața imobiliară comercială

Grafic 2.29. Valoarea adăugată brută aferentă activităților de construcții și imobiliare, T4 2023



Sursa: Eurostat

Piața imobiliară comercială continuă să se confrunte cu o serie de provocări, atât structurale, cât și conjuncturale. La nivel european, Banca Centrală Europeană (BCE) și Comitetul European pentru Risc Sistemic (CERS) au avertizat cu privire la riscurile și vulnerabilitățile asociate sectorului imobiliar comercial, precum și la potențiale implicații asupra stabilității financiare, în condițiile în care prețurile imobilelor comerciale din zona euro și-au menținut tendința descendentă, iar numărul tranzacțiilor de pe piață a scăzut considerabil.

Sectorul imobiliar comercial are o relevanță sporită pentru activitatea economică și financiară la nivel național, precum și potențialul de a genera riscuri de contagiune către economia reală, în contextul în care ponderea în PIB a valorii adăugate brute (VAB) aferente sectoarelor construcțiilor și imobiliare se situează la valoarea de 15,5 la sută (**Grafic 2.29**), depășind cu aproape un punct procentual media la nivelul Uniunii Europene.

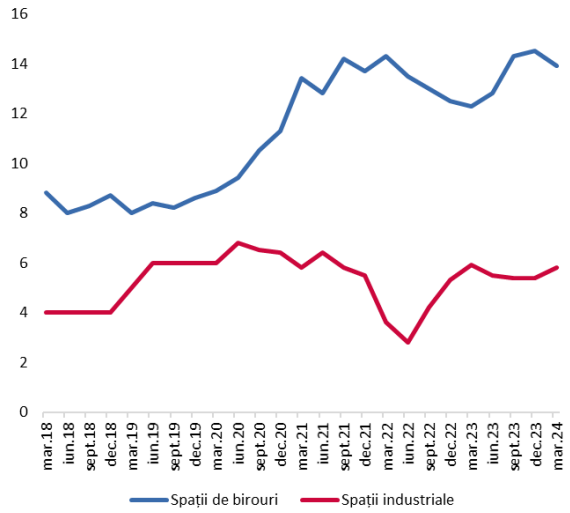
În concordanță cu evoluțiile la nivel european, volumul investițiilor pe plan regional a consemnat o scădere pronunțată în anul 2023 (-52 la sută în termeni anuali), înregistrând minimul ultimilor 10 ani la nivelul Europei Centrale și de Est. În cazul României, volumul investițiilor a scăzut cu 60 la sută în anul 2023 (față de anul 2022), inclusiv pe fondul unui context macroeconomic și geopolitic incert[77], consemnând totuși o revenire la începutul anului 2024 (+69 la sută la T1 2024, relativ la T1 2023)[78]. Majoritatea investițiilor din anul 2023 au fost direcționate către spații comerciale, urmate de spații de birouri si cele industriale. În profil teritorial, capitala și împrejurimile sale imediate au reprezentat 30 la sută din volumul investițiilor din anul 2023[79].

[76] Conform imobiliare.ro Market 360. Raport Piața imobiliară rezidențială, Trimestrul I 2024.
[77] Potrivit sondajului Cushman & Wakefield Echinox, derulat la sfârșitul anului 2023, cele mai importante 3 riscuri identificate de investitorii pe piața imobiliară comercială din România se referă la ratele dobânzii, rata inflației și situația geopolitică.
[78] Colliers, *CEE Investment Scene*, T1 2024.
[79] Avison & Young, *Romanian real estate market overview*, 2023.

Activitatea de construcții pe piața imobiliară comercială din România s-a intensificat ușor, în pofida majorării costurilor de construcție. Volumul lucrărilor de construcții nerezidențiale s-a majorat în perioada aprilie 2023 - martie 2024, cu 4,2 la sută comparativ cu aceeași perioadă corespondentă anterioară. Perspectivele sunt de menținere a acestei dinamici, în contextul în care suprafața utilă autorizată pentru construcții nerezidențiale a înregistrat o creștere de 8,7 la sută în perioada aprilie 2023 - martie 2024 față de perioada similară a anului precedent. Totuși, costul construcțiilor și-a menținut tendința ascendentă, cu un avans mediu de 6,7 la sută în perioada aprilie 2023 - martie 2024[80], față de perioada corespondentă din anul precedent, în ciuda unei ușoare descreșteri a costurilor totale cu materialele (-2 la sută în aceeași perioadă).

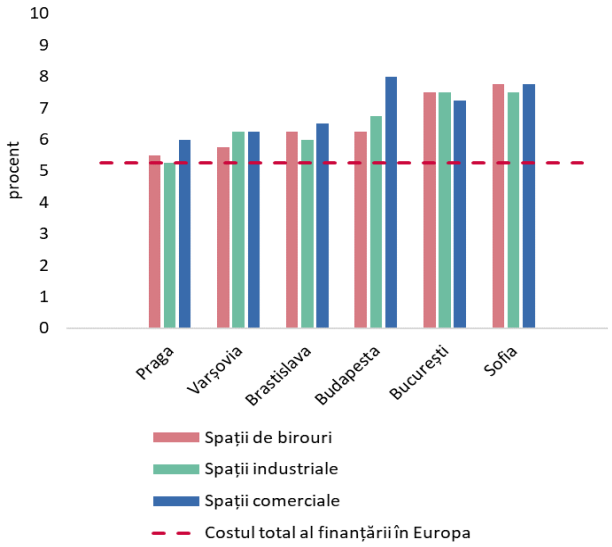
La nivel național, o combinație între încetinirea ofertei și menținerea la un nivel constant a cererii, coroborat cu inflația și stabilizarea costurilor la niveluri ridicate, a condus la majorarea chiriilor pe anumite segmente ale pieței. Astfel, chiriile pentru spațiile *prime*[82] au crescut, în perioada T1 2023 - T1 2024, de la 20 euro/m2/lună la 22 euro/m2/lună pentru spațiile de birouri, respectiv de la 4,5 euro/m2/lună la 4,75 euro/m2/lună pentru spațiile industriale. În cazul spațiilor comerciale, chiriile *prime* s-au menținut la nivelul de 77 euro/m2/lună. Pentru perioada următoare, perspectivele sunt mixte și variază între creșterea în continuare a chiriilor sau menținerea constantă a acestora.

Grafic 2.30. Evoluția ratelor de neocupare pentru spațiile de birouri și spațiile industriale din București



Sursa: iO Partners

Grafic 2.31. Ratele de capitalizare pentru proprietățile *prime*[81] în capitalele țărilor din Europa Centrală și de Est, T1 2024



Sursa: Colliers

Conform unui sondaj[83] derulat la sfârșitul anului 2023 de agenția imobiliară *Cushman & Wakefield Echinox*, majoritatea respondenților (75 la sută vs. 55 la sută în 2022) previzionează o creștere a chiriilor aferente spațiilor industriale, 56 la sută se așteaptă la creșterea nivelului chiriilor spațiilor de birouri (constant

[80] Indici de cost construcții nerezidențiale, an de bază 2021.
[81] Colliers CEE Investment Scene, 2023/2024.
[82] Spațiu de cea mai înaltă calitate și specificație, în cea mai bună locație de pe piață.
[83] Cushman & Wakefield Echinox Real Estate Investor Sentiment Barometer, 2023

față de 2022), în timp ce în cazul spațiilor comerciale circa jumătate dintre investitori se așteaptă la o evoluție constantă. În ceea ce privește cererea, jumătate dintre respondenți au indicat o evoluție stabilă pe termen mediu a cererii pentru toate tipurile de spații, în timp ce 30 la sută dintre aceștia estimează o înrăutățire a cererii de ocupare a spațiilor de birouri.

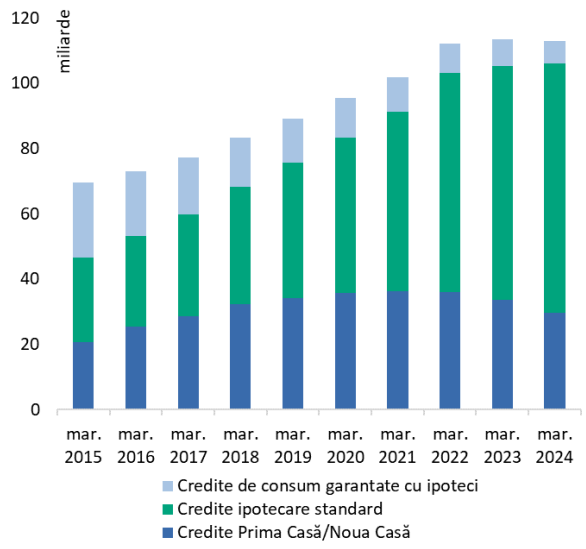
Ratele de neocupare din București sunt mai ridicate în cazul spațiilor de birouri comparativ cu cele industriale și au înregistrat o creștere accelerată după declanșarea pandemiei COVID-19, **Grafic 2.30**. Deși pe parcursul anului 2022 ratele de neocupare pentru spațiile de birouri se încadraseră pe o tendință descendentă, în anul 2023 și-au reluat trendul ascendent, atingând maximul ultimilor 5 ani (14,5 la sută la T4 2023 conform *iO Partners*). În cazul spațiilor industriale, rata de neocupare se situează în prezent la o valoare similară celei înregistrate în perioada pre-pandemică (5,8 la sută T1 2024 vs. 6 la sută T4 2019).
Comparativ cu majoritatea capitalelor țărilor din regiune, în București ratele de capitalizare[84] pentru proprietățile din categoria *prime* sunt mai mari, fiind depășite doar de cele din Budapesta și Sofia în cazul spațiilor comerciale și doar de cea din urmă pentru spațiile de birouri, **Grafic 2.31**.

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

Expunerea sectorului bancar față de piața imobiliară rezidențială[85] se regăsește la un nivel important (112,6 mld. lei, martie 2024), deși în scădere marginală în termeni anuali, **Grafic 2.32**. Aceasta reprezintă circa 66 la sută din totalul împrumuturilor acordate populației. Evoluția descendentă a fost consemnată atât pe fondul contracției creditelor de consum garantate cu ipoteci (-16 la sută, martie 2024 în termeni anuali), dar mai ales a creditelor acordate prin programul guvernamental de finanțare „Prima casă”/„Noua casă”. Cele din urmă și-au continuat tendința descrescătoare, diminuându-se cu 12 la sută în termeni anuali în martie 2024 și cu 20 la sută față de maximul atins în august 2021. Creditele „Prima casă”/„Noua casă” însumează circa 29,6 mld. lei și reprezintă 28 la sută din creditul ipotecar, de la circa 38 la sută în august 2021 și de la aproape jumătate din creditele ipotecare în anul 2016. În ultimii ani s-a înregistrat un declin semnificativ al volumului de credite noi „Prima casă”/„Noua casă” (-75 la sută în perioada aprilie 2023 – martie 2024 față de perioada corespondentă din anul anterior, fluxuri anualizate), atât pe fondul reducerii treptate a plafonului, de la 2,5 miliarde lei în 2017 la 1 miliard lei în 2024 și, în consecință, diminuării treptate a intervenției statului, cât și datorită dezvoltării pieței creditului ipotecar standard și creșterii accesibilității populației la produsele ipotecare standard ale băncilor. În contrast, creditele ipotecare standard au înregistrat o dinamică pozitivă (+6 la sută în martie 2024 vs. martie 2023).

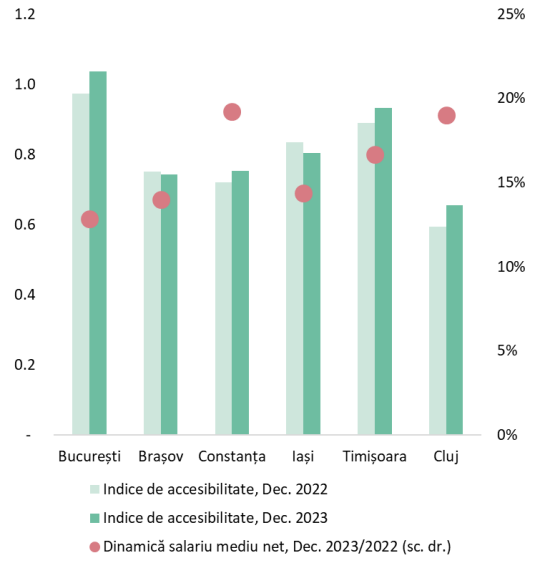
[84] Măsoară raportul dintre veniturile și costul capitalului pentru o proprietate.
[85] Sunt luate în considerare creditele imobiliare și creditele de consum garantate cu ipoteci.

Grafic 2.32. Expunerea sectorului bancar față de piața imobiliară rezidențială



Sursa: BNR, BC, FNGCIMM

Grafic 2.33. Accesibilitatea la piața creditului ipotecar[86]



Sursa: BNR, INS, ANEVAR

Accesul la piața creditului ipotecar se menține relativ facil, indicele de accesibilitate evidențiind faptul că venitul mediu salarial net este aproximativ egal cu venitul necesar pentru achiziționarea unui apartament cu 2 camere în București (decembrie 2023) prin finanțare de la bănci. Situația este în ușoară îmbunătățire față de anul 2022, pe fondul creșterii mai accentuate a veniturilor față de prețurile imobiliare. Totuși, disparitățile sunt pronunțate la nivel regional în termeni de acces la finanțare pentru achiziția unei locuințe, indicele înregistrând valori subunitare în cazul principalelor centre regionale cu excepția capitalei, **Grafic 2.33**. Aceste eterogenități se translatează într-o concentrare a împrumuturilor ipotecare în plan regional, urmând asimetria în dezvoltarea economică a regiunilor. Astfel, împrumuturile acordate în București și Ilfov reprezintă 35 la sută din totalul creditelor, iar următoarele 5 județe (Cluj, Timiș, Constanța, Iași și Brașov) reprezintă 26 la sută (date la martie 2024).

Rata creditelor neperformante aferentă creditelor ipotecare se regăsește la niveluri reduse, indiferent de tipul creditului (1,4 la sută în cazul creditelor „Prima casă”/„Noua casă” și 1,7 la sută în cazul creditelor ipotecare standard), în plan regional aceasta variind între 1 la sută în județul Neamț și 2,5 la sută în Sălaj.

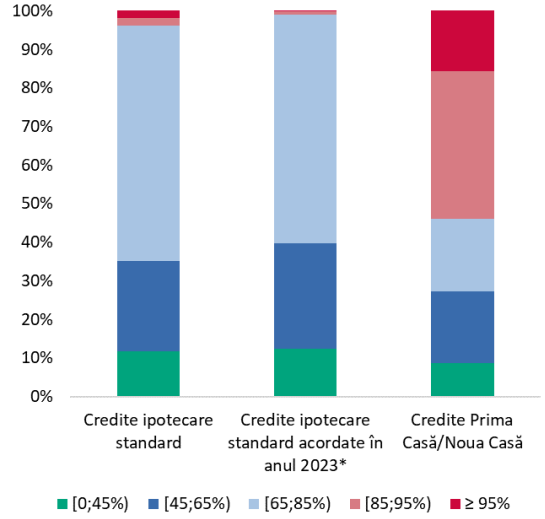
Nivelul de conștientizare a riscurilor generate de schimbările climatice se situează pe o tendință ascendentă și în cazul populației, circa un sfert dintre creditele ipotecare acordate în anul 2023 fiind credite cu destinație climatică, în special pentru clădiri verzi (52 la sută) și creșterea eficienței energetice (48 la sută). Totuși, la nivelul agregat al întregului portofoliu de credite ipotecare, ponderea creditelor verzi rămâne modestă (8 la sută, martie 2024). Distribuția creditelor verzi în plan teritorial prezintă, de asemenea, o concentrare ridicată în principalele centre regionale, cuantumul cel mai important al creditelor verzi

[86] Indicele de accesibilitate (engl. *Housing Affordability Index)* măsoară venitul mediu net în raport cu veniturile necesare pentru achiziționarea unei locuințe cu un avans de 15 la sută, grad de îndatorare de 45 la sută și o maturitate de 25 de ani.

acordate în anul 2023 fiind acordat în regiunea București-Ilfov (45 la sută), urmată de Timiș (8 la sută), Constanța (5 la sută), Cluj (4 la sută) și Brașov (3 la sută).

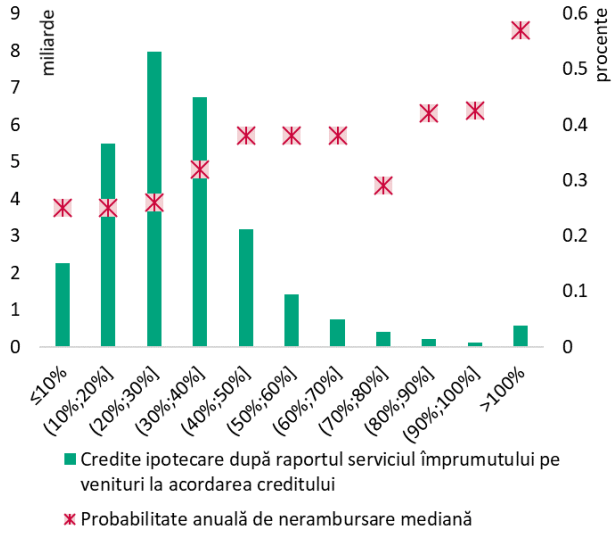
Pe fondul îngrijorărilor legate de corecțiile prețurilor proprietăților imobiliare rezidențiale, nivelul gradului de acoperire a creditelor prin garanții (*loan-to-value*, LTV) capătă o importanță sporită. În cazul unor evoluții economice și financiare nefavorabile, valoarea colateralului este afectată de scăderea prețurilor proprietăților, conducând la creșterea cerințelor de capital pentru bănci și la restrângerea capacității acestora de a acorda credit. În funcție de tipul creditului imobiliar, peste jumătate dintre creditele „Prima casă”/„Noua casă” au cu grad de acoperire prin garanții de peste 85 la sută, dat fiind nivelul preferențial al avansului minim ce trebuie deținut de debitor în cazul acestei categorii de credite (5 la sută vs. 15 la sută în cazul creditelor ipotecare standard în lei acordate pentru achiziționarea primei locuințe), **Grafic 2.34**. În contrast, pe fondul măsurilor macroprudențiale implementate de Banca Națională a României privind gradul de acoperire a creditelor prin garanții (în noiembrie 2011 și aprilie 2022[87]), creditele ipotecare standard au asociat în proporție de 96 la sută un nivel al indicatorului LTV ce nu depășește 85 la sută. Astfel, gradul median de acoperire a creditelor prin garanții pentru împrumuturile noi (exclusiv creditele „Prima casă”/„Noua casă”) se situează la valoarea de 73 la sută, în timp ce la nivelul întregului portofoliu de credite imobiliare în stoc, valoarea LTV mediană este de 69 la sută (martie 2024).

Grafic 2.34. Distribuția creditelor ipotecare după gradul de acoperire a creditelor prin garanții (LTV), în funcție de tipul creditului (martie 2024)



Sursa: BNR
* după intrarea în vigoare a nivelul redus de LTV în cazul locuințelor secundare (aprilie 2022)

Grafic 2.35. Raportul serviciul împrumutului/ venituri la acordarea creditului (loan service-to-income at origination, LSTI-O)[88] și probabilitatea anuală de nerambursare[89], martie 2024



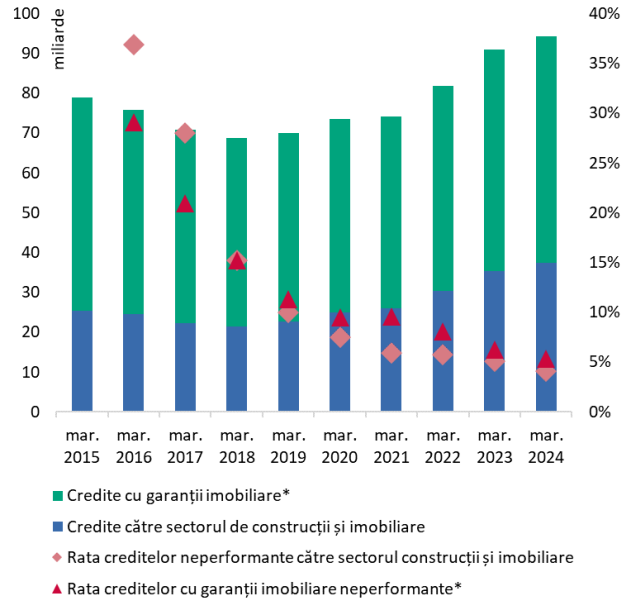
Sursa: BNR

[87] Creșterea nivelului de prudențialitate pentru creditele acordate pentru achiziționarea unei locuințe secundare.
[88] Indicatorul Raportul serviciul împrumutului/ venituri la acordarea creditului se raportează la Central Riscului de Credit din luna mai 2022 și acoperă 28 la sută din expunerile de credit ipotecar în stoc la martie 2024.
[89] Probabilitatea de nerambursare anuală aferentă estimării ajustărilor pentru pierderea așteptată conform IFRS 9 raportată de bănci.

Raportul serviciul împrumutului pe venituri la acordarea creditului (*loan service-to-income at origination*, LSTI-O) pune în evidență faptul că în cazul a circa 77 la sută din creditele pentru care s-a raportat indicatorul (începând cu luna mai 2022), serviciul anual al datoriei reprezintă mai puțin de 40 la sută din venitul anual al debitorului, **Grafic 2.35**. În cazul acestor credite, probabilitatea de nerambursare anuală este de peste 2 ori mai mică față de creditele care au asociată o valoare a LSTI-O supraunitară. În plus, în cazul a circa 11 la sută din creditele ipotecare, valoarea împrumutului depășește de 7 ori nivelul venitului anual al debitorului (*loan-to-income at origination*, LTI-O).

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

Grafic 2.36. Expunerea sectorului bancar față de piața imobiliară comercială



Sursa: BNR
*exclusiv creditele cu garanții imobiliare acordate sectoarelor construcții și imobiliare

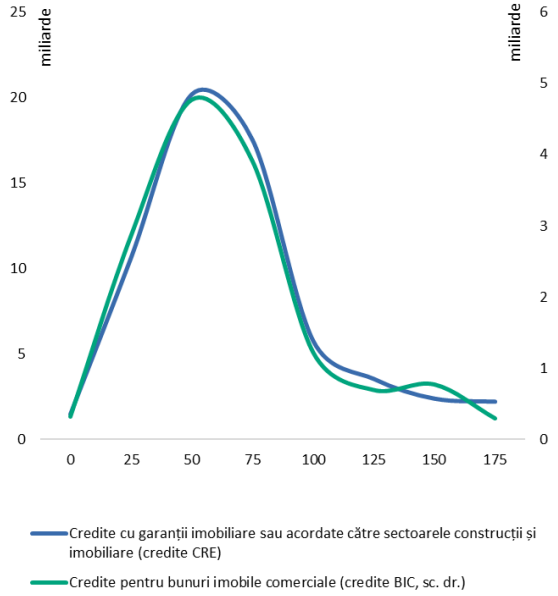
Sectorul imobiliar comercial are o importanță sporită pentru stabilitatea financiară. Expunerea sectorului bancar față de sectorul imobiliar comercial (credite CRE, *Commercial Real Estate*) se situează la un nivel semnificativ, reprezentând 50 la sută din totalul creditelor acordate companiilor nefinanciare, potrivit datelor la martie 2024. Cu toate acestea, expunerile directe către sectoarele construcții și imobiliare totalizează 37,5 miliarde lei, în timp ce expunerile indirecte (reprezentând creditele companiilor nefinanciare garantate cu proprietăți imobiliare) au o valoare însemnată, de aproximativ 1,5 ori mai mare față de cea a expunerilor directe, totalizând 56,9 miliarde lei (martie 2024), **Grafic 2.36**. Acest lucru indică faptul că băncile românești au tendința de a colateraliza cu bunuri imobile și împrumuturi acordate altor domenii.

Calitatea portofoliului de credite CRE este inferioară celei aferente portofoliului agregat de credite acordate companiilor nefinanciare. Cu toate acestea, creditele către sectoarele construcții și imobiliare și-au continuat tendința de îmbunătățire, rata creditelor neperformante coborând la 4,1 la sută în martie 2024, de la peste 5 la sută în urmă cu un an. În cazul expunerilor indirecte, rata creditelor neperformante înregistrează valori mai ridicate, deși în scădere, respectiv 5,3 la sută în martie 2024, față de peste 6 la sută în aceeași perioadă a anului precedent și peste 8 la sută în urmă cu doi ani, **Grafic 2.37**.

În funcție de tipul ratei de dobândă, creditele cu dobândă variabilă (fără perioade de fixare a dobânzii de la acordare până la scadență) reprezintă cea mai mare parte a portofoliului de credite CRE. Numai 4 la sută din stocul de credite este acordat cu dobândă fixă de la originare până la scadență. Astfel, majoritatea creditelor CRE sunt expuse la riscul de rată a dobânzii, care în contextul normalizării ratelor de dobândă pot pune presiune pe capacitatea firmelor de a onora serviciul datoriei.

O altă abordare pentru cuantificarea expunerilor sectorului bancar față de piața imobiliară comercială este cea propusă de Comitetul European pentru Risc Sistemic, care permite o identificare mai precisă a creditelor acordate pentru un bun imobil comercial (BIC). Conform acestei abordări, o proporție de 16 la sută dintre expunerile clasificate conform CERS[90] în stoc la martie 2024 sunt acordate pentru bunuri imobile comerciale, dintre care 28 la sută au ca destinație spații industriale, 25 la sută spații comerciale și 8 la sută spații de birouri.

Grafic 2.37. Distribuția creditelor după gradul de acoperire a creditelor prin garanții (LTV), în funcție definiție (martie 2024)



Sursa: BNR

Conform datelor la martie 2024 privind creditele în stoc pentru bunuri imobile comerciale[91], aproximativ 27 la sută din totalul expunerilor clasificate conform definiției CERS (credite BIC) pentru s-a raportat gradul de acoperire prin garanții (LTV), înregistrează valori de peste 100 la sută ale indicatorului, iar un procent de 24 la sută au asociat un LTV între 75 la sută și 100 la sută. Gradul de acoperire a serviciului datoriei (*debt service coverage ratio*)[92] depășește valoarea de 2 în cazul a circa 86 la sută din creditele BIC, respectiv firmele care au contractat creditele respective sunt capabile să acopere cel puțin dublul valorii anuale a serviciului datoriei. Pe baza tuturor expunerilor directe și indirecte (credite CRE) pentru s-a raportat gradul de acoperire prin garanții (LTV), circa 30 la sută au asociat un nivel al LTV supraunitar, cu o rată a creditelor neperformante mai ridicată (6,4 la sută, față de 4,2 la sută în cazul creditelor cu LTV sub 100 la sută).

Pe plan european, preocupările legate de corecțiile prețurilor pe piața imobiliară comercială și a ratei creditelor neperformante mai crescută în cazul creditelor cu grad de acoperire prin garanții (LTV) scăzut sunt importante. În contextul vulnerabilităților dinspre sectorul imobiliar comercial identificate, Comitetul European pentru Risc Sistemic (CERS) a emis o serie de recomandări, care vizează îmbunătățirea monitorizării riscurilor sistemice care decurg dinspre piața imobiliară comercială, asigurarea unor practici solide de finanțare a sectorului imobiliar comercial și creșterea rezilienței instituțiilor financiare la șocuri pe piețele imobiliare comerciale (Recomandarea CERS 9/2022).

Astfel, per ansamblu, în România, cele mai recente evaluări ale vulnerabilităților legate de sectorul imobiliar comercial indică faptul că acestea se mențin la un nivel gestionabil, însă este necesară o monitorizare atentă în continuare, în condițiile în care acest segment se află într-o fază descendentă a ciclului. Banca Națională a României monitorizează în mod constant evoluțiile de pe piața imobiliară comercială, în linie cu metodologia CERS, pe cele patru paliere importante de risc (palierul colateralului, palierul veniturilor și activității, palierul finanțării și palierul contagiunii).

[90] Nomenclatorul Codificare credite conform Recomandării CERS 14/2016 încadrează creditele cu garanții în categoriile BIC (bun imobil comercial) și BIL (bun imobil locativ).
[91] Credite BIC conform definiției CERS, acoperă credite acordate începând cu mai 2022.
[92] Veniturile anuale din chirii sau îndeplinirea activității generate de un imobil BIC care este finanțat cel puțin parțial prin îndatorare, după scăderea impozitelor și cheltuielilor de exploatare necesare pentru menținerea valorii imobilului, raportate la serviciul anual al datoriei pentru creditul garantat de imobil

3. SECTORUL FINANCIAR

Dezvoltarea sistemului financiar autohton a continuat pe parcursul anului 2023, evoluție susținută de majoritatea componentelor. Principalii contribuitori la această dinamică au fost fondurile de pensii private (+31 la sută în 2023 față de 2022), urmată de cea a instituțiilor financiare nebancare (+17 la sută în 2023 în termeni anuali), în timp ce fondurile de investiții (-14 la sută în 2023 față de 2022) au fost singurul segment în scădere. În pofida acestor evoluții pozitive, în context european, România se menține pe ultima poziție din perspectiva gradului de intermediere financiară, la distanță considerabilă de economiile din regiune.

Sectorul bancar a continuat tendința de consolidare a indicatorilor de sănătate financiară, rămânând componenta principală a sistemului financiar din România. Solvabilitatea este adecvată, superioară mediei europene (22,9 la sută în martie 2024, față de media UE de 19,9 la sută, decembrie 2023). Lichiditatea s-a îmbunătățit, indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate LCR (engl. *Liquidity Coverage Ratio*) crescând la 286,0 la sută, iar indicatorul de finanțare stabilă netă NSFR (engl. *Net Stable Funding Ratio*) la 194,4 la sută, martie 2024. Riscul de finanțare rămâne redus la nivelul sectorului bancar românesc, pe fondul tipologiei structurii bilanțiere. Volumul activelor lichide este ridicat, ca urmare a expunerilor însemnate ale instituțiilor de credit față de administrația centrală (în special titluri de stat), respectiv față de banca centrală (inclusiv ca urmare a existenței unui exces de lichiditate).

Indicatorii de calitate a activelor, precum rata creditelor neperformante și gradul de acoperire cu provizioane (2,4 la sută și 65,9 la sută, martie 2024), plasează sectorul bancar în categoria de risc scăzut conform ABE. Profitabilitatea sectorului bancar a fost semnificativă, cu indicatori de rentabilitate de 19,8 la sută - ROE, respectiv ROA - 1,8 la sută (martie 2024). Totuși, indicatorii de profitabilitate bancară au fost persistent inferiori mediilor sectorului companiilor nefinanciare de-a lungul ultimei decade, atât în privința totalului companiilor nefinanciare, cât și a principalelor sectoare economice (agricultură, industrie, comerț, construcții și imobiliare, servicii). Spre comparație, în anul 2022, mediile ROE și ROA la nivelul companiilor nefinanciare erau de 10,7 la sută, respectiv 28,7 la sută, pe când în sectorul bancar românesc ROE și ROA atingeau 16,4 la sută, respectiv 1,5 la sută. Veniturile nete din dobânzi au contribuit predominant la îmbunătățirea profitabilității bancare, cu precădere ca urmare a creșterii activelor financiare purtătoare de dobânzi (efect de volum), un alt factor determinant fiind nivelul scăzut al cheltuielilor cu deprecierea activelor financiare. Din totalul profiturilor aferente anului 2023 obținute de către băncile persoane juridice române, cea mai mare parte (57 la sută) a fost incorporată în fondurile proprii ale băncilor, susținând capacitatea de dezvoltare a acestora.

În pofida situației conjuncturale favorabile, persistă, însă, o serie de provocări: (i) existența unei polarizări a profitului consemnat de bănci în funcție de dimensiune, (ii) creditarea redusă reflectată în cel mai scăzut grad de intermediere financiară din cadrul UE, (iii) orientarea instituțiilor de credit către active cu risc scăzut (în special titluri de stat), aspect care potențează atât riscul de concentrare, cât și pe cel de rata dobânzii, (iv) perspectivele de creștere a

riscului de credit în cazul sectorului real, în contextul unor dezechilibre macroeconomice interne. Noi provocări sunt generate de necesitatea adaptării la schimbările climatice, amplificarea riscurilor cibernetice, determinată inclusiv de contextul geopolitic, și necesitatea adaptării modelelor de afaceri la progresul rapid din domeniul digital.

Digitalizarea a înregistrat progrese notabile la nivelul sectorului bancar, dar ritmul alinierii la aceste tendințe este eterogen, fiind mai accentuat în cazul băncilor de talie mare. Soluții tehnologice bazate pe tehnici *Machine Learning* sau *Artificial Intelligence* sunt utilizate cu precădere pentru colectarea și extragerea de date, gestiunea riscurilor, evaluarea clienților, detectarea și monitorizarea fraudelor și a spălării de bani. Accesul clienților la produsele și serviciile bancare prin canale digitale s-a îmbunătățit (63 la sută din clienții persoane fizice utilizează și canale digitale, respectiv 78 la sută din clienții persoane juridice, 2023). Procesul de digitalizare intens, rolul rețelelor sociale de amplificator al mesajelor și situația geopolitică actuală contribuie la creșterea relevanței riscului cibernetic. La nivelul instituțiilor de credit din România nu au existat până în prezent pierderi semnificative din materializarea unor atacuri cibernetice, dar este necesară conștientizarea riscurilor și adoptarea de măsuri în vederea creșterii rezilienței operaționale, inclusiv din perspectiva necesității de conformitate cu cerințele Regulamentului European pentru Reziliență Operațională Digitală aplicabile începând din anul 2025. În acest context, BNR derulează pe parcursul acestui an un exercițiu de testare la stres din perspectiva riscului cibernetic.

Rolul instituțiilor financiare nebancare (IFN) în creditarea sectorului real este din ce în ce mai important, sectorul IFN finanțând circa 10 la sută din datoria financiară neguvernamentală. Cea mai mare parte a creditării IFN este destinată companiilor nefinanciare (79 la sută, decembrie 2023), însă aceste împrumuturi comportă un risc valutar crescut, majoritatea fiind denominate în monedă străină (83 la sută, decembrie 2023). Conform standardelor de raportare IFRS 9, în cazul a circa 11 la sută din creditele și avansurile acordate de IFN riscul de credit a crescut semnificativ de la recunoașterea inițială (stadiu 2 de depreciere).

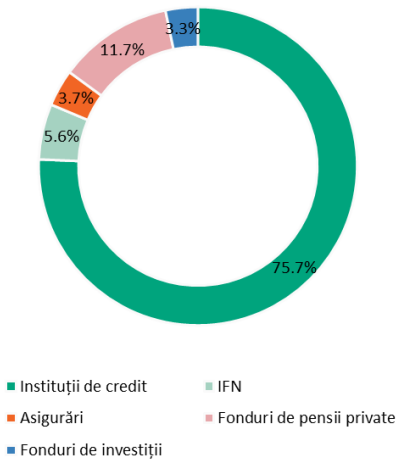
Activele sistemului financiar au înregistrat o creștere anuală de 12,8 la sută în T4 2023, ajungând la un total de 1 126 miliarde lei. Evoluția a fost susținută de toate componentele sectorului financiar, cu excepția fondurilor de investiții, care au consemnat un declin al activelor în cea de-a doua jumătate a anului 2023 (-14,1 la sută T4 2023 vs. T4 2022)[93]. În structură, cel mai important segment rămâne cel al băncilor, cu o pondere de 75,7 la sută din total (-0,7 pp față de T4 2022), fiind urmat de cel al fondurilor de pensii private (11,7 la sută din total, +1,7 pp față de T4 2022) (**Grafic 3.1**). Sectorul cu cea mai redusă pondere a devenit, începând cu T3 2023, cel al fondurilor de investiții, cu o pondere de 3,3 la sută din total la T4 2023 (-1 pp față de T4 2022), înlocuind sectorul asigurărilor care ocupa această poziție în trecut (3,7 la sută din total). Gradul de intermediere financiară[94] s-a situat la nivelul de 70 la sută din PIB în T4 2024, nivel similar cu cel înregistrat la finalul anului anterior.

[93] Scăderea a fost determinată de reducerea activului net al Fondului Proprietatea http://www.aaf.ro/comunicate/fondurile-de-investitii-locale-si-straine-distribuite-in-romania-in-luna-decembrie-2023/

[94] Calculat ca pondere a activelor sistemului financiar în PIB.

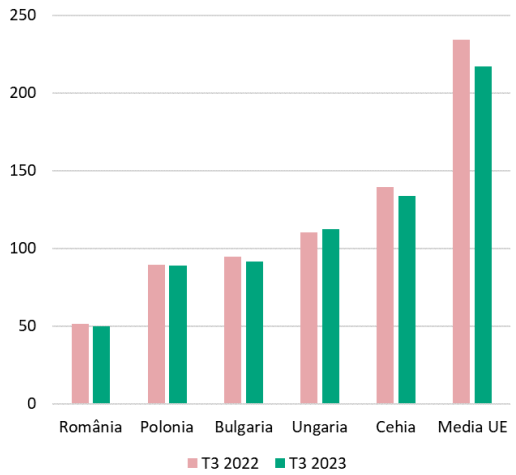
Deși pe parcursul anului 2023 a înregistrat un ritm susținut de creștere a activelor, de circa 10 la sută în medie în fiecare trimestru (+9 la sută la T3 2023, +11,7 la sută în T4 2023, în termeni anuali), sectorul bancar din România rămâne cel mai redus din Uniunea Europeană ca pondere în PIB (**Grafic 3.2**). Activele sectorului bancar autohton au reprezentat 49,9 la sută din PIB în T3 2023, cu 0,4 puncte procentuale mai puțin comparativ cu T3 2022 și la distanță considerabilă de celelalte state din regiune, precum și de media UE (216,9 la sută din PIB).

Grafic 3.1. Distribuția activelor in cadrul sistemului financiar din Romania (T4 2023)



Sursa: BNR, ASF, calcule BNR

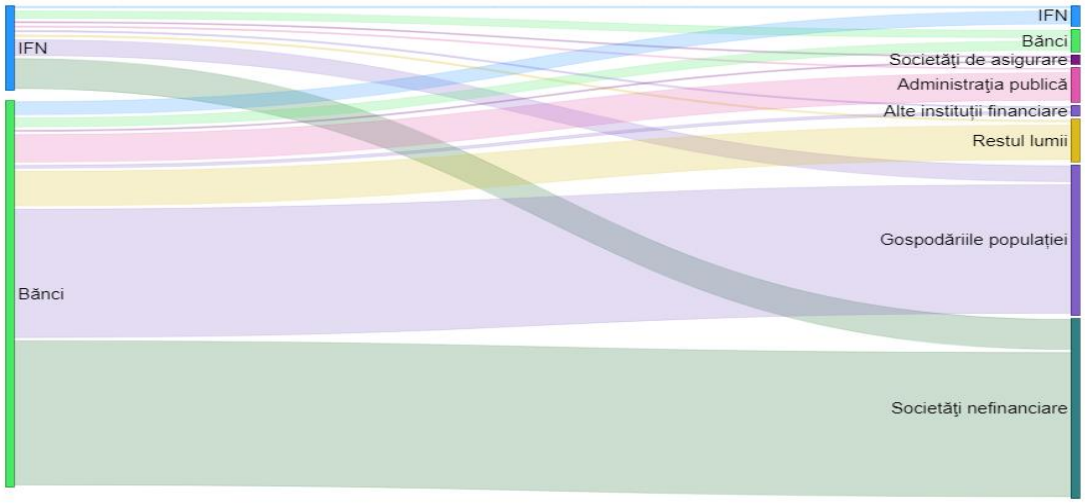
Grafic 3.2. Ponderea activelor sectorului bancar în PIB, comparații regionale



Sursa: BCE

Riscul de contagiune dintre sectorul bancar și IFN și celelalte componente ale economiei se menține la un nivel gestionabil (**Grafic 3.3**). Legăturile cu celelalte segmente ale sistemului financiar sunt reduse, principalele conexiuni ale sectorului bancar fiind cu sectorul real (circa 63 la sută din creanțe fiind față de gospodăriilor populației și companiilor nefinanciare), urmat de administrația publică.

Grafic 3.3. Diagrama creanțelor sectorului bancar și IFN sectoarele instituționale, T4 2023



Sursa: BNR

Notă: Diagrama ilustrează creanțele brute între sectoarele instituționale, iar lățimea benzilor este proporțională cu mărimea creanței. Culoarea benzii este dată de ținta creanței.

Administrația publică include: administrația centrală, administrațiile locale și administrațiile de

securitate socială, iar categoria „alte instituții financiare” include: fonduri de piață monetară, fonduri de investiții, fonduri de pensii și alți intermediari financiari.

Având în vedere incertitudinile macroeconomice și geopolitice la nivel mondial, atât interconexiunile interne, cât și cele transfrontaliere trebuie supuse unei monitorizări atente în continuare.

Fondurile de pensii private au înregistrat o dinamică anuală alertă a activelor în a doua parte a anului 2023 (peste 30 la sută în T3 și T4 2023). Rentabilitatea medie a fondurilor de pensii private Pilon II s-a situat pe un trend ascendent în ultimele trei luni ale anului 2023, ajungând la 7,4 la sută la finalul anului (+1,5 puncte procentuale față de septembrie 2023). Majoritatea investițiilor sunt îndreptate către instrumente sigure, de tipul titlurilor de stat (66,4 la sută din total în luna decembrie 2023). Acestea sunt urmate de acțiuni, cu o pondere de 23,3 la sută, cele mai importante investiții fiind în unele dintre cele mai mari companii listate la Bursa de Valori București.[95]. În același timp, numărul de participanți la fondurile de pensii private Pilon II a ajuns la 4,05 milioane persoane la finalul anului 2023 (+1,7 la sută față de anul 2022), în timp ce în cazul Pilonului III, deși numărul participanților se menține modest, aceasta s-a majorat la 710 mii persoane (+13,4 la sută față de anul 2022). În perspectivă, este așteptată o continuare a trendului ascendent al activelor fondurilor de pensii private și în anul 2024, având în vedere majorarea contribuției la Pilonul II, începând cu luna ianuarie 2024, de la 3,75 la sută la 4,75 la sută din venitul lunar brut[96].

Piața asigurărilor din România continuă să dețină un potențial de dezvoltare încă nefructificat, inclusiv pe fondul unei educații financiare modeste a populației și antreprenorilor[97]. Primele brute subscrise de către asigurătorii autohtoni au consemnat o creștere de 10 la sută în anul 2023, iar valoarea totală s-a ridicat la 18,2 miliarde lei. Piața este în continuare dominată de asigurări generale, cu o pondere de 84 la sută din total, constantă față de anul anterior.

3.1. Sectorul bancar

3.1.1. Evoluții structurale

De la data ultimului *Raport*, sectorul bancar autohton a continuat procesul de consolidare. Bilanțul agregat al instituțiilor de credit a înregistrat o creștere anuală de 15,0 la sută (până la 871,9 miliarde lei, martie 2024), în principal datorită majorării expunerilor față de sectorul guvernamental, banca centrală și a activelor externe (77 la sută din totalul creșterii), finanțate în principal prin depozite *retail*. În pofida situației conjuncturale favorabile, există o serie de noi provocări date de necesitatea adaptării la schimbările climatice, amplificarea riscurilor cibernetice și digitalizarea rapidă. Prin investiții și strategii adecvate,

[95] Conform *Raportului ASF privind evoluția sistemului de pensii private în anul 2023*
[96] Conform OUG 23/2022 pentru completarea art. 43 din Legea nr. 411/2004 privind fondurile de pensii administrate privat.
[97] Conform *Sondajului privind accesul la finanțare a companiilor din România*, ediția iunie 2023, doar 16 la sută dintre firme utilizează sau au utilizat asigurări de viață pentru proprietarul firmei și numai 4 la sută asigurări pentru pierderi financiare din întreruperea afacerii.

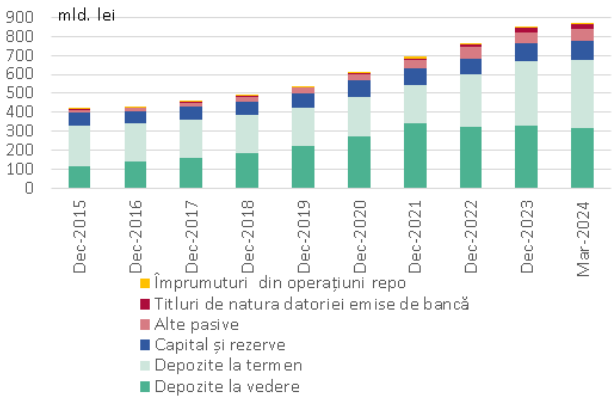
sectorul bancar va putea susține tranziția către modele de afaceri consistente cu gestionarea adecvată a acestor provocări.

În contextul expunerilor în creștere față de banca centrală și administrația publică, volumul activelor lichide s-a menținut ridicat. Creanțele băncilor asupra statului (reprezentate de titluri de stat și credite) majorează interconexiunile dintre stat și bănci în comparație cu alte țări europene (cu o pondere 24,3 la sută în totalul activelor, martie 2024). Aproximativ 82 la sută din portofoliul acestor creanțe constă în titluri de stat emise de administrația centrală (20 la sută din totalul activelor în martie 2024), denominate în principal în lei, cu scadențe mai mari de 2 ani.

Soldul creditelor acordate sectorului privat s-a majorat marginal de la data ultimului *Raport* (+1,8 la sută, până la 388,0 miliarde lei în luna martie 2024). Ponderea acestora în totalul bilanțier a scăzut în aceeași perioadă (de la 47,3 la sută la 44,5 la sută), cu implicații negative asupra gradului de intermediere financiară. În termeni de flux, creditele noi denominate în lei au cunoscut o revenire semnificativă, în timp ce creditele noi în euro s-au diminuat, în baza ajustării cererii de creditare cu precădere dinspre societățile nefinanciare, pe fondul unor costuri de finanțare în creștere pe componenta în valută, (detalii în Capitolul 1.3).

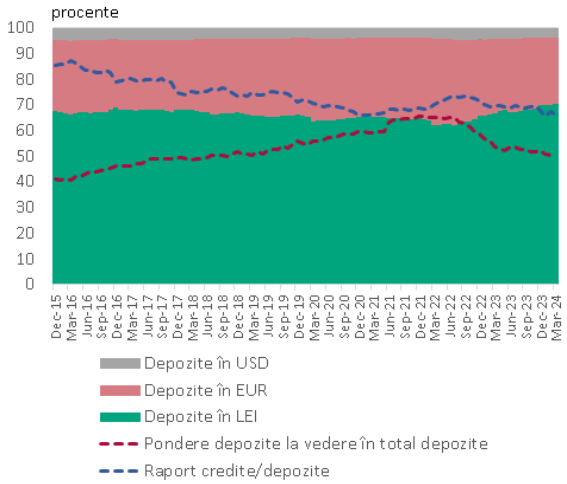
Băncile din România sunt caracterizate de un risc de finanțare redus, specific modelului actual de afaceri, având în vedere atât ponderea ridicată a depozitelor atrase din sectorul *retail*, cât și nivelul consistent de active lichide. Sursele alternative de finanțare, precum obligațiunile emise de bănci, au o pondere redusă în totalul pasivului bilanțier, deși cu o tendință de creștere în ultima perioadă (3,3 la sută în martie 2024, **Grafic 3.4**, de la o medie de 0,5 la sută între anii 2014-2020). Evoluția a avut loc pe fondul emisiunilor de titluri destinate acoperirii cerințelor de fonduri proprii și datorii eligibile (engl. *Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities - MREL*). În structură, instrumentele de datorie emise sunt denominate preponderent în valută și sunt adresate cu precădere investitorilor instituționali nerezidenți. Aceste instrumente, alături de depozitele atrase de la clienți nerezidenți, au contribuit la majorarea ponderii pasivelor externe în bilanț până la 7,2 la sută în martie 2024.

Grafic 3.4. Evoluția pasivului bilanțier agregat



Sursa: BNR

Grafic 3.5. Evoluții structurale ale depozitelor atrase de la sectorul privat



Sursa: BNR

La nivelul depozitelor a continuat tendința de migrare către depozitele la termen, ca urmare a menținerii unor rate atractive de dobândă. În consecință, ponderea depozitelor la termen ale sectorului privat în totalul depozitelor atrase de la sectorul privat s-a majorat de la 46,2 la sută în luna martie 2023 la 50,2 la sută în martie 2024, pe fondul creșterii ratelor de dobândă (**Grafic 3.5**). Scăderea continuă a proporției depozitelor la vedere de la circa 65,8 la sută (decembrie 2021) indică o potențială reducere a veniturilor nete din dobânzi în viitor. În structură, depozitele denominate în lei se mențin majoritare (70,5 la sută, martie 2024), fiind urmate de depozitele constituite în euro (25,9 la sută) și de cele în dolari SUA (3,6 la sută).

În perioada 2015 – 2024, raportul credite/depozite (engl. *loan to deposit ratio – LTD*) a cunoscut o ajustare negativă (de la 85,4 la sută în decembrie 2015 până la 66,2 la sută în martie 2024), în vreme ce soldul expunerilor față de administrația centrală a cunoscut o majorare, evoluție dictată într-o oarecare măsură și de un apetit mai scăzut în ultima perioadă pentru produsele de creditare, în condițiile reluării ciclului ascendent de politică monetară (cu efecte asupra ratelor de dobândă). Totuși, perioada recentă este caracterizată de o creștere a fluxului de credite acordate populației, ca urmare a temperării presiunilor inflaționiste, cu efecte directe asupra ratelor reale de dobândă.

Deși nivelul raportului are implicații pozitive din perspectiva lichidității, acesta semnalează continuarea tendințelor de scădere a intermedierii financiare, în condițiile asumării unui nivel scăzut de riscuri asociate creditării sectorului privat.

În ceea ce privește tipul acționarului majoritar, se remarcă de la data ultimului *Raport* consolidarea poziției băncilor cu capital de stat în cadrul sectorului bancar, acestea atingând o cotă de piață cumulată de 13,5 la sută în luna martie 2024 (față de 7,9 la sută în anul 2019). Analiza în funcție de țara de origine a acționarului majoritar arată că România deține în ultimii ani prima poziție (cu o cotă de piață de 33,6 la sută, decembrie 2023), urmată de Austria (22,2 la sută, decembrie 2023). Deși doar trei bănci locale au acțiunile listate pe piața de capital din România (Banca Transilvania, BRD - Groupe Societe Generale și Patria Bank), cota lor de piață este relativ ridicată, reprezentând 31 la sută din totalul activelor bancare în luna martie 2024.

3.1.2. Lichiditate

Lichiditatea sectorului bancar și-a continuat tendința de îmbunătățire. Astfel, banca centrală și-a menținut poziția de debitor net în relația cu instituțiile de credit, în contextul în care acestea au plasat excedentul de lichiditate disponibil prin intermediul facilității de depozit (cu un volum maxim[98] al tranzacțiilor medii zilnice de circa 62 miliarde lei, în luna ianuarie 2024).

Cu toate că riscul de finanțare în cazul băncilor autohtone este considerat a fi redus (prin baza de depozite atrase de la populație și societăți nefinanciare, care s-a dovedit a fi stabilă chiar și în condițiile unor șocuri semnificative), crizele bancare din SUA și Elveția au subliniat ușurința și rapiditatea cu care deponenții își pot retrage sumele plasate la instituțiile de credit, în contextul digitalizării

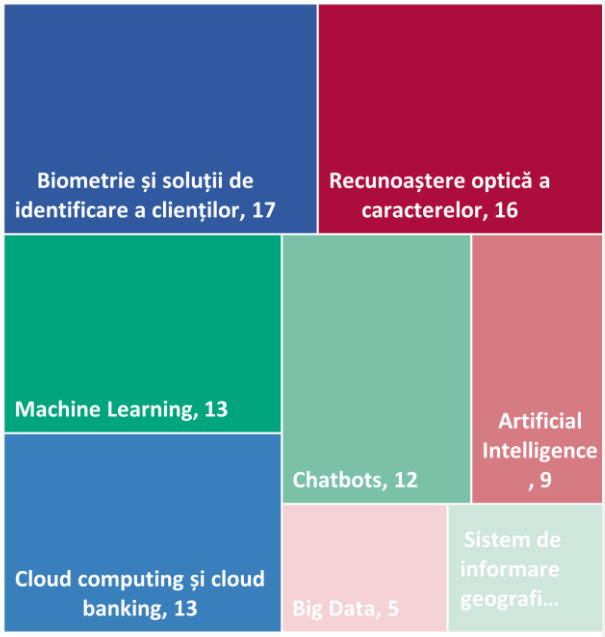
[98] Maxim istoric în perioada 2007-2023.

accelerate a serviciilor bancare (**Caseta 4**). În plus, platformele de socializare *online* au potențialul de a genera un eveniment de tip *social media bank run*[99], prin transmiterea de zvonuri sau informații negative. În aceste condiții, ponderea mai ridicată a deținerilor de titluri de stat din portofoliul băncilor poate fi un element care să contribuie la o gestionare adecvată a unor potențiale șocuri majore de lichiditate, similare celor care deja s-au manifestat în alte țări.

Procesul de digitalizare intens și situația geopolitică actuală au contribuit și la creșterea relevanței riscului cibernetic. Amplificarea dependenței de infrastructurile digitale poate conduce la intensificarea rapidă a amenințărilor cibernetice, atât la nivelul instituțiilor financiare, cât și al furnizorilor de infrastructură esențială pentru sectorul financiar, a căror indisponibilitate ar putea afecta buna funcționare a sectorului bancar (ex. de energie, de soluții de stocare și administrare a bazelor de date, etc). La nivelul instituțiilor de credit din România nu au existat până în prezent pierderi semnificative ca urmare a unor atacuri cibernetice, dar astfel de evenimente pot afecta sistemele interne ale băncilor și pot perturba funcționarea sistemului financiar. În consecință, sunt necesare continuarea măsurilor de creștere a rezilienței operaționale, în special în contextul în care cerințele prevăzute de Regulamentul European pentru Reziliență Operațională Digitală (engl. DORA - Digital Operational Resilience Act) se vor aplica începând cu 17 ianuarie 2025.

Caseta 4. Digitalizarea sectorului bancar din România

Grafic F. Distribuția tehnologiilor implementate (număr de bănci)



Sursa: BNR

Rezultatele celui mai recent chestionar privind evoluțiile și perspectivele asociate procesului de digitalizare (derulat de BNR la finalul anului 2023[100]) au evidențiat progresele notabile înregistrate de instituțiile de credit din România în procesul de digitalizare a activității și de întărire a abilităților personalului angajat în acest domeniu. În relația cu industria *FinTech*, majoritatea băncilor respondente (cu o cotă de piață cumulată de circa 80 la sută din active) se află
în poziția de colaborator pentru dezvoltarea de produse și servicii financiare.

Ritmul alinierii la schimbările tehnologice este eterogen, fiind mai accentuat în cazul băncilor mari și medii, ce dispun de un potențial mai crescut de dezvoltare și de o capacitate mai ridicată de investiții. La nivelul sectorului bancar, investițiile pentru acest scop sunt estimate la

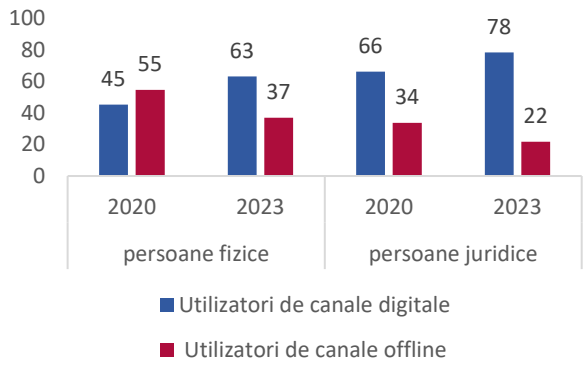
[99] Conform *Cookson A., Fox C., Gil-Bazo J., Imbet J.F., Schiller C., 2023, Social Media as a Bank Run Catalyst, Université Paris-Dauphine Research Paper No. 4422754*, falimentul Silicon Valley Bank (SVB) este considerat primul eveniment de tipul "social media bank run".Evidențele statistice arată faptul că rețelele de socializare amplifică riscul de *bank run*, sentimentul negativ de pe rețele sociale având un efect spontan asupra băncii (în circa 10 minute).
[100] Chestionarul a fost adresat tuturor instituțiilor de credit din România (persoane juridice și sucursale), din care au răspuns 27 bănci (din totalul de 32), cu o pondere cumulată de 98,4 la sută din activele agregate.

circa 770 milioane lei în anul 2023.

Conform respondenților, principalele dificultăți întâmpinate în procesul de digitalizare bancară sunt legate de costurile IT ridicate, de capacitatea de atragere a personalului calificat și de asigurarea securității cibernetice. Din perspectiva aspectelor privind etica în urma implementării de soluții bazate pe inteligență artificială (engl. *Artificial Intelligence,* AI), principalele provocări țin de transparența și înțelegerea proceselor, respectiv de confidențialitatea și securitatea datelor, în special a celor cu caracter personal.

În privința interacțiunii cu tehnologiile inovatoare (**Grafic F**): (i) circa jumătate dintre băncile respondente (cu o cotă de piață cumulată de 85 sută) utilizează diverse aplicații bazate pe *Machine learning (ML)*; (ii) aproape o treime din bănci (cu o cotă de piață cumulată de 68 la sută) apelează la aplicații bazate pe tehnici AI, îndeosebi pe domeniile de procesare a textului (NLP) și a imaginilor (CV); iar (iii) 20 la sută dintre băncile respondente folosesc *Big Data*. Nicio bancă nu utilizează la momentul curent aplicații bazate pe tehnologia *blockchain*. Soluții tehnologice bazate pe ML, respectiv AI sunt utilizate cu precădere pentru colectarea și extragerea de date, gestiunea riscurilor, evaluarea clienților prin metode de *scoring*, precum și pentru detectarea și monitorizarea fraudelor și spălării de bani (AML).

Grafic G. Ponderea clienților care utilizează canale online în total clienți bancari



Nută: Sunt considerați utilizatori de canale digitale toți clienții care au încheiate contracte de internet banking și/sau mobile banking, indiferent că efectuează operațiuni bancare și în mod tradițional (offline)
Sursa: BNR

Deși 81 la sută dintre respondenți (cu o cotă de piață cumulată de 97 la sută) consideră importantă integrarea inteligenței artificiale în strategia de afaceri pentru succesul instituției pe termen mediu, procesul de includere în cadrul de guvernanță a acestor aspecte este redus.

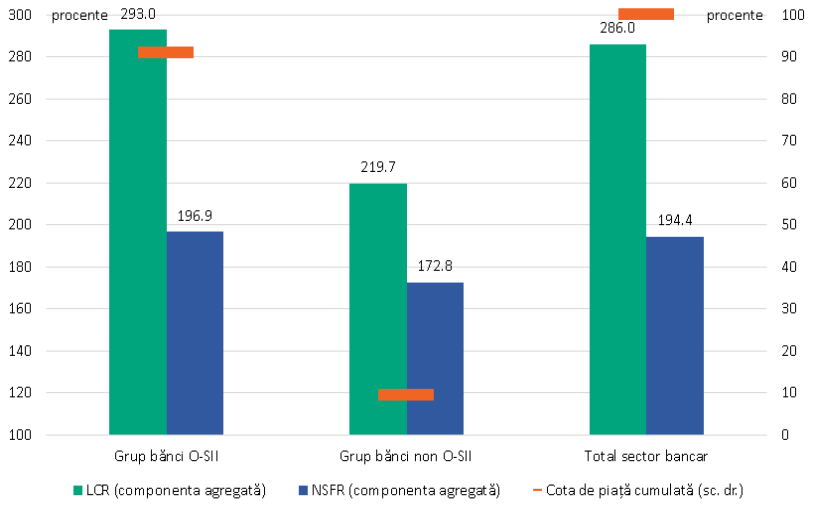
Digitalizarea serviciilor și produselor bancare a avut impact atât asupra numărului unităților teritoriale și al salariaților (care a continuat să scadă), cât și asupra incluziunii financiare (care s-a îmbunătățit), în contextul în care aria geografică acoperită de bănci s-a extins prin intermediul canalelor electronice de distribuție. Astfel, s-a înregistrat o creștere notabilă a accesului clienților la produsele și serviciile bancare prin canale digitale (**Grafic G**), cu o majorare accentuată a numărului de utilizatori, precum și a numărului și volumului tranzacțiilor pe aceste platforme (în special sub formă de plăți și transferuri interne). De asemenea, a crescut constant interesul pentru aplicațiile de tip *mobile banking*, precum și numărul utilizatorilor de portofele electronice (oferite de *Apple Pay, Google Pay* sau prin soluții interne ale băncilor).

Cea mai mare parte a clienților continuă să prefere metode tradiționale, precum utilizarea fizică a cardului la POS, respectiv operațiuni desfășurate prin bancomate. De asemenea, se observă menținerea apetitului pentru tranzacții în numerar atât la persoane fizice, cât și juridice (aprox. 250 miliarde lei în anul 2023). În acest context, este de așteptat ca pe fondul ponderii ridicate a populației rurale (care utilizează în primul rând numerarul ca mijloc de plată), tranziția către soluții digitale de plată să fie treptată în România, iar băncile să

menține o prezență adecvată în teritoriu. Totodată, datorită caracteristicilor specifice României, precum tendința de îmbătrânire a populației, abilitățile informatice reduse ale populației (România se situează pe ultimul loc în topul indicatorului DESI calculat de Comisia Europeană - doar 28 la sută din populația României între 16 și 74 de ani deține abilități digitale, în contrast cu media la nivel european de 54 la sută) și disparitățile mari de acces la servicii financiare, atât pe regiuni, cât și pe categorii de venituri și de educație, este de așteptat ca băncile să mențină un nivel adecvat de servicii bancare non-digitale, pentru a se evita riscul de excluziune financiară din cauza digitalizării accelerate.

Până în prezent, atacurile cibernetice nu au cauzat întreruperi majore în furnizarea de servicii bancare clienților sau deteriorarea calității acestora în cazul băncilor din România, cele mai frecvente incidente fiind atacurile de tip DDoS (engl. *Distributed Denial of Services*) și *phishing*. În acest context, devine necesară o atitudine prudentă în gestionarea acestor noi provocări.

Grafic 3.6. Comparația indicatorilor LCR și NSFR în funcție de clasificarea O-SII a băncilor (decembrie 2023)



Sursa: calcule BNR

Evoluția indicatorilor de acoperire a necesarului de lichiditate (engl. *LCR – Liquidity Coverage Ratio*) și de finanțare stabilă netă (engl. *NSFR – Net Stable Funding Ratio*) arată o reziliență în creștere a băncilor atât din perspectiva volumului de active lichide disponibile în cazul unor șocuri neașteptate pe termen scurt (30 zile), cât și a nivelului surselor de finanțare stabilă în raport cu necesitățile de finanțare (ținând cont de structura activelor). Indicatorul LCR a înregistrat în luna martie 2024 o valoare de 286 la sută (**Grafic 3.6**), peste media europeană de 167,1 la sută), iar indicatorul NSFR s-a situat la 194,4 la sută (peste media europeană de 126,8 la sută, decembrie 2023).

În structură, se remarcă o eterogenitate a indicatorilor la nivelul instituțiilor de credit în funcție de importanța sistemică a acestora (engl. *O-SII - Other Systemically Important Institutions*). Băncile de tip O-SII prezintă o valoare a indicatorului LCR de 293 la sută, comparativ cu grupul de bănci non-O-SII, care a consemnat un nivel mai redus, dar adecvat (219,7 la sută, martie 2024). În cazul indicatorului NSFR, băncile O-SII înregistrează o valoare de 196,9 la sută, față de grupul băncilor non O-SII (172,8 la sută).

Poziționarea favorabilă a băncilor de tip O-SII din perspectiva indicatorului LCR are la bază atât soldul mai mare de active lichide (cu 29,1 la sută mai ridicat decât în cazul băncilor non-O-SII), cât și ieșirile de lichiditate mai reduse (cu 8,8 la sută). Raportat la totalul bilanțier, băncile de tip O-SII consemnează o pondere mai ridicată a activelor lichide (33la sută, față de 24,6 la sută în cazul băncilor non-OSII), cât și o pondere mai scăzută a ieșirilor de lichiditate (18,7 la sută, față de 19,7 la sută la băncile non-O-SII). Totodată, se remarcă faptul că, la nivelul UE, componența activelor lichide considerate în cadrul indicatorului LCR

este eterogenă[101]. Deși activele lichide sunt formate preponderent din active lichide de nivel 1 în cazul tuturor țărilor europene, băncile autohtone se remarcă printr-o pondere majoritară a instrumentelor de datorie[102] deținute (în principal titluri de stat) în cadrul rezervei de lichiditate (structuri similare fiind observate doar în cadrul a 22 la sută din țările UE). În contrast, băncile din 74 la sută din țările UE au o structură a activelor lichide compusă preponderent din numerar și rezerve deținute la banca centrală.

În privința indicatorului NSFR, băncile de tip O-SII sunt favorizate de cuantumul mai ridicat al elementelor ce asigură finanțare stabilă (cu 3,1 la sută), precum și de niveluri mai scăzute ale elementelor ce necesită finanțare stabilă (cu 9,5 la sută). Diferența între cele două grupuri de bănci este dată, în principal, de depozitele *retail* stabile (+30,2 la sută în favoarea băncilor O-SII), existând o înclinație mai mare a deponenților în a-și plasa și păstra economiile la bănci de talie mare (în detrimentul celor de talie mică) în condițiile unor rate ale dobânzii similare cu cele practicate de băncile de talie mică.

Cele mai recente rezultate ale exercițiului de testare la stres a lichidității, derulat în anul 2023, confirmă poziția adecvată a băncilor autohtone din perspectiva lichidității, acestea având, în general, capacitatea de a gestiona de o manieră adecvată eventuale șocuri de lichiditate pe termen scurt. De asemenea, numărul de bănci care ar putea fi afectate de deficite temporare de lichiditate este limitat și vizează, în general, instituții de credit de talie mică, care nu ar avea capacitatea de a genera posibile implicații sistemice. Totuși, se recomandă o conduită prudentă în gestionarea riscurilor în creștere în noul context digital, fiind necesare măsuri din partea băncilor în vederea creșterii securității cibernetice, cu scopul de a proteja informațiile și activele clienților.

3.1.3. Adecvarea capitalului

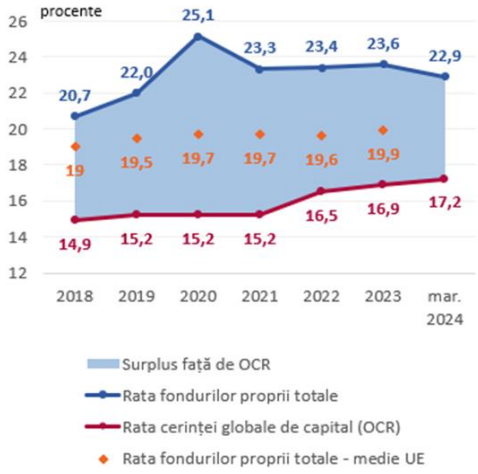
Pe tot parcursul anului 2023, s-a remarcat un nivel adecvat al solvabilității, atât pentru întregul sector bancar, cât și la nivelul individual al tuturor instituțiilor de credit persoane juridice române, rata agregată a fondurilor proprii totale fiind de 23,6 la sută, conform datelor finale[103] la decembrie 2023, peste media europeană de 19,9 la sută (**Grafic 3.7**). Băncile din România continuă să dețină și în 2024 o rezervă de capital semnificativă față de cerința globală de capital (engl. *Overall Capital Requirements*, OCR – 17,2 la sută, martie 2024), ce asigură o capacitate adecvată de absorbție a potențialelor pierderi neașteptate în cazul unor șocuri macroeconomice (**Grafic 3.7**). Jumătate din instituțiile de credit consemnau un surplus al ratei fondurilor proprii totale față de OCR de peste 6 puncte procentuale (**Grafic 3.8**). Totuși, cota de piață a băncilor cu un surplus de peste 6 la sută, respectiv numărul acestora s-a diminuat în ultimii ani.

Imaginea solvabilității a fost influențată pozitiv de măsurile tranzitorii *CRR-Quick Fix* ce au permis consolidarea indicatorilor de prudență bancară (ajutorul acordat de către autoritățile de reglementare în timpul pandemiei COVID-19), dar aceste efecte benefice s-au diminuat semnificativ în 2023, același trend descrescător continuând în 2024 . De asemenea, întărirea poziției solvabilității

[101] Conform *EBA Report on Liquidity Measures under Article 509(1) of the CRR (EBA/Rep/2023/04).*
[102] Titluri de nivel 1 (exclusiv obligațiuni garantate).
[103] Conform situațiilor financiare auditate.

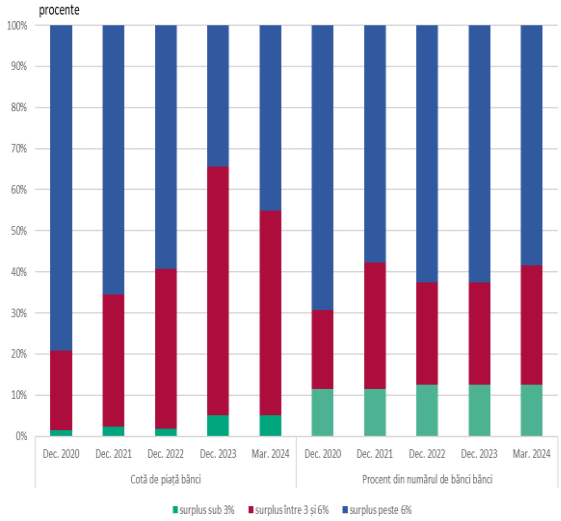
se datorează și ratei ridicate de reținere a profitului din ultimii ani, pe fondul unor rezultate financiare consistente.

Grafic 3.7. Evoluția ratei fondurilor proprii și a cerinței globale de capital



Sursa: BNR

Grafic 3.8. Surplusul ratei fondurilor proprii totale față de rata cerinței globale de capital (OCR): distribuția în funcție de cota de piață și număr de bănci



Sursa: BNR

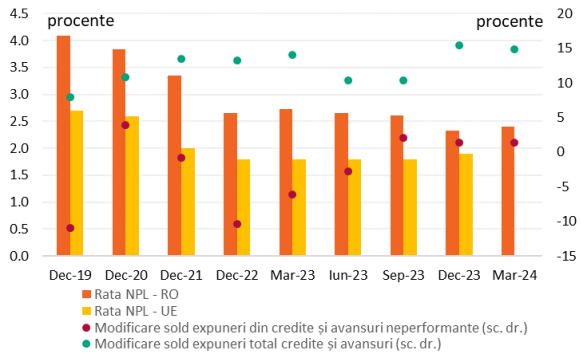
Un potențial impact negativ pe termen mediu asupra poziției capitalului derivă din transpunerea ultimelor prevederi ale cadrului de reglementare Basel III la nivel european, printr-o directivă care va fi publicată în anul 2024, aspect care va determina o majorare a cerințelor de capital pentru grupul băncilor europene mici și medii, din care fac parte și băncile din România[104], în medie cu 3,6 la sută până la data implementării integrale în 2028, conform evaluărilor realizate de Autoritatea Bancară Europeană.

3.1.4. Calitatea activelor și riscul de credit

Riscul de credit rămâne componenta principală a cerințelor de capital (85 la sută din activele ponderate la risc), iar evoluția calității activelor influențează profitabilitatea bancară. De la data ultimului *Raport,* indicatorii privind calitatea activelor și-au continuat tendința de îmbunătățire. Dinamica descendentă a ratei creditelor neperformante la nivelul sectorului bancar persistă, cu o scădere anuală de 0,3 puncte procentuale, până la un nivel de 2,4 la sută în luna martie 2024 (**Grafic 3.9**). Deși soldul creditelor neperformante a crescut cu 1,4 la sută în aceeași perioadă, majorarea soldului creditelor și avansurilor[105] cu 15 la sută a contribuit la îmbunătățirea indicatorului. Instituțiile de credit înregistrează un grad ridicat de acoperire cu provizioane aferent creditelor neperformante, de 66 la sută (martie 2024), situat la o valoare apropiată perioadei similare a anului trecut, peste percentila 75 a UE (de 49,3 la sută, decembrie 2023).

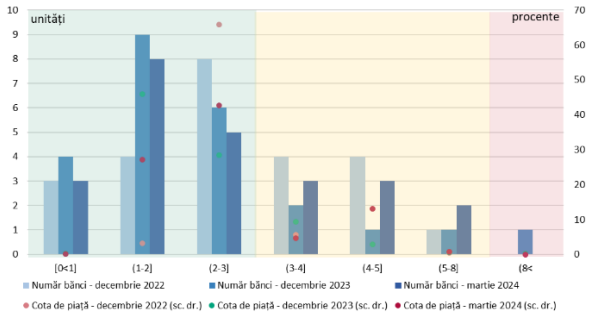
[104] Modificări în principal la nivelul riscului de credit și al riscului operațional, ca urmare a renunțării la modelele AMA (Advanced Measurement Approach) și revenirea la abordarea standardizată.
[105] Conform definiției ABE, rata totală a creditelor neperformante are la numitor și expuneri față de banca centrală, respectiv credite acordate administrației centrale și locale, în plus față de expuneri față de sectorul privat.

Grafic 3.9. Rata creditelor neperformante și modificarea anuală a soldului de credite și avansuri



Sursa: BNR

Grafic 3.10. Evoluția distribuției ratei creditelor neperformante



Sursa: BNR

Distribuția ratei creditelor neperformante (rata NPL) relevă concentrarea băncilor în categoria de risc redus[106], cota de piață cumulată a instituțiilor de credit cu o rată a creditelor neperformante situată sub 3 la sută fiind de 70 la sută (martie 2024, **Grafic 3.10**). Totuși, la nivel european, cota cumulată de piață a băncilor cu o rată NPL scăzută este de 91 la sută (decembrie 2023). Evoluțiile recente reflectă continuarea diminuării ratei creditelor neperformante. Această dinamică a fost influențată și de creșterea bilanțieră a unor elemente cu risc scăzut (titluri de stat, expuneri față de banca centrală), fiind însă stimulată și de implementarea unor măsuri macroprudențiale care au temperat anumite evoluții ciclice nefavorabile (precum condiții minimale privind standardele de creditare a populației sau amortizorul de risc sistemic care are la bază indicatori de calitate a activelor).

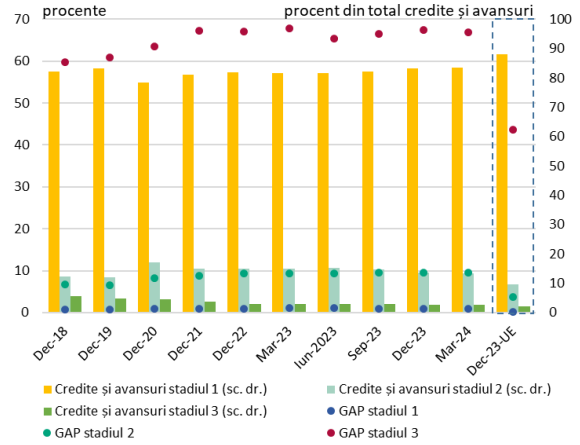
După o creștere a soldului creditelor restructurate cu 31 la sută în perioada pandemică (decembrie 2019 – decembrie 2021), inclusiv pe fondul moratoriilor, apelul la restructurări s-a diminuat treptat post-pandemie, soldul acestora fiind de 7,7 miliarde lei în luna martie 2024. Din totalul creditelor cu măsuri de restructurare, 52 la sută sunt credite neperformante, modificarea condițiilor contractuale fiind măsura prevalentă (94 la sută, martie 2024), în defavoarea refinanțărilor. Ecartul dintre rata creditelor restructurate aferentă sectorului bancar autohton (1,5 la sută) și cea a UE este în continuă scădere, în luna martie 2024 acesta fiind de doar 0,1 puncte procentuale.

Ponderea creditelor aflate în stadiul 2 de depreciere conform IFRS 9 în totalul creditelor și avansurilor, un indicator asociat evoluției pe termen scurt a calității activelor, a scăzut în luna martie 2024 la 13,5 la sută (**Grafic 3.11**), fiind cu 1,6 puncte procentuale mai mică față de aceeași lună a anului trecut. Gradul de acoperire cu provizioane de 9,5 la sută aferent acestui stadiu este superior mediei europene (de 3,7 la sută, decembrie 2023), fapt ce reflectă utilizarea unor ipoteze mai conservatoare în estimări, respectiv caracterul mai precaut și proactiv al politicilor de risc ale băncilor din România.

Grafic 3.11. Structura creditelor și avansurilor în

[106] Sub 3 la sută – risc scăzut; 3-8 la sută – risc mediu, peste 8 la sută – risc ridicat, conform definiției Autorității Bancare Europene

funcție de stadiul de depreciere conform IFRS 9 și gradul de acoperire cu provizioane (GAP) aferent



Sursa: BNR, ABE

Gradul de acoperire cu provizioane se situează la un nivel adecvat, oferind băncilor un amortizor confortabil în situația manifestării așteptate a riscului de credit (stadiile 1 și 2), dar și în situația unor recuperări reduse ale creditelor neperformante (**Grafic 3.11**). Astfel, indicatorii aferenți tuturor stadiilor de depreciere au crescut de la debutul crizei pandemice, menținându-se la un nivel mai ridicat, înciuda volatilității și a incertitudinilor economice. Se confirmă înclinația băncilor de adresare timpurie a unei eventuale înrăutățiri a calității activelor, cât și existența unei corelații cu cadrul macroeconomic caracterizat de o incertitudine relativ ridicată.

Cu toate că indicatorii privind calitatea activelor certifică o poziționare favorabilă a băncilor autohtone din perspectiva riscului de credit, cadrul macroeconomic și geopolitic actual indică necesitatea menținerii unei conduite prudente.

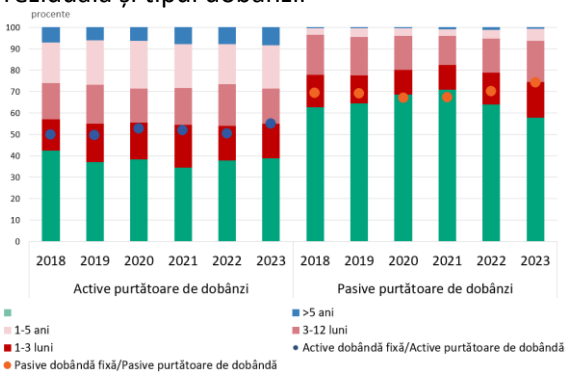
3.1.5. Riscul de piață

Cerințele de capital pentru riscul de piață, specifice portofoliului de tranzacționare, au un aport redus, de 1 la sută din totalul activelor ponderate la risc (decembrie 2023), având în vedere modelul tradițional de afaceri al sectorului bancar românesc, care nu se axează pe activitatea de tranzacționare. Cu toate acestea, structura bilanțieră actuală, caracterizată de nepotriviri de durată și includerea în cadrul portofoliului bancar a unor elemente care fac obiectul marcării la piață (în special prin ponderea ridicată a titlurilor cu venit fix), expune instituțiile de credit la diverse forme ale riscului de rata dobânzii (o componentă a riscului de piață). Riscul de rata dobânzii aferent portofoliului bancar nu conduce la cerințe prestabilite de capital, dar asumarea de riscuri considerate excesive se poate transpune în cerințe de capital adiționale, conform Pilonului 2.

Structura bilanțieră în funcție de durata și scadența reziduală reflectă (i) necorelarea activelor și pasivelor purtătoare de dobânzi - cu pasive care sunt preponderent pe termen foarte scurt, dar au un aport în scădere în totalul pasivelor purtătoare de dobânzi, (ii) preponderența activelor și pasivelor cu dobândă fixă în totalul activelor purtătoare de dobânzi, respectiv a pasivelor purtătoare de dobândă. Ponderea activelor cu dobândă fixă în totalul activelor purtătoare de dobânzi era de 55 la sută în decembrie 2023, în timp ce ponderea pasivelor cu dobândă fixă și a depozitelor la vedere în totalul pasivelor purtătoare de dobânzi era de 75 la sută. Se observă o tendință de creștere a ponderii expunerilor purtătoare de dobânzi fixe, aspect accentuat în perioada post-pandemică odată cu intrarea în faza ascendentă a ciclului ratelor de dobândă și schimbarea comportamentului anumitor deponenți, care s-au orientat către depozite la termen (**Grafic 3.12**). Aportul ridicat al activelor cu dobândă fixă se datorează cu precădere expunerilor față de administrația centrală, pe fondul creșterii deținerilor de titluri de stat, respectiv față de sectorul financiar. În cazul sectorului companiilor nefinanciare, expunerile sunt predominant sub formă de credite cu dobândă variabilă. În cazul populației, aproximativ două treimi din creditele acordate sunt purtătoare de dobânzi

variabile (detalii în Capitolul 2.2).

Grafic 3.12. Structura activelor și pasivelor purtătoare de dobânzi în funcție de scadența reziduală și tipul dobânzii



Sursa: BNR
Nota: Categoria pasivelor purtătoare de dobândă sub o lună include și depozitele la vedere.

Proporția ridicată a depozitelor la vedere atenuează nepotrivirea de durată, aceste surse de finanțare fiind, în fapt, mai puțin senzitive la modificări ale ratei dobânzii. Cele mai multe active și pasive purtătoare de dobândă fixă au scadențe reziduale de sub trei luni, astfel încât caracteristicile acestora se apropie de activele și pasivele cu dobândă variabilă (**Grafic 3.12**). Nepotrivirea duratei activelor (medie de 1,5 ani, decembrie 2023) și pasivelor (medie 0,4 ani) reprezintă un aspect natural al modelului de afaceri tradițional al activității bancare în România, crescând în teorie expunerea la riscul de rata dobânzii în eventualitatea creșterii ratelor de dobândă. Comportamentul efectiv asociat depozitelor la vedere și cuantumul consistent al acestora contribuie, însă, la reducerea sau chiar schimbarea semnului nepotrivirii de durată, expunând instituțiile de credit la pierderi în eventualitatea scăderii ratelor de dobândă.

Pentru evaluarea impactului riscului de rata dobânzii asupra activelor și pasivelor purtătoare de dobânzi din portofoliul bancar s-au aplicat scenarii de șocuri standardizate, calibrate conform recomandărilor ABE: 5 scenarii care presupun estimarea variației valorii economice a capitalului (valoarea netă a activelor și pasivelor purtătoare de dobânzi), respectiv 2 scenarii care reflectă riscurile aferente variației veniturilor nete din dobânzi (**Grafic 3.12**). Conform unui scenariu sever, reprezentat de un șoc paralel ascendent de 350 puncte de bază pentru curba ratelor de dobândă în lei și 200 puncte de bază pentru euro, variația valorii economice a capitalului echivalează cu o diminuare a fondurilor proprii de nivel 1 cu 20,1 la sută, dacă băncile nu ar apela la tehnici de *hedging*.

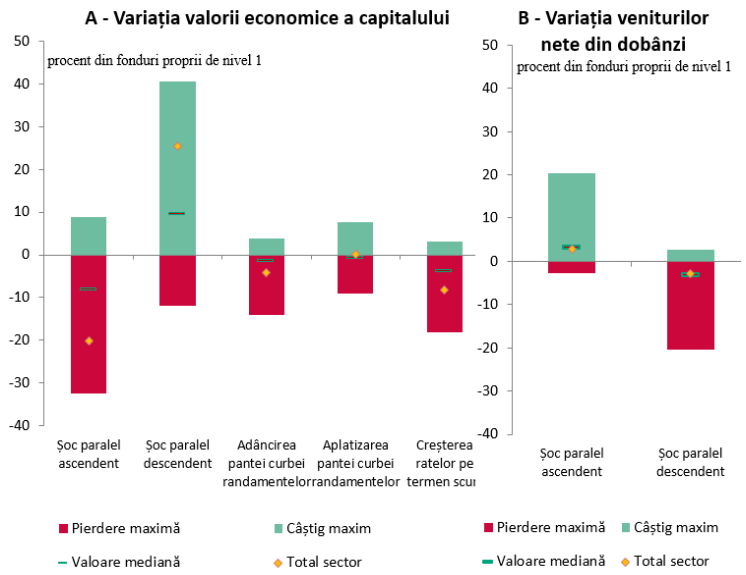
Cele mai multe instituții de credit ar înregistra pierderi la o creștere neașteptată a ratelor de dobândă. Individual, impactul este eterogen și variază între -32,4 și +8,9 la sută din fondurile proprii de nivel 1, dar acesta este, însă, determinat în condițiile unei durate nule a depozitelor la vedere (de facto, senzitivitatea redusă a acestora la modificări ale ratelor de dobândă contribuie la atenuarea impactului, ca urmare a reducerii nepotrivirii de durată). Același scenariu sever din perspectiva valorii economice ar conduce la efecte favorabile asupra veniturilor nete din dobânzi (+2,9 la sută din fondurile proprii de nivel 1).

În cazul unui scenariu de deplasare instantanee paralelă descendentă a curbei ratelor de dobândă, impactul ar fi unul teoretic pozitiv asupra valorii economice a capitalului (+25,3 la sută din fondurile proprii de nivel 1, **Grafic 3.13** A), dar ar conduce la diminuarea semnificativă a veniturilor nete din dobânzi (-2,9 la sută din fondurile proprii de nivel 1 ale sectorului bancar, **Grafic 3.13** B). Impactul asociat veniturilor nete din dobânzi variază la nivel individual, în acest scenariu, între -20,3 la sută și 2,7 la sută din fondurile proprii de nivel 1, existând un număr de bănci care ar depăși pragul semnal al ABE (-5 la sută) pentru acest test.

Deținerile de titluri emise de administrația centrală a statului român sunt consistente și reprezintă o sursă relevantă a expunerii băncilor la riscul de rata dobânzii. La nivel agregat, un scenariu de stres sever presupus de o deplasare paralelă ascendentă a curbei randamentelor cu 350 bp (pentru expunerile în lei)

și de 200 bp (expunerile în euro) ar conduce la pierderi echivalente cu 9,2 la sută din fondurile proprii de nivel 1, aferente portofoliului de titluri deținut de instituțiile de credit persoane juridice române, evaluat la valoare justă, în nume propriu, la decembrie 2023.

Grafic 3.13. Impactul unor scenarii de deplasare a ratelor de dobândă asupra activelor și pasivelor senzitive la rata dobânzii (A), respectiv asupra veniturilor nete din dobânzi (B), raportat la fondurile proprii de nivel 1[107]



Sursa: calcule BNR, decembrie 2023;
Nota: aferent instituțiilor de credit persoane juridice române – expuneri bilanțiere, fără cuantificarea operațiunilor de acoperire; B - estimat la data de referință decembrie 2023, cu proiecție a fluxurilor pe orizont de un an

3.1.6. Profitabilitatea

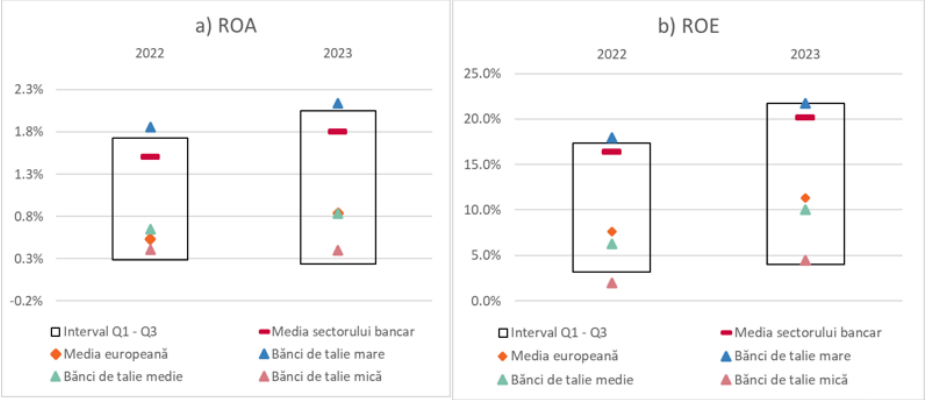
Sectorul bancar românesc a înregistrat în anul 2023 o creștere semnificativă a profitului net, până la 13,5 miliarde lei, odată cu ascensiunea profitului operațional (datorată în special creșterii veniturilor nete din dobânzi) și cu menținerea unui nivel scăzut al cheltuielilor nete cu ajustările pentru deprecierea activelor financiare. Cota cumulată a băncilor cu pierderi s-a situat la un nivel redus (0,4 la sută, martie 2024).

Rentabilitatea economică (engl. *Return on Assets – ROA*) a sectorului bancar românesc a înregistrat în anul 2023 un nivel de 1,8 la sută, în creștere față de anul precedent (1,5 la sută) și semnificativ mai mare în comparație cu media europeană, de 0,8 la sută (**Grafic 3.14** a). Începutul anului 2024 arată menținerea profitabilității ridicate din anul anterior, cu un nivel al ROA similar celui din anul 2023. Distribuția indicatorului este însă puternic eterogenă. Băncile mari prezintă ROA de 2,1 la sută, valoare superioară mediei sectorului bancar, în timp ce băncile de talie mijlocie converg către valoarea medie a UE (0,8 la sută), iar băncile mici se situează către limita inferioară a intervalului intercuartilic (0,4 la sută). Evoluția favorabilă a profitabilității este reflectată și de nivelul rentabilității financiare (engl. *Return on Equity - ROE*, 20,1 la sută, față de 16,4 la sută în anul 2022, **Grafic 3.14** b). Băncile mari au o profitabilitate superioară mediei europene (21,7 la sută vs 11,3 la sută în UE), în timp ce băncile mijlocii și mici au

[107] Scenariile șocurilor recomandate de ABE sunt: (1) șoc paralel ascendent de 350 bp asupra curbei randamentelor titlurilor de stat în lei și de 200 bp asupra curbei randamentelor euro; (2) șoc paralel descendent de 350 bp în lei și de 200 bp în euro; (3) adâncirea pantei curbei randamentelor titlurilor de stat în lei și euro prin aplicarea de șocuri pozitive de până la 500 bp asupra randamentelor pe termen scurt lei și negative de până la 250 bp pentru termen lung lei, respectiv de până la 250 bp asupra randamentelor pe termen scurt euro și de până la 100 bp pentru termen lung euro; (4) aplatizarea pantei curbei randamentelor titlurilor de stat în lei și euro prin aplicarea de șocuri negative de până la 500 bp asupra randamentelor pe termen scurt lei și pozitive de până la 250 bp pentru termen lung lei, respectiv de până la 250 bp asupra randamentelor pe termen scurt euro și de până la 100 bp pentru termen lung euro; (5) creșterea ratelor de dobândă pe termen scurt cu până la 500 bp pentru lei și cu până la 250 bp pentru euro, (6) creșterea ratelor de dobândă pe termen scurt cu până la 500 bp pentru lei și cu până la 250 bp pentru euro.

înregistrat un indicator ROE de 10,1 la sută, respectiv 4,4 la sută.

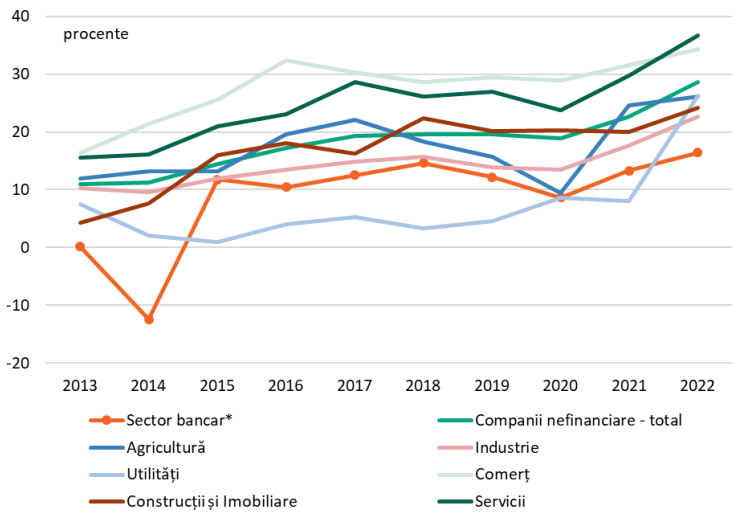
Grafic 3.14. Indicatorii de profitabilitate în funcție de mărimea băncilor



Sursa: BNR
Notă: bănci mari – peste 5 la sută din totalul activelor nete sectorului bancar; bănci medii – între 1 şi 5 la sută din totalul activelor nete; bănci mici – sub 1 la sută din totalul activelor nete

Rata rentabilității financiare (ROE) a crescut cu 3,7 puncte procentuale în anul 2023 față de anul anterior (**Grafic 3.16** a), atât ca urmare a creșterii veniturilor operaționale, cât și ca urmare a reducerii graduale a cheltuielilor operaționale raportate la dimensiunea bilanțieră. În perioada analizată, capitalurile proprii au crescut cu 9 la sută, dar într-un ritm inferior rezultatului net, ceea ce a determinat o contribuție marginală negativă de 1,4 puncte procentuale la modificarea ROE în anul 2023.

Grafic 3.15. Rentabilitatea financiară (ROE) – sectorul bancar în comparație cu alte sectoare economice



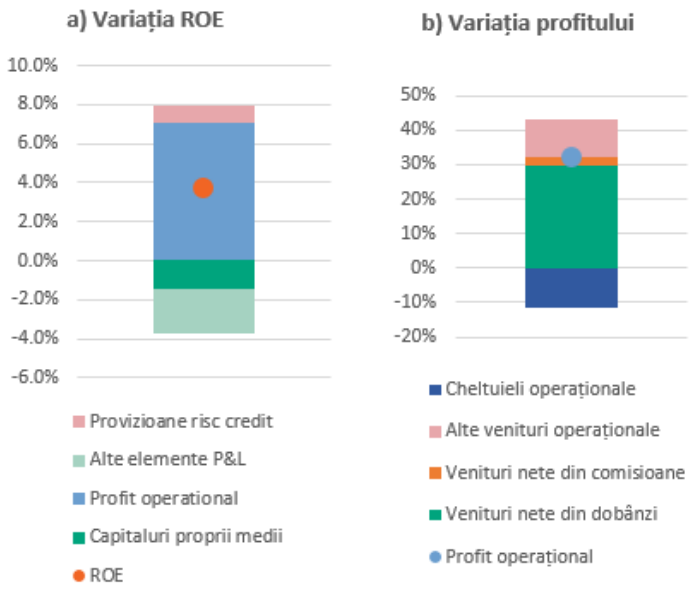
Sursa: BNR, MF

Indicatorii de profitabilitate bancară au fost, însă, persistent inferiori mediilor înregistrate în sectorul companiilor nefinanciare de-a lungul ultimei decade, atât în privința totalului companiilor nefinanciare, cât și a principalelor sectoare economice (agricultură, industrie, comerț, construcții și imobiliare, servicii, **Grafic 3.15**). Spre comparație, în anul 2022, mediile ROE și ROA la nivelul companiilor nefinanciare erau de 28,7 la sută, respectiv 10,7 la sută, pe când în sectorul bancar românesc ROE și ROA atingeau 16,4 la sută, respectiv 1,5 la sută. Pe o perioadă mai îndelungată, 2013-2022, media rentabilității financiare a fost de 8,8 la sută în cazul sectorului bancar, respectiv de 18,3 la sută la nivelul sectorului companiilor nefinanciare.

Cadrul macroeconomic caracterizat de inflație persistentă, dar și continuarea eforturilor de digitalizare s-au reflectat în creșterea cheltuielilor operaționale cu aproximativ 10 la sută. Structura veniturilor operaționale s-a menținut relativ stabilă față de perioada anterioară, veniturile nete din dobânzi fiind principala

componentă a veniturilor operaționale (70 la sută), urmată de veniturile nete din comisioane (16 la sută), în timp ce diferențele nete de curs de schimb și-au păstrat a treia poziție în cadrul veniturilor operaționale (8 la sută). Cheltuielile operaționale s-au majorat, în principal pe fondul sporirii cheltuielilor cu personalul (creștere de 13 la sută), care constituie cea mai importantă componentă a cheltuielilor operaționale (o proporție de 50 la sută), fiind urmată de alte cheltuielile administrative (37 la sută) și de cheltuielile cu amortizarea (13 la sută).

Grafic 3.16. Determinanții creșterii rentabilității financiare (ROE), a profitului anual și a veniturilor nete din dobânzi în perioada decembrie 2022 – decembrie 2023



Sursa: BNR

Majorarea a veniturilor nete din dobânzi a fost de 20 la sută în anul 2023 față de anul 2022, această creștere datorându-se cu precădere efectului de volum, **Grafic 3.16**. Ratele medii de dobândă au fost mai ridicate în anul 2023 comparativ cu anul 2022, atât pentru elementele de activ, cât și de pasiv, dar diferențialul de dobândă a rămas relativ constant în perioada analizată. Aportul important al depozitelor la vedere în total contribuie la îmbunătățirea costului de finanțare bancar și constituie un factor pozitiv pentru profitabilitate.

Eficiența operațională, reprezentată prin indicatorul cost/venit (47,6 la sută, decembrie 2023) s-a îmbunătățit, sectorul bancar fiind încadrat în categoria cu risc scăzut din această perspectivă conform ABE (raport situat sub 50 la sută), inclusiv în contextul digitalizării intensive a băncilor și al procesului de consolidare bancară.

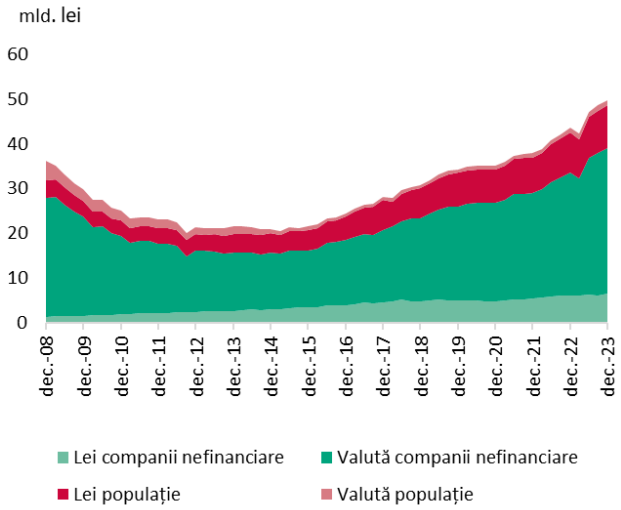
Situația epidemiologică și incertitudinile cauzate de tensiunile geopolitice au justificat restricționarea și/sau limitarea distribuirii de dividende de către instituțiile de credit în perioada 2020-2023, în baza unor măsuri de natură macroprudențială (prin implementarea la nivel național a unor recomandări

CERS[108]) și microprudențiale, după caz. Ulterior, o serie de bănci și-au manifestat intenția de a distribui dividende din profiturile consemnate în contextul unor poziții financiare solide și al menținerii interesului investitorilor. Cu toate acestea, este necesară menținerea unor politici prudente de distribuire a dividendelor, luând în considerare perpetuarea incertitudinilor la nivel global, existența unor dezechilibre macroeconomice interne și provocările din perspectiva riscurilor climatice și cibernetice. De altfel, din totalul profiturilor aferente anului 2023 obținute de către băncile persoane juridice române, o proporție de 43 la sută (date provizorii) a fost distribuite ca dividende către acționari, iar cea mai mare parte (57 la sută) fiind incorporată în fondurile proprii ale băncilor, susținând capacitatea de dezvoltare a acestora.

3.2. Sectorul instituțiilor financiare nebancare

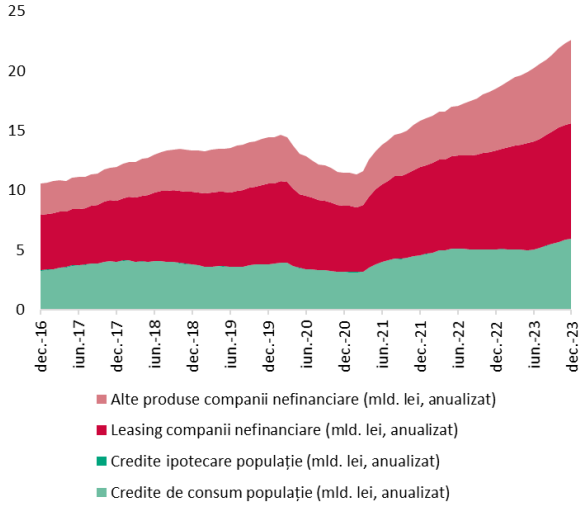
Sectorul IFN continuă să reprezinte o alternativă viabilă la sectorul bancar, putând completa sau chiar substitui oferta de creditare a băncilor, în funcție de beneficiarul sau destinația finanțării. Un element de creștere al dimensiunii expunerilor IFN sub forma creditelor de consum este reprezentat de către finanțarea achizițiilor de tip *retail* (de exemplu bunuri de folosință îndelungată cum ar fi produse electronice sau IT&C).

Grafic 3.17. Evoluția stocului creditelor acordate de către IFN companiilor nefinanciare și populației



Sursa: BNR

Grafic 3.18. Creditul nou acordat firmelor și populației de către IFN



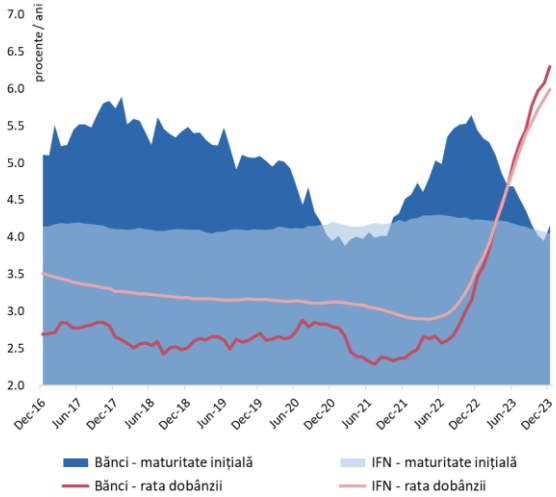
Sursa: BNR, calcule BNR

Rolul instituțiilor financiare nebancare în creditarea sectorului real a crescut semnificativ în ultimii ani, stocul de credit acordat de IFN în decembrie 2023 (49,7 miliarde lei) reprezentând dublul celui consemnat în decembrie 2016 (24,4 miliarde lei). În termeni anuali, creditarea IFN s-a majorat cu 14 la sută la nivel agregat, respectiv cu 16 la sută pe segmentul companiilor și 7 la sută pe cel al populației. În cazul gospodăriilor populației, finanțarea oferită de către IFN contribuie la majorarea intermedierii financiare mai ales pe canalul

[108] Recomandarea CERS/2020/7 (*Recomandarea Comitetului European pentru risc sistemic din 27 mai 2020 privind restricțiile aplicabile distribuirilor pe durata pandemiei de COVID-19*) și Recomandarea CERS/2020/15 (*Recomandarea Comitetului European pentru risc sistemic din 15 decembrie 2020 de modificare a Recomandării CERS/2020/7 privind restricțiile aplicabile distribuirilor pe durata pandemiei de COVID-19*)

microcreditării, asigurând îmbunătățirea accesului la finanțare pentru acest segment.

Grafic 3.19. Termenii creditării asociați creditului nou* în valută acordat companiilor nefinanciare de bănci și IFN (medie ponderată)



Sursa: BNR
Notă: *fără refinanțări, restructurări , fluxuri cumulate pe 12 luni

Stocul total de credite acordate de către IFN este dominat de către finanțarea oferită companiilor nefinanciare (circa 79 la sută, decembrie 2023), fiind orientat preponderent către componenta în valută a acestora (65 la sută, **Grafic 3.17**). Creditul nou acordat de către IFN companiilor nefinanciare este majoritar sub formă de împrumuturi de tip leasing pentru finanțarea echipamentelor, utilajelor și parcurilor auto (**Grafic 3.18**), 98 la sută fiind denominat în valută. Deși reprezintă un factor benefic pentru sectorul companiilor nefinanciare din perspectiva accesului la finanțare, situat sub potențial, evoluțiile necesită o monitorizare atentă dată fiind expunerea semnificativă a firmelor la riscul valutar. Finanțarea companiilor denominată în valută de către IFN, la fel ca în cazul creditului bancar, este caracterizată de un puternic caracter sezonier, datele[109] indicând o volatilitate mai ridicată a componentei aleatorii în momentul apariției unor șocuri (cum ar fi COVID-19, creșterea dobânzilor). Pe segmentul populației, creditele de consum reprezintă componenta principală a finanțărilor noi acordate de către IFN. Riscul valutar asociat creditării populației de către IFN se menține redus, în condițiile unei ponderi majoritare a împrumuturilor denominate în moneda națională (89 la sută).

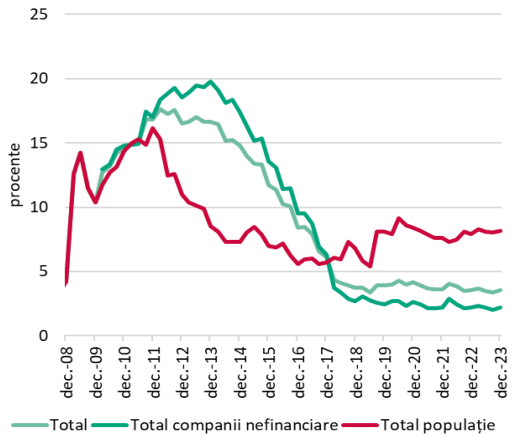
Per ansamblu, condițiile de finanțare acordate companiilor nefinanciare de către IFN – în termeni de rata dobânzii (fără includerea de alte comisioane și costuri) și maturitate inițială – sunt relativ similare celor oferite de către bănci (**Grafic 3.19**). În cazul populației, marjele de dobândă practicate de către IFN la creditarea de valori mici a acestui segment se poziționează peste cele oferite de către bănci.

Rata de neperformanță[110] a creditelor acordate de IFN s-a menținut la un nivel relativ constant în termeni anuali, situându-se la 3,5 la sută în decembrie 2023, **Grafic 3.20**. Această evoluție a avut la bază o dinamică a creditelor cu întârzieri mai mari de 90 de zile (+17 la sută, decembrie 2023 față de decembrie 2022) similară celei aferente creditării totale (+18 la sută). După moneda de denominare, rata de neperformanță aferentă creditelor în valută oferite de IFN este mai mică decât cea pentru creditele în lei (1,9 la sută față de 6,9 la sută). Componentele de creditare în valută și în lei ale companiilor financiare și cea de credite imobiliare acordate populației sunt cele mai performante din punct de vedere al calității portofoliului. Segmentul de credite de consum acordate

[109] Seriile de date lunare aferente acestui tip de creditare (leasing în valută acordat firmelor) au fost prelucrate în sensul că au fost eliminate variațiile sezoniere și tendința.
[110] Rata de neperformanță în cazul IFN este calculată ca raport între suma creditelor cu întârzieri de peste 90 de zile și creditul total.

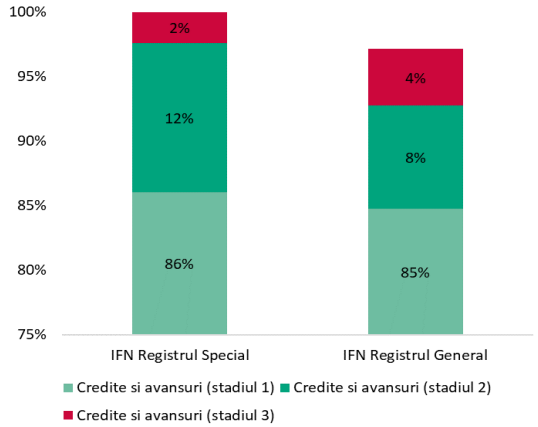
populației continuă să înregistreze o rată a creditelor neperformante ridicată (8,2 la sută, decembrie 2023). De asemenea, având în vedere ritmul de creștere a creditelor în valută acordate companiilor (mai ales de tip leasing) mai alert decât cel aferent creditelor neperformante[111] se explică nivelul mai redus al ratei creditelor neperformante în cazul creditelor denominate în valută acordate companiilor.

Grafic 3.20. Rata creditelor neperformante la nivelul IFN



Sursa: BNR, BC, calcule BNR

Grafic 3.21. Ponderile activelor aflate în diverse stadii de depreciere în total credite și avansuri, decembrie 2023



Sursa: BNR, calcule BNR
Notă: diferența până la 100% o reprezintă active financiare achiziționate sau emise depreciate. Categoria IFN Registru General cuprinde în acest grafic doar acele IFN care nu sunt înscrise în Registrul Special.

Comparativ cu sectorul bancar, riscul de credit la nivelul IFN se menține mai ridicat, rata creditelor cu întârziere mai mare de 90 de zile fiind 3,5 la sută, față de 1,7 la sută în cazul împrumuturilor acordate de bănci, decembrie 2023).

Începând cu ianuarie 2023, instituțiile financiare nebancare au implementat standardele de raportare aplicabile băncilor (IFRS9). Alinierea IFN la standardele internaționale de raportare este de natură să contribuie semnificativ majorarea disciplinei IFN în materie de standarde contabile și de raportare. Situația cu privire la stadiile de depreciere în care se află activele IFN, la nivelul întregului sector, este similară celei aferente IFN înscrise în Registrul special, dat fiind faptul că acestea din urmă dețin circa 98 la sută din totalul activelor sectorului IFN,. Conform datelor la decembrie 2023, ponderea creditelor și avansurilor pentru care riscul de credit a crescut semnificativ de la recunoașterea inițială (stadiul 2) este de circa 11 la sută (**Grafic 3.21**).

[111] Un credit acordat de către IFN este considerat neperformant dacă înregistrează o întârziere la plată de peste 90 de zile.

4. INFRASTRUCTURA SISTEMULUI FINANCIAR – STABILITATEA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A SISTEMELOR DE DECONTARE[112]

Sistemele de plăți și de decontare din România și-au desfășurat activitatea normal, fără incidente operaționale majore.

Banca Națională a României monitorizează permanent infrastructurile pieței financiare, pentru a asigura eficiența și siguranța acestora în funcționare, în scopul menținerii stabilității financiare. Aceasta implică inclusiv monitorizarea și testarea planurilor de acțiune în cazul materializării unor riscuri, puțin probabile, dar previzibile. Banca Națională a României utilizează în această activitate standardul de monitorizare adoptat la nivel internațional, respectiv „Principiile pentru infrastructurile pieței financiare", ale cărui cerințe au fost implementate prin Regulamentul BNR nr. 3/2018.

4.1. Stabilitatea sistemelor de plăți

Funcționarea sistemului ReGIS[113]

În semestrul II al anului 2023, au fost efectuate modificări asupra regulilor de sistem ale ReGIS. Modificările au vizat (i) schimbări intervenite la nivelul funcționalităților sistemului, cu ocazia implementării unei versiuni îmbunătățite a aplicației informatice a sistemului (ReGIS v.4) și (ii) modificarea schemei[114] de comisionare a sistemului, în sensul restructurării și actualizării comisioanelor, pentru conformare cu principiile și normele de monitorizare aplicabile, aliniere la bunele practici europene în domeniu și pentru diminuarea riscului financiar suportat de BNR în calitatea sa de administrator de sistem.

În legătură cu funcționarea sistemului, în a doua jumătate a anului 2023, acesta a înregistrat o creștere în valoarea plăților procesate, ajungând la 13 805 miliarde lei, comparativ cu 11 401 miliarde lei înregistrate în primul semestru al anului 2023. În plus, numărul de ordine de transfer a crescut la 5,48 milioane de tranzacții, față de 4,89 milioane tranzacții înregistrate în prima jumătate a anului 2023.

În data de 21 decembrie 2023, sistemul a înregistrat cel mai mare număr de plăți într-o singură zi, totalizând 70 488 de instrucțiuni de plată. Notabil este

[112] Acest capitol a fost elaborat de Direcția monitorizare a infrastructurilor pieței financiare și a plăților.
[113] 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.
[114] Noua schemă de comisionare se regăsește în Anexa nr. 10 la Regulile de sistem ale ReGIS publicate pe pagina de internet a BNR

faptul că, în ciuda acestui volum crescut, nu au fost semnalate dificultăți din perspectiva capacității de procesare a sistemului[115].

În semestrul II al anului 2023, rata medie de decontare[116] a atins nivelul de 99,97 la sută, ilustrând o disciplină adecvată în procesul de decontare. Totodată, nivelul ratei medii lunare de disponibilitate[117] a fost de 100 la sută, ceea ce reflectă o fiabilitate optimă a sistemului, care funcționează pe platforma tehnică operată de către banca centrală.

Probabilitatea de a se materializa riscul de lichiditate rămâne redusă, fapt evidențiat prin absența situațiilor în care plățile sunt blocate în cozile de așteptare. De asemenea, se observă o reducere a numărului de credite *intraday* solicitate de către participanți pentru a facilita plățile în cadrul ReGIS, respectiv de la 146 de credite *intraday* în primul semestru al anului 2023, la 126 credite *intraday* înregistrate în perioada de referință.

Numărul de participanți la sistemul ReGIS a fost de 36 de entități, inclusiv sisteme auxiliare. Rata de concentrare[118] atât în ceea ce privește volumul tranzacțiilor, cât și în ceea ce privește valoarea acestora, a cunoscut o ușoară diminuare. Mai exact, înregistrările indică o scădere de la 61,70 la sută la 61,45 la sută în cazul volumului tranzacțiilor și de la 61,72 la sută la 58,03 la sută în cazul valorii tranzacțiilor. Aceste tendințe sugerează o probabilitate redusă de manifestare a riscului de contagiune în cadrul sistemului.

Funcționarea sistemului SENT[119]

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

În semestrul II al anului 2023, valoarea ordinelor de plată compensate în lei în cadrul sistemului SENT a fost de 283 miliarde lei, comparativ cu 279 miliarde lei procesate în semestrul I al aceluiași an. Numărul tranzacțiilor a înregistrat un volum mai scăzut, respectiv de 76,6 milioane, în comparație cu 81,54 milioane de tranzacții din semestrul anterior.

În ceea ce privește tranzacțiile în euro, valoarea ordinelor de plată compensate a crescut de la 1,99 miliarde euro la 2,23 miliarde euro. În același timp, numărul tranzacțiilor de plată în euro a înregistrat o ușoară scădere, trecând de la 315,14 mii de tranzacții la 308,27 mii de tranzacții în semestrul II al anului 2023.

Rata lunară de disponibilitate a sistemului SENT, operat de TRANSFOND S.A., s-a

[115] Sistemul ReGIS este proiectat, conform standardelor de monitorizare în domeniu, să susțină într-o oră 40 la sută din volumul de plăți maxim estimat pe zi, pentru a procesa într-un interval scurt de timp un volum mare de plăți rămase neprocesate ca urmare a unui incident major și de durată (inclusiv în cazul unui incident cibernetic). Totodată, puterea de procesare a serverelor ReGIS este scalabilă, pentru a acomoda rapid creșteri susținute ale volumului de plăți.
[116] Calculată ca raport între ordinele de transfer decontate și ordinele de transfer acceptate în sistem.
[117] Rata de disponibilitate este definită ca raportul între perioada efectivă și cea programată de funcționare, în cursul orarului normal de funcționare a sistemului.
[118] Calculată ca sumă a celor mai mari 5 cote individuale de participare din perspectiva valorii sau volumului ordinelor de transfer decontate. Pragul de alertă este de 80 la sută, depășirea acestuia indicând un potențial semnificativ de manifestare a riscului sistemic.
[119] SENT este un sistem electronic de compensare multilaterală a plăților interbancare de mică valoare transmise între participanți, pe parcursul mai multor sesiuni zilnice.

situat la 100 la sută[120] pentru componenta de plăți multiple în lei și 100 la sută pentru componenta de plăți multiple în euro, aspect care demonstrează o funcționare corespunzătoare a sistemului.

Rata de decontare[121] a instrucțiunilor de plată denominate în lei s-a menținut la un nivel ridicat, respectiv 99,61 la sută. Această stabilitate indică un nivel adecvat de disciplină în procesul de decontare. În paralel, rata de compensare a înregistrat o creștere, trecând de la 21,65 la sută la 24,79 la sută. Această evoluție reflectă o gestionare eficientă a lichidității în lei, fără a prezenta riscuri semnificative[122]. Rata de decontare a instrucțiunilor de plată exprimate în euro a rămas constantă la 100 la sută, reflectând menținerea unui nivel foarte înalt al disciplinei în procesul de plăți.

Pentru componenta lei, numărul de participanți la sistemul SENT este de 34 de instituții.

Rata de concentrare a participanților, privind volumul ordinelor de transfer în lei compensate, a înregistrat o ușoară scădere, de la 63,44 la sută la 62,40 la sută, în timp ce, din perspectiva valorii ordinelor de transfer în lei compensate, a înregistrat o creștere de la 60,64 la sută la 61,37 la sută. Aceste evoluții indică o posibilitate redusă de manifestare a riscului de contagiune în cadrul sistemului SENT.

4.2. Sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare

Funcționarea sistemului SaFIR

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

În perioada de referință a prezentului *Raport*, sistemul SaFIR de registru și de decontare a titlurilor de stat a fost evaluat complet din perspectiva conformității acestuia cu cerințele Regulamentului BNR nr. 3/2018. Rezultatele evaluării au arătat că sistemul SaFIR îndeplinește în mare parte cerințele Regulamentului BNR nr. 3/2018, dar au fost dispuse și unele recomandări ce se află în curs de implementare, cu scopul de a îmbunătăți securitatea operațională și cibernetică a acestui sistem.

Referitor la activitatea sistemului, acesta a operat optim, înregistrând o rată de disponibilitate[123] de 100 la sută.

În semestrul II al anului 2023, se observă o tendință ascendentă în valoarea agregată a instrumentelor financiare exprimate în lei înregistrate în sistemul SaFIR, atingând 329 miliarde lei, comparativ cu 316,37 miliarde lei în semestrul precedent.

---

[120] Limita minimă acceptată prin regulile de sistem este de 99 la sută.
[121] Calculată ca raport între valoarea ordinelor de transfer compensate-decontate și valoarea ordinelor de transfer procesate.
[122] 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.
[123]Rata de disponibilitate reprezintă raportul între perioada efectivă și cea programată de funcționare, în cursul orarului normal de funcționare a sistemului.

În ceea ce privește numărul de tranzacții, acesta a înregistrat o creștere, respectiv de la 19,5 mii de tranzacții la 20,6 mii de tranzacții[124]. Totodată, valoarea tranzacțiilor a înregistrat o scădere de la 456,70 miliarde lei la 372,84 miliarde lei. Volumul tranzacțiilor denominate în euro a înregistrat o descreștere semnificativă, de la un număr de 368 tranzacții în semestrul I al anului 2023, la 272 tranzacții în semestrul II al aceluiași an. În plus, din perspectiva valorii, tranzacțiile decontate în euro au înregistrat o scădere substanțială, respectiv de la 1,76 miliarde euro în prima jumătate de anului 2023 la 0,79 miliarde euro în perioada de referință.

Transferurile fără plată au scăzut ca volum față de semestrul I al anului 2023, respectiv de la 3 166 de transferuri la 3 075 de transferuri în semestrul II din 2023.

Ratele de decontare[125] a tranzacțiilor s-au menținut la niveluri ridicate, respectiv 99,99 la sută pentru tranzacțiile în lei și 100 la sută pentru tranzacțiile în euro, valori ce relevă o disciplină foarte bună a decontării.

Numărul de participanți la sistemul SaFIR a fost de 31 de instituții, din care: 3 depozitari centrali, Banca Națională a României, Ministerul Finanțelor Publice, iar restul sunt instituții de credit sau sucursale ale instituțiilor de credit.

Funcționarea sistemului RoClear

În perioada analizată, Depozitarul Central S.A. – administratorul sistemului de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare – RoClear, a obținut aprobarea BNR pentru a efectua unele modificări ale regulilor de sistem. Aceste modificări au vizat, în principal, implementarea unor recomandări formulate de BNR cu ocazia evaluării complete în 2023 a sistemului RoClear în baza Regulamentului BNR nr. 3/2018, precum și alte modificări și completări pentru o mai mare claritate a textului sau actualizări rezultate din activitatea curentă a Depozitarului Central.

De asemenea, în perioada de referință a prezentului *Raport*, BNR și Banca Centrală Europeană (BCE) în calitate de autorități relevante împreună cu Autoritatea de Supraveghere Financiară din România (ASF) au examinat și evaluat, pentru anul 2023, conformitatea activității Depozitarului Central S.A. cu cerințele *Regulamentului (UE) nr. 909/2014 privind îmbunătățirea decontării titlurilor de valoare în Uniunea Europeană și privind depozitarii centrali de titluri de valoare* (CSDR). În limita informațiilor care au ajuns în atenția echipei de evaluare, nu au fost constatate schimbări semnificative care să afecteze conformitatea Depozitarului Central S.A. cu cerințele CSDR și ale regulamentelor delegate emise în aplicarea acestuia și nici nu au fost identificate aspecte care ar putea releva existența unor potențiale riscuri majore care să afecteze buna funcționare a sistemului RoClear și participanții la acesta.

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

În semestrul II al anului 2023, nouă prestatori de servicii de plată (PSP) au raportat băncii centrale 18 incidente operaționale majore și două incidente de securitate majore, în creștere cu 50 la sută față de semestrul anterior.

[124] Capacitatea de procesare a sistemului permite volumele mult mai mari de instrucțiuni decontate.
[125] Calculată ca raport între valoarea ordinelor de transfer compensate-decontate și valoarea ordinelor de transfer procesate.

Incidentele majore manifestate au afectat disponibilitatea sau integritatea unor servicii de plată care privesc: (i) efectuarea de operațiuni de transfer-credit prin intermediul aplicațiilor de tip internet sau mobile banking, (ii) acceptarea operațiunilor de plată inițiate cu instrumente de plată electronică de tip card (de ex. imposibilitatea utilizării cardurilor la terminale POS/ATM), (iii) efectuarea de operațiuni de plată printr-un card de plată și retrageri de numerar dintr-un cont de plăți, (iv) operațiuni de plată de tip debitare directă și (v) *open-banking* – prestarea de servicii de informare cu privire la conturi și de inițiere de plăți.

Cauzele producerii acestor incidente majore au fost atât interne la nivelul PSP, în cazul a 10 incidente, cât și unele care au survenit la furnizorii de servicii tehnice (8 incidente), respectiv două atacuri de tip *Distributed Denial of Service* (DDoS). Astfel, s-au înregistrat erori umane, avarii intervenite la nivelul unor furnizori de servicii tehnice, erori manifestate la nivelul componentelor implicate în fluxurile tehnice prin care este asigurată prestarea serviciilor de plată oferite de PSP (eșecul unor echipamente și aplicații) și erori ale proceselor. Deși numărul incidentelor raportate a înregistrat o creștere raportat la semestrul anterior, din analiza realizată de banca centrală prin intermediul inspecțiilor on-site și off-site, în care au fost evaluate măsurile de securitate ale prestatorilor de servicii de plată, se poate aprecia că aceștia dispun de măsuri adecvate de gestionare a riscurilor operaționale și de securitate aferente serviciilor de plată prestate.

4.4. Inovații tehnologice și securitatea serviciilor de plată

BNR rămâne în continuare implicată în proiecte care au ca obiectiv dezvoltarea pieței plăților prin susținerea inovației, dar și creșterea securității plăților. În acest context, BNR a continuat comunicarea cu entitățile *fintech* prin canalul dedicat, respectiv *Fintech Innovation Hub*. În semestrul al doilea al anului 2023, au fost recepționate patru noi aplicații, numărul total al entităților care au înregistrat o aplicație, de la lansarea acestui instrument de monitorizare, ajungând la 66. Astfel, se constată că există în continuare un interes al entităților pentru dezvoltarea unor soluții inovatoare, în special a unor soluții care vizează dezvoltări în domeniul plăților, fie că implică activități pentru care este necesară autorizarea, fie că sunt dezvoltări tehnice care susțin procesul de digitalizare aferent serviciilor de plată.

În ceea ce privește securitatea plăților, a fost observat un trend crescător al fraudelor prin inginerie socială bazate pe diverse forme de manipulare a utilizatorilor (ex. investirea unor sume mici cu promisiunea unor câștiguri mari, actualizarea datelor sau întreprinderea de acțiuni pentru deblocarea contului etc.). Banca centrală monitorizează pe bază continuă acest fenomen și emite recomandări prestatorilor de servicii de plată pentru întărirea măsurilor de securitate raportat la scenariile de fraudă existente. În acest context, menționăm că, în general, măsurile de securitate propuse vizează îmbunătățirea mecanismelor de monitorizare a tranzacțiilor, implementarea unor soluții de tip Serviciul Afișare Nume Beneficiar (SANB) care permit verificarea corespondenței dintre codul IBAN și numele beneficiarului și îmbunătățirea securității aferente fluxului de înrolare a cardurilor în diverse aplicații de plată.

5. STABILITATEA FINANCIARĂ, CADRUL DE REGLEMENTARE ȘI POLITICILE MACROPRUDENȚIALE

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

Evoluția cadrului macroeconomic și financiar este urmărită îndeaproape de decidenții de politici macroprudențiale. Subiecte precum (i) riscurile la adresa stabilității financiare în contextul situației macroeconomice și geopolitice actuale, (ii) lecțiile care pot fi desprinse din experiențele negative ale anului 2023 din SUA și Elveția, (iii) apetența crescută pentru riscuri a investitorilor pe piața de capital și faptul că posibile corecții ale piețelor pot fi amplificate de creditarea ridicată și de riscul de lichiditate provenite dinspre sectorul financiar nebancar, dar și (iv) subiectul amenințărilor cibernetice și soluțiile de urmat pe plan național și european pentru întărirea rezilienței sistemului financiar s-au aflat pe agenda celei de-a 53-a reuniuni a Consiliului General al CERS[126]. În ceea ce privește riscurile la adresa stabilității financiare provenite din evoluțiile macroeconomice actuale, a fost subliniat rolul politicilor macroprudențiale în noul context marcat de o scădere a ratei inflației, care va atrage după sine modificări ale ratelor de dobândă[127] și interacțiunea cu politica monetară. Un alt subiect dezbătut a fost legat de conduita politicilor macroprudențiale și de faptul că 27 dintre statele SEE și-au constituit sau sunt în curs de a-și constitui amortizoare de capital, precum amortizorul anticiclic de capital (CCyB) sau amortizorul pentru risc sistemic (SyRB) în scopul sporirii rezilienței sectorului bancar național. Pentru atingerea acestui deziderat a fost subliniat rolul important pe care constituirea amortizoarelor de capital în perioade de avans ale creditării și condiții favorabile de lichiditate, solvabilitate și profitabilitate îl are pentru a face posibilă intervenția autorităților în situația în care riscurile se materializează.

În linie cu cele amintite anterior, la jumătatea lunii februarie 2024, 19 dintre cele 30 de state ale Spațiului Economic European figurau cu o rată mai mare de zero a amortizorului anticiclic de capital, iar până la finalul anului 2024 încă trei state urmează să se alăture majorității.

Statele nordice se disting prin cel mai ridicat nivel al ratei amortizorului CCyB, respectiv 2,5 la sută în Norvegia, Danemarca și Islanda. Cea de-a doua categorie, a statelor cu o rată de 2 la sută a amortizorului, are în componență tot o țară nordică, Suedia, la care se adaugă și Bulgaria. Estonia și Slovacia sunt singurele state care aplică o rată de 1,5 la sută, în timp ce categoria statelor în care se

[126] The General Board of the European Systemic Risk Board held its 53rd regular meeting on 21 March 2024 (europa.eu)

[127] Pentru a se crea un cadru complet legat de modul în care ratele de dobândă pot evolua ca urmare a intrării în noul context economic marcat de scăderea inflației este util de consultat prezentarea doamnei Isabel Schnabel, membru executiv al consiliului de administrație al BCE, R(ising) star? (europa.eu).

aplică o rată de 1 la sută, din care face parte România, este cea mai numeroasă, fiind formată din: Croația, Franța, Irlanda, Lituania, Olanda. Există însă și state care aplică un nivel pozitiv al amortizorului, dar mai redus, respectiv Germania (0,75 la sută) și Cipru, Slovenia, Luxemburg (0,5 la sută), **Tabel 2**.

Tabel 2. Ratele CCyB aplicate în statele SEE la 15 februarie 2024 și cele anunțate pentru perioada 2024 – 2025

Țara	Rata CCyB (%) la 15 februarie 2024	Rata CCyB (%) anunțate pentru perioada 2024 - 2025
Austria	0	0
Belgia	0,5	1
Bulgaria	2	2
Croația	1	1,5
Cipru	0,5	1
Cehia	1,75	1.75
Danemarca	2,5	2,5
Estonia	1,5	1,5
Finlanda	0	0
Franța	1	1
Germania	0,75	0,75
Grecia	0	0
Ungaria	0	0,5
Islanda	2,5	2,5
Irlanda	1	1,5
Italia	0	0
Letonia	0	1
Liechtenstein	0	0
Lituania	1	1
Luxemburg	0,5	0,5
Malta	0	0
Olanda	1	2
Norvegia	2,5	2,5
Polonia	0	0
Portugalia	0	0
România	1	1
Slovacia	1,5	1,5
Slovenia	0,5	1
Spania	0	0
Suedia	2	2

Legendă:
Nemodificată
Creștere 0,5 pp
Creștere 1 pp
Scădere 0,25 pp

Sursa: Comitetul European pentru Risc Sistemic

România se clasează astfel în apropierea mediei europene din perspectiva nivelului amortizorului anticiclic de capital. Experiența din perioada pandemiei a condus la o schimbare de optică în privința rolului pe care îl poate avea aplicarea amortizorului, valența acestuia de a acționa în direcția întăririi rezilienței sectorului bancar fiind cea care s-a impus drept centrală în suita mai largă de efecte pe care le pot ținti autoritățile odată cu activarea acestuia.

Valul de majorări ale amortizorului după anul 2022 și atingerea pragului de aproape două treimi din statele membre ale Spațiului Economic European care apelează la acest instrumentul macroprudențial au confirmat decizia de oportunitate a României prin care s-a demarat întărirea politicii macroprudențiale cu puțin înainte de începerea războiului din Ucraina și a materializării crizei energetice în Europa.

La nivel național, anunțul inițial privind majorarea amortizorului CCyB la 0,5 a

fost făcut în octombrie 2021, măsura intrând în vigoare 12 luni mai târziu, conform prevederilor cadrului european aplicabil, oferind instituțiilor de credit timpul necesar pentru planificarea capitalului. A urmat apoi o altă întărire de 0,5 puncte procentuale, până la nivelul actual al amortizorului, respectiv 1 la sută începând cu octombrie 2023. Motivele care au fundamentat majorările se referă la cadrul geopolitic tensionat, ritmul important de creștere a volumului de credite, care a caracterizat perioada de revenire post-pandemică și, mai important în contextul actual, necesitatea acumulării unor rezerve suplimentare de capital într-o perioadă favorabilă pentru sectorul bancar, care ar putea fi eliberate în situația materializării unor potențiale efecte adverse. Pe fondul unui climat în care costul finanțării a urcat față de media ultimilor ani, ritmul de creștere al creditării a intrat într-un regim temperat, însă România se plasează în continuare în fruntea țărilor europene la capitolul dinamicii soldului creditelor acordate societăților nefinanciare.

Tabloul general de riscuri obligă autoritățile la prudență și o monitorizare atentă a principalelor surse de instabilitate globală. În aceste condiții, importanța calibrării adecvate a amortizorului anticiclic de capital este accentuată de contextul general, acest instrument macroprudențial fiind singurul proiectat a fi eliberat în mod special în cazul materializării scenariilor adverse, putând să contribuie astfel la asigurarea continuității finanțării economiei reale.

Modul în care deciziile de politică macroprudențială sunt adoptate cuprinde patru etape, respectiv: (i) identificarea riscurilor sistemice, în care o serie de indicatori relevanți sprijină detectarea și evaluarea vulnerabilităților și în care sunt definite pragurile orientative; (ii) selectarea și calibrarea instrumentelor macroprudențiale; (iii) etapa de implementare și comunicare (punerea în aplicare a instrumentelor) și (iv) evaluarea instrumentelor macroprudențiale. În acest sens, Consiliul general al CNSM este informat periodic cu privire la evaluarea amortizoarelor de capital implementate la nivel național. Ultimul exercițiu de evaluare a evidențiat faptul că măsurile adoptate până în prezent au fost în linie cu tendințele înregistrate la nivelul UE, având în vedere trendul de întărire al cerințelor macroprudențiale din ultimii doi ani. La nivel european, ca urmare a semnalelor de revenire economică post-pandemică, coroborat cu avansul înregistrat de creditare, atât pe segmentul societăților nefinanciare, cât și pe cel aferent populației, multe state au devenit preocupate de întărirea rezilienței sectorului bancar, îndeosebi prin constituirea de rezerve care să poată fi utilizate în situații de criză sau în cazul apariției unui șoc exogen, revenind la decizii de majorare a ratei amortizorului anticiclic de capital (CCyB).

Analiza de evaluare a eficienței amortizorului pentru alte instituții de importanță sistemică (O-SII[128]) s-a concentrat pe compararea unor indicatori privind solvabilitatea, riscul de credit și calitatea activelor, profitabilitatea și lichiditatea înregistrate de instituțiile O-SII cu cele de la nivelul sectorului bancar și raportarea acestora la pragurile de prudență stabilite de ABE. Se observă că, de la implementarea acestui indicator în cadrul macroprudențial național în anul 2016, indicatorii converg către zonele verzi conform ABE, atât în cazul instituțiilor O-SII, cât și pentru sectorul bancar în ansamblu, cu un ritm de atingere a acestor praguri ușor mai rapid în cazul băncilor sistemice. Acest fapt este de natură a evidenția că măsurile macroprudențiale adoptate au fost

[128] Other Systemically Important Institutions (O-SII)

corecte și oportune, contribuind la îmbunătățirea indicatorilor de sănătate financiară a băncilor la nivel național. Conform ultimului exercițiu de identificare a băncilor sistemice bazat pe datele disponibile la 31 decembrie 2022, a rezultat un număr de 9 instituții de credit sistemice[129], care dețin 79,5 la sută din activele bancare, asigură o proporție semnificativă a serviciilor financiare către economia reală (79,2 la sută din creditele în stoc; 79,1 la sută din depozitele atrase; 64,1 la sută din plățile efectuate), iar din punct de vedere al interconectivității cu celelalte entități care activează în domeniul financiar, furnizează 70,0 la sută din activele intrafinanciare, utilizează 73,2 la sută din pasivele intrafinanciare și dețin 98,1 la sută din stocul de obligațiuni emise.

Evaluarea amortizorului pentru riscul sistemic (SyRB) s-a realizat analizând evoluția în timp a celor doi indicatori în funcție de care acesta se stabilește, respectiv rata creditelor neperformante (NPL) și gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante, iar rezultatele au relevat eficiența instrumentului. Astfel, rata NPL la nivelul sectorului bancar a atins 2,3 la sută în decembrie 2024, în scădere cu 3,8 puncte procentuale față de martie 2018 - momentul introducerii acestui amortizor în cadrul de reglementare național, în vreme ce gradul de acoperire cu provizioane a înregistrat o creștere de aproximativ 10 puncte procentuale în același interval analizat. Ca urmare a îmbunătățirii în timp a nivelului celor doi indicatori, nicio instituție de credit din România nu mai aplică o rată SyRB de 2 la sută începând cu primul semestru din 2024, numărul acestora scăzând constant de la 14 instituții de credit în semestrul al doilea din 2018. De asemenea, s-a observat o migrare a instituțiilor ce aplică o rată de 2 la sută către o rată de 1 la sută sau 0 la sută.

În ceea ce privește coordonarea măsurilor macroprudențiale la nivel european pentru atenuarea arbitrajului de reglementare, Consiliul general al CNSM a decis, de la data redactării raportului precedent, neaplicarea prin reciprocitate voluntară a măsurilor macroprudențiale luate de Belgia[130], având în vedere expunerile reduse ale sectorului bancar autohton către acest stat și încadrarea totalului acestora sub pragul propus de autoritățile competente din statul care a solicitat reciprocitatea.

În vederea armonizării metodologiilor naționale cu cele din statele UE, Consiliul general al CNSM a decis în ședința din data de 28 martie 2024 transmiterea către ABE a intenției de conformare a autorității macroprudențiale naționale cu prevederile *Ghidului EBA/GL/2023/10 de modificare a Ghidului EBA/GL/2020/14 privind detalierea și publicarea indicatorilor de importanță sistemică* de la data la care va exista o instituție relevantă (instituție de credit de tip G-SII) în sistemului financiar din România.

---

[129] Lista instituțiilor sistemice și rata amortizorului O-SII aplicabil acestora poate fi consultată aici: Lista actualizată a băncilor sistemice și amortizorul pentru alte instituţii de importanţă sistemică (amortizorul O-SII) aplicabil în anul 2024 | Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială (cnsmro.ro)

[130] Descrierea măsurii se regăsește în Recomandarea CERS/2015/2 privind evaluarea efectelor transfrontaliere ale măsurilor de politică, cu modificările și completările ulterioare.

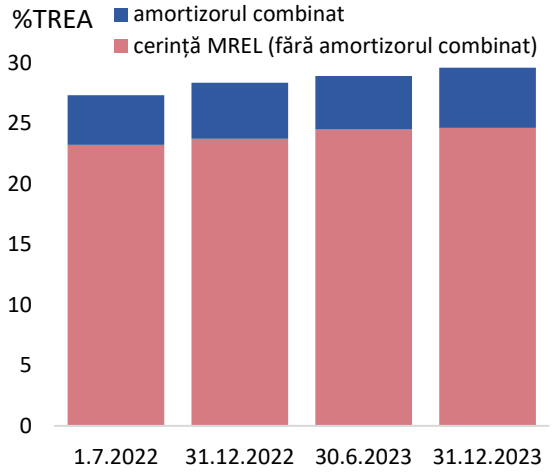
5.2. Activitatea BNR în calitate de autoritate de rezoluție[131]

Activitatea curentă în aria rezoluției bancare a vizat în continuare componenta de planificare, pe fondul derulării fără sincope majore a operațiunilor bancare în România.

Planurile de rezoluție actualizate prevăd menținerea strategiilor de soluționare stabilite în ciclul de planificare anterior. Instrumentul preferat de rezoluție în cazul băncilor locale de talie mare sau filialelor cu strategie de rezoluție de tip MPE ale grupurilor transfrontaliere continuă să fie recapitalizarea internă, respectiv aplicarea competenței de reducere a valorii sau de conversie a instrumentelor de datorie eligibile în cazul filialelor grupurilor transfrontaliere cu strategie de rezoluție de tip SPE. Pentru unele instituții de credit locale, vânzarea afacerii sau instrumentul bancă-punte rămân, în schimb, variantele principale considerate.

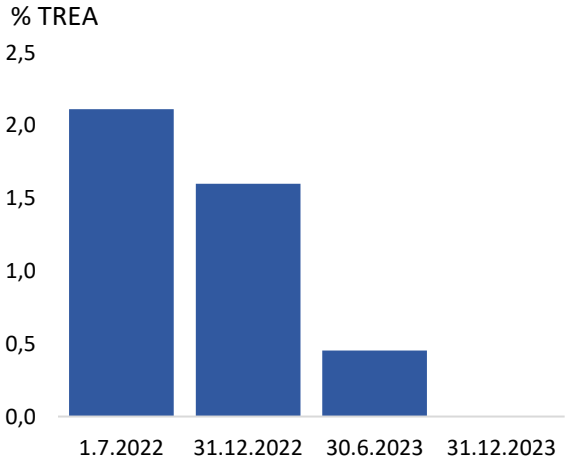
Complementar formulării strategiei de rezoluție, activitatea de planificare a vizat aspecte de operaționalizare, testarea mecanismelor de soluționare și definitivarea configurării setului de date necesar realizării evaluării în scopul asigurării condițiilor derulării cu celeritate a eventualelor acțiuni de rezoluție. Au fost monitorizate, totodată, acțiunile întreprinse de instituțiile de credit pentru îmbunătățirea, în continuare, a posibilității de soluționare, inclusiv din perspectiva concordanței cu orientările cuprinse în Ghidul Autorității Bancare Europene privind îmbunătățirea posibilității de soluționare.

Grafic 5.1. Cerința MREL finală



Sursa: BNR

Grafic 5.2. Deficit estimat față de cerința MREL finală cu amortizorul combinat inclus



Sursa: BNR

Cerința minimă finală de fonduri proprii și datorii eligibile (MREL), aplicabilă de la începutul anului curent, odată cu încheierea perioadei de tranziție prevăzută de cadrul european de reglementare (BRRD2), este de 24,6 la sută din expunerea totală la risc pentru instituțiile de credit soluționabile prin rezoluție (**Grafic 5.1**), respectiv fără cerința pentru amortizorul combinat, a cărui valoare medie ponderată se ridică la circa 5 la sută din expunerea totală la risc. În medie, cerința MREL finală (fără cerința pentru amortizorul combinat) este de

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

24,8 la sută din expunerea totală la risc pentru instituțiile de credit care sunt entități de rezoluție[132] și de 24,3 la sută pentru instituțiile care nu sunt entități de rezoluție[133].

Valoarea cerinței MREL agregate, în termeni nominali, este de 74 miliarde lei pentru instituțiile de credit soluționabile prin măsuri de rezoluție, din care 38 miliarde lei reprezintă cerința impusă de Banca Națională a României în calitate de autoritate de rezoluție (BNR-AR) suplimentar cerințelor de fonduri proprii.

Pe fondul majorării stocului de instrumente de datorie eligibile[134], deficitul de resurse eligibile calculate în funcție de cerința MREL finală plus cerința privind amortizorul combinat a fost acoperit integral până la încheierea perioadei de tranziție, respectiv finalul anului 2023 (**Grafic 5.1**).

Toate instituțiile de credit din aria de responsabilitate a BNR-AR au îndeplinit cerința finală la data de 1 ianuarie 2024. Aceasta, conform cadrului de reglementare, va trebui respectată pe baze permanente după data de referință menționată, în condițiile în care resursele MREL constituie prima linie de apărare pentru îndeplinirea obiectivelor rezoluției bancare în caz de necesitate, reprezentând o premisă fundamentală pentru posibilitatea de soluționare, de natură a potența credibilitatea strategiilor de rezoluție. Astfel, prin intermediul competențelor și instrumentelor de rezoluție, resursele respective se pot converti în capital, asigurând refacerea solvabilității instituțiilor de credit aflate în dificultate, în concordanță cu principiul rezoluției potrivit căruia acționarii și creditorii sunt primii care suportă pierderile.

Atragerea resurselor eligibile MREL s-a derulat preponderent prin realizarea de emisiuni de obligațiuni nepreferențiale de tip senior (engl. *Senior Non-Preferred*, SNP), dar și sub formă de instrumente de fonduri proprii de nivel doi (datorie subordonată) și de obligațiuni de tip senior. Prin creșterea ponderii instrumentelor de datorie pe termen lung, demersul de conformare la cerința MREL a contribuit inclusiv la ameliorarea decalajelor pe benzi de scadență, cu impact favorabil în planul managementului activelor și pasivelor bancare. De asemenea, prezența instituțiilor de credit pe piețele de capital autohtonă și internaționale a sporit considerabil, fapt consemnat și de interesul manifestat pentru instrumentele respective de către investitorii străini și de către băncile de investiții (prin activitatea de analiză).

Odată cu încheierea perioadei de tranziție, începând de anul curent, instituțiile de credit au obligații specifice de publicare de informații privind cerința MREL și resursele eligibile cu care o îndeplinesc, cu o frecvență semestrială sau anuală, după caz.

Fondul de rezoluție bancară

La finalul anului 2023, Fondul de rezoluție bancară (FRB) avea resurse

[132] instituții de credit din grupuri transfrontaliere pentru care este prevăzută strategie de soluționare de tip *multiple point of entry* (MPE) sau instituții de credit locale care fac obiectul măsurilor de rezoluție prevăzute de planul de rezoluție

[133] instituții de credit din grupuri transfrontaliere pentru care este prevăzută strategie de soluționare de tip *single point of entry* (SPE)

[134] Complementar au fost realizate emisiuni de instrumente de fonduri proprii de nivel 2.

acumulate însumând ușor peste 3 miliarde lei, respectiv o creștere de aproximativ 0,5 miliarde lei față de nivelul înregistrat finalul anului 2022. În raport cu valoarea țintă de 1 la sută din nivelul depozitelor acoperite ale tuturor instituțiilor de credit autorizate pe teritoriul României prevăzută pentru finalul anului 2024, deficitul consemnat a fost sub 0,008 la sută din baza de calcul, corespunzând unui grad de îndeplinire de 99,2 la sută. Pentru anul 2024, nivelul estimativ, neangajant, al contribuțiilor de plătit la fondul de rezoluție bancară a fost comunicat instituțiilor de credit de BNR/AR încă de la finalul anului 2023, pentru a facilita activitatea de bugetare a băncilor aflate în perimetrul FRB.

Cadrul de reglementare în domeniul rezoluției bancare

Cadrul de rezoluție a fost extins în planul legislației primare prin adoptarea *Directivei privind subscrierile indirecte în serie*, care modifică *Directiva privind redresarea și rezoluția instituțiilor bancare* (BRRD) și *Regulamentul privind mecanismul unic de rezoluție* (RMUR), adăugând cerințe specifice de proporționalitate tratamentului aplicat cerinței minime interne de fonduri proprii și datorii eligibile în grupurile de rezoluție bancară. Parte a pachetului de reformă privind gestionarea crizelor și asigurarea depozitelor (CMDI), acest act normativ a fost prezentat de Comisia Europeană ca un instrument juridic autonom pentru a accelera adoptarea sa înainte de restul propunerilor de revizuire incluse în proiectul CMDI. Directiva definește noțiunea de entitate destinată lichidării și sfera acesteia, indicând condițiile de aplicare a tratamentului consolidat al cerinței minime interne de fonduri proprii și datorii eligibile. Noile reguli introduc un tratament MREL specific pentru asemenea filiale din cadrul unui grup bancar a căror soluționare în caz de dificultate majoră se va face în conformitate cu legislația privind insolvența și, astfel, nu ar fi supuse unei acțiuni de rezoluție (conversia sau deprecierea instrumentelor MREL). Aceste norme conferă autorităților de rezoluție competența de a stabili cerința minimă internă de fonduri proprii și datorii eligibile pe bază consolidată, sub rezerva anumitor condiții. În cazul în care autoritatea de rezoluție permite unui grup bancar să aplice un astfel de tratament consolidat, filialele intermediare nu vor fi obligate să își deducă deținerile individuale de instrumente pentru cerința minimă internă de fonduri proprii și datorii eligibile.

Tema specială. Rolul creditelor comerciale în finanțarea firmelor

Creditarea comercială[135] este o sursă importantă de finanțare a activității curente a companiilor nefinanciare, în special în economiile cu sisteme financiare mai puțin dezvoltate[136]. Deși acest tip de finanțare poate ajuta companiile în gestionarea fluxurilor de numerar și a lichidității pe termen scurt, precum și în obținerea de avantaje concurențiale, creditul comercial este, în general, mai costisitor și mai riscant comparativ cu cel bancar. Astfel, pentru clienți poate fi mai avantajoasă plata mai rapidă a facturilor pentru a beneficia de reducerile oferite de furnizori și contractarea unui credit bancar până la încasarea creanțelor de la proprii clienți[137]. De asemenea, furnizorii care oferă acest tip de facilitate își pot crește volumul vânzărilor, dar se expun riscului de neplată față de clienți. Acest risc poate crește substanțial dacă se manifestă un efect de selecție adversă, respectiv dacă vânzările prin credit comercial sunt preferate, în special, de clienții cu bonitate redusă, care au dificultăți în gestionarea fluxurilor de numerar și au acces limitat la creditul bancar, în timp ce restul clienților aleg plata imediată, creditul comercial fiind unul mult prea costisitor pentru ei[138].

Utilizarea creditării comerciale poate varia substanțial pe durata unui ciclu financiar și în funcție de caracteristicile firmei. În primul rând, finanțarea comercială crește în perioadele cu majorări ale ratelor de dobândă[139], precum cea din prezent, deoarece reduce din constrângerile financiare ale firmelor. De asemenea, creditul comercial poate scădea substanțial în perioada crizelor financiare[140] ca urmare a incertitudinii cu privire la capacitatea clienților de a plăti sau a problemelor de lichiditate ale furnizorilor. În cazul unui eveniment sistemic, creditul comercial este un canal important de transmitere a șocurilor în economie, iar efectele pot fi puternic asimetrice. Astfel, firmele care se confruntă cu dificultăți mai mari vor dori să reducă finanțarea comercială pentru clienții lor, în timp ce companiile cu o situație financiară mai bună pot decide

---

[135] Creditele comerciale sunt acordate de furnizori clienților lor în baza unor acorduri de plată la o dată ulterioară cumpărării bunurilor sau serviciilor. Creditele comerciale pot fi identificate atât pe partea de pasiv a bilanțului companiilor, sub formă de datorie comercială, atunci când firma cumpără bunuri sau servicii de la partenerii săi comerciali, cât și pe partea de activ, sub formă de creanță comercială, dacă firma acordă credite comerciale clienților.

[136] Hardy, B., Saffie, F. E., & Simonovska, I. (2022). Economic stabilizers in emerging markets: The case for trade credit.

[137] Ng et al. (1999) calculează costul de finanțare al unui credit comercial ca un cost de oportunitate luând în calcul faptul că firma poate opta fie pentru plata înainte de termen, caz în care poate beneficia de o reducere a sumei de plată, fie pentru plata la termen a întregii sume. În acest fel, costul unui contract comercial care oferă 2 la sută reducere dacă plata se face în primele 10 zile, cu termen de plată de 30 de zile, are o rată de dobândă implicită de aproximativ 44 la sută pe an. Ng, C. K., Smith, J. K., & Smith, R. L. (1999). Evidence on the determinants of credit terms used in interfirm trade. The journal of finance, 54(3), 1109-1129.

[138] Cuñat, V., & Garcia-Appendini, E. Trade credit and its role in entrepreneurial finance din Cumming,D. (Ed.), 2012, Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance, Oxford University Press, New York, pp. 526-557

[139] Calomiris, C. W., Himmelberg, C. P., & Wachtel, P. (1995, June). Commercial paper, corporate finance, and the business cycle: a microeconomic perspective. In Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy (Vol. 42, pp. 203-250). North-Holland.

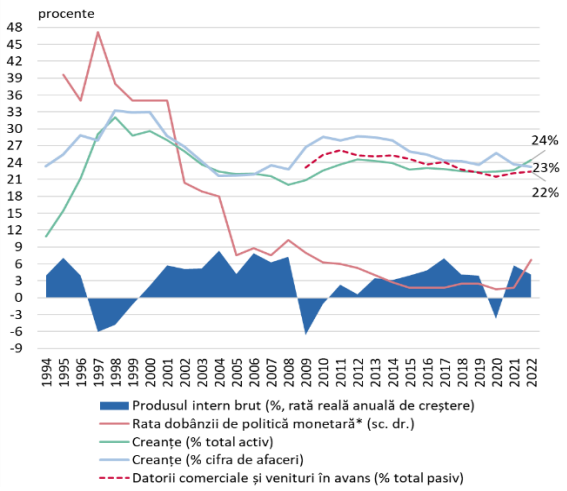
[140] Banca Centrală Europeană, Utilizarea creditului comercial de către firmele nefinanciare din zona euro (Caseta 2), Buletin lunar, aprilie 2011

extinderea acestui tip de credit în mod preferențial către anumiți clienți. În al doilea rând, finanțarea comercială este preferată celei bancare atunci când furnizorii pot obține informații despre clienții lor în condiții mai avantajoase (asimetria informațională este mai redusă) și când aceștia au costuri mai scăzute de monitorizare și de impunere a contractelor (de exemplu, prin penalizarea cu întreruperea relațiilor comerciale)[141]. În a treilea rând, firmele cu acces mai bun la piața creditului pot oferi creditare comercială firmelor cu acces restricționat, realizând astfel o redistribuire a creditului bancar în economie, fenomen ce poate fi prezent într-o mai mare măsură în perioadele de declin economic[142].

Rolul creditului comercial în finanțarea firmelor din România

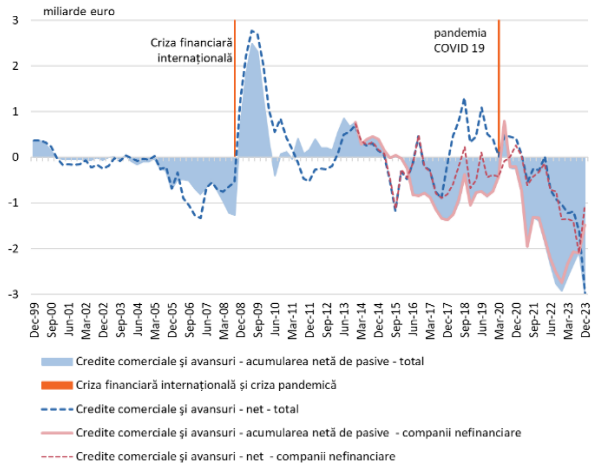
Creditarea comercială reprezintă o componentă importantă a finanțării companiilor nefinanciare din România, dar utilizarea acesteia implică vulnerabilități și costuri substanțiale pentru firme, în condițiile unei discipline la plată reduse în economie. Continuarea eforturilor de îmbunătățire a guvernanței și a gradului de capitalizare, precum și a celor de creștere a gradului de educație financiară a antreprenorilor pot reduce aceste vulnerabilități și, astfel, pot contribui la diminuarea riscurilor la adresa stabilității financiare dinspre sectorul companiilor nefinanciare.

Grafic 1. Utilizarea creditelor comerciale de către firmele nefinanciare din România[143]



Sursa: MF, BNR
* taxa oficială a scontului până în 1 februarie 2002, rata dobânzii de referință până în 1 septembrie 2011

Grafic 2. Creditul comercial între rezidenți și nerezidenți (flux anualizat* conform datelor din balanța de plăți, contul financiar)



Sursa: BNR
Notă: * O valoare negativă (pozitivă) semnifică o acumulare (rambursare) de datorie comercială față de nerezidenți sau o încasare (acumulare) de creanțe comerciale față de nerezidenți

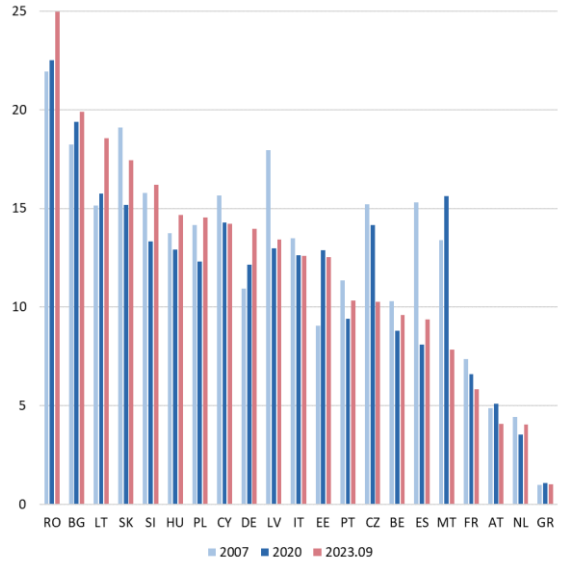
Creditele comerciale reprezintă aproximativ un sfert din bilanțul companiilor nefinanciare din România, respectiv peste o treime din datoriile lor. Apelarea la

[141] Cunat, V. (2007). Trade credit: suppliers as debt collectors and insurance providers. The Review of Financial Studies, 20(2), 491-527.
[142] Rajan, Raghuram G., and Mitchell A. Petersen. "Trade Credit: theories and evidence." Review of Financial Studies 10.3 (1997): 661-692.
[143] Veniturile în avans includ veniturile aferente perioadelor următoare, dar încasate anticipat în perioada curentă, cum ar fi: chirii, abonamente, asigurări, dobânzi aferente contractelor de leasing financiar etc, dar și subvențiile, pentru investiții și veniturile în avans aferente activelor primite prin transfer de la clienți.

finanțarea comercială a variat semnificativ pe parcursul ultimilor 30 de ani, cea mai mare pondere (33 la sută din cifra de afaceri, respectiv 32 la sută din total pasiv) fiind observată la finalul anilor '90, ca urmare a dificultăților întâmpinate de companii în condițiile recesiunii economice și ale costului foarte mare de finanțare din acea perioadă (**Grafic 1**).

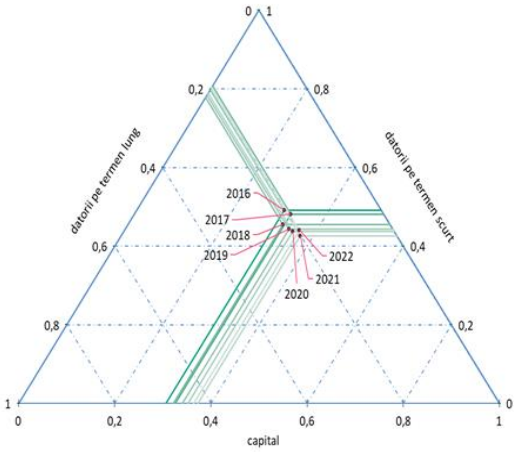
Cea mai mare parte a creditului comercial rezultă din schimburile comerciale între rezidenți, finanțarea comercială de la nerezidenți reprezentând o pondere redusă din total (sub 15 la sută din datoriile comerciale, în timp ce fluxul de credit comercial este sub 3 la sută din volumul importurilor de bunuri). În plus, acest tip de finanțare este volatil în perioadele de crize financiare sau cu grad ridicat de incertitudine (**Grafic 2**). În cazul crizei financiare internaționale din anul 2008, dificultățile întâmpinate de firme, precum creșterea rapidă a insolvențelor și a ratei de nerambursare, au determinat companiile nerezidente să reducă substanțial și chiar să refuze acordarea de credit comercial companiilor din România.

Grafic 3. Datoria comercială (% total pasiv) în UE – companii nefinanciare



Sursa: BCE (Conturile financiare naționale)

Grafic 4. Evoluția structurii finanțării companiilor nefinanciare



Sursa: MF, calcule BNR

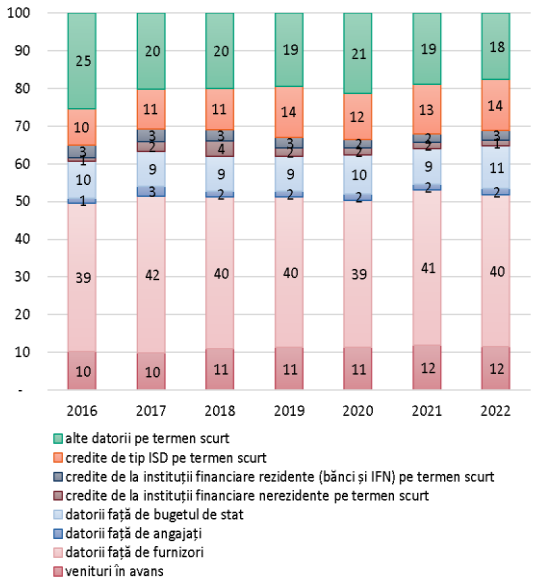
În ultimii ani se observă o reluare a tendinței de creștere a gradului de utilizare a finanțării comerciale, pe fondul ciclului de majorare a ratelor de dobândă începând cu ultimul trimestru din anul 2021. Aceste evoluții, deși similare celor observate la nivel european, sunt de amplitudini mai mari comparativ cu media europeană (2,5 puncte procentuale în perioada 2020 - septembrie 2023, a treia cea mai mare creștere după Slovenia și Lituania), România situându-se deja pe prima poziție în UE în ceea ce privește gradul de utilizare al finanțării comerciale (**Grafic 3**).

Creditul comercial este un instrument de gestionare a fluxurilor de numerar deoarece permite o mai bună corelare a perioadelor de încasare a facturilor de la clienți cu cele de plată a furnizorilor. Folosit pentru alte scopuri poate expune firma la vulnerabilități importante. De exemplu, amânarea plății furnizorilor

pentru dezvoltarea activității firmei sau realizarea de altfel de investiții poate genera probleme severe de lichiditate companiei, investițiile având nevoie de o perioadă mai lungă pentru generarea unui flux de numerar care să asigure resursele necesare plății facturilor.

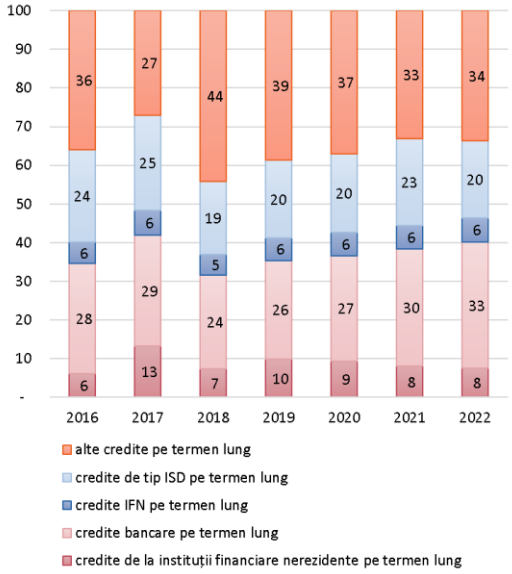
Ponderea mare a creditului comercial în bilanțul firmelor din România, în lipsa unor practici corecte de utilizare a acestuia, indică o vulnerabilitate importantă a sectorului la un șoc de contagiune, firmele putând să transmită problemele financiare partenerilor lor prin întârzierea sau neplata creditelor comerciale.

Grafic 5. Structura datoriilor pe termen scurt



Sursa: MF, BNR

Grafic 6. Structura datoriilor pe termen lung

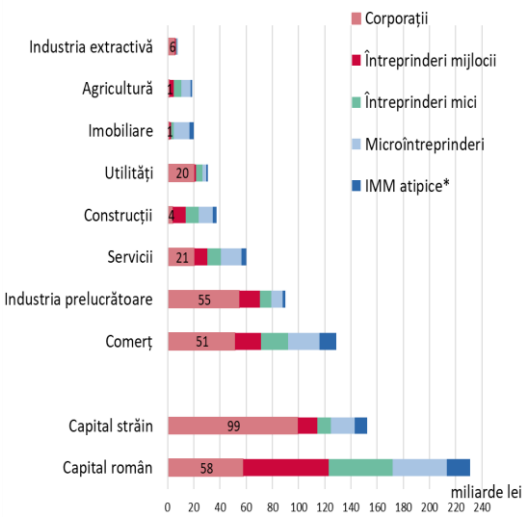


Sursa: MF, BNR

Capacitatea firmelor de a răspunde unui astfel de șoc este limitată de folosirea preponderentă a împrumuturilor pe termen scurt (creditorii putând decide retragerea finanțării dacă firma are probleme financiare, **Grafic 5**) și de gradul redus de utilizare a creditului de la instituțiile financiare rezidente. Astfel, firmele din România se finanțează într-o pondere semnificativă prin datorii pe termen scurt (43 la sută, reprezentând aproximativ dublul ponderii datoriilor pe termen lung, 19 la sută), din care creditele comerciale reprezintă cea mai importantă pondere (**Grafic 5**). Această vulnerabilitate este mai pronunțată în cazul IMM (45 la sută, comparativ cu 21 la sută), în special microîntreprinderi (52 la sută, comparativ cu 25 la sută). La nivel sectorial, firmele din construcții și comerț dețin cele mai mari ponderi de datorii pe termen scurt (51 la sută și, respectiv, 53 la sută). Creditele pe termen scurt oferite de instituții financiare specializate sunt la un nivel modest comparativ cu cel al finanțării comerciale (creditele comerciale erau de 16 ori mai mari comparativ cu cele pe termen scurt oferite de bănci și IFN). Ponderea finanțării specializate în total datorii pe termen lung este, de asemenea, la un nivel scăzut (sub 40 la sută în anul 2022, dacă luăm în considerare doar instituțiile bancare și IFN autohtone, **Grafic 6**).

Deși în ameliorare în ultimii ani (Grafic 5), dependența încă ridicată de finanțarea pe termen scurt restricționează capacitatea de dezvoltare a firmelor și implicit a sectorului. În anul 2022, doar un sfert dintre companiile nefinanciare au realizat investiții, dar jumătate din finanțările suplimentare utilizate de către acestea au fost de natura datoriilor pe termen scurt (din care peste o treime au rezultat din majorări de credite comerciale), în timp ce sursele interne (creșterea capitalului propriu) și finanțările pe termen lung au contribuit cu aproximativ un sfert fiecare (28 la sută și, respectiv, 22 la sută). Spre deosebire de aceste firme, cele care nu au avut activitate investițională sau chiar au realizat dezinvestiții și-au redus finanțările pe termen lung și le-au crescut pe cele pe termen scurt, concomitent cu majorarea mult mai redusă a capitalului.

Grafic 7. Datoriile comerciale în funcție de caracteristicile firmelor



Sursa: BNR
* cu număr de salariați sub 10, dar cu cifră de afaceri și active totale peste 2 milioane euro

Investițiile realizate de către firmele care au accesat finanțare pe termen lung au fost mai importante relativ la dimensiunea firmei (ca pondere în total activ) comparativ cu cele care au utilizat surse interne sau finanțări externe pe termen scurt (16 la sută în total activ, comparativ cu 7 la sută în total activ, valori mediane), dar creditarea bancară pe termen lung are un rol mai redus comparativ cu alte finanțări pe termen lung. Astfel, mai multe firme au realizat investiții prin atragerea de împrumuturi pe termen lung de altă natură decât cele bancare (17 la sută, comparativ cu 11 la sută din totalul firmelor care au investit în anul 2022), iar investițiile realizate de către acestea au fost mai importante (19 la sută în total activ comparativ cu 12,3 la sută în total activ).

Companiile care folosesc creditul comercial

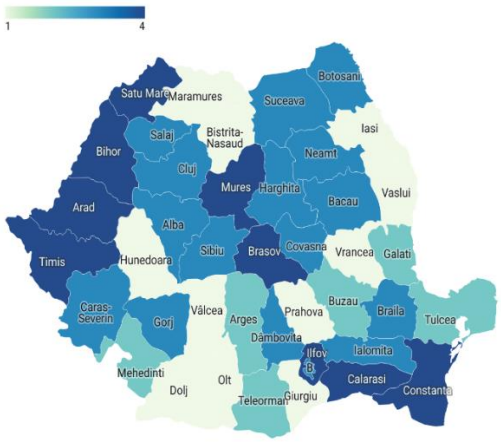
Firmele de dimensiuni mai mari au putere de negociere mult mai ridicată în relațiile comerciale și mai multe opțiuni de finanțare față de alte categorii de firme, putând obține un volum mai mare de datorii comerciale (Grafic 7).

La nivelul economiei, corporațiile dețin 40,6 la sută din datoriile comerciale. Contribuția majoritară a corporațiilor în sectoare precum industrie prelucrătoare, comerț și servicii (acestea generează 62, 35 și, respectiv, 34 la sută din valoarea adăugată brută a sectorului) reflectă volumele mai mari de datorii comerciale ale acestor sectoare. De asemenea, în cazul companiilor cu acționariat străin, corporațiile generează două treimi din valoarea adăugată brută și dețin 65 la sută din datoriile comerciale ale acestor firme.

O altă categorie de firme, importantă din punct de vedere al utilizării datoriilor comerciale, este cea a microîntreprinderilor (20,7 la sută din total). În cazul acestora, problemele financiare și deficiențele de gestionare a ciclului de conversie a numerarului determină un risc mai ridicat de neplată. Astfel, microîntreprinderile înregistrează o durată de plată a furnizorilor de aproximativ trei luni, fiind de aproape două ori mai mare decât cea a corporațiilor (82 comparativ cu 45 de zile), în timp ce termenul de recuperare a creanțelor este cu mai mult de două luni mai mare comparativ cu cel al termenului de plată al

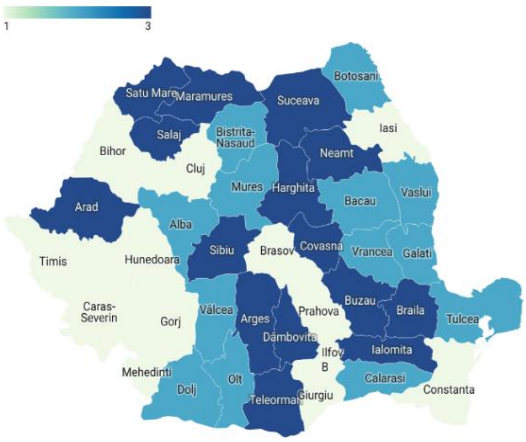
furnizorilor(150 de zile). Acest decalaj are efecte negative asupra lichidității microîntreprinderilor. Indicatorul de lichiditate generală al acestui segment de firme este cel mai redus din economie (104 la sută, comparativ cu 119 la sută media companiilor nefinanciare), în timp ce gradul de îndatorare este substanțial mai mare față de restul companiilor (raportul datorii pe capital este de 3,37 comparativ cu 1,67 media economiei). Rata de neperformanță a datoriilor comerciale în cazul firmelor micro este semnificativă (de 14,2 la sută), volumul total al restanțelor generate de aceste firme reprezentând un sfert din totalul restanțelor față de furnizori al sectorului companiilor nefinanciare.

Grafic 8. Utilizarea datoriilor comerciale [144]



Sursa: MF, BNR, calcule BNR

Grafic 9. Utilizarea creditului bancar [145]



Sursa: MF, BNR, calcule BNR

Analiza la nivel geografic a companiilor după gradul de utilizare a datoriilor comerciale arată un apetit mai ridicat în județele din vestul și centrul țării (**Grafic 8**). București se situează în grupa cu ponderi importante ale companiilor care utilizează acest tip de finanțare. Spre deosebire de preferința pentru datorii comerciale, apelarea la credit bancar este mai pronunțată în județele cu un nivel mai redus de venit (**Grafic 9**).

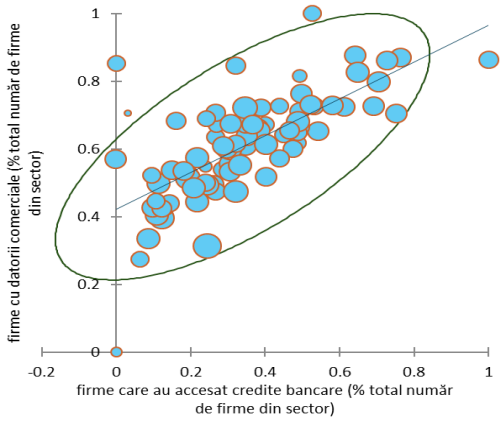
La nivel sectorial, atât practicile în relațiile de afaceri, cât și caracteristicile specifice privind lanțul de ofertă, precum gradul de concentrare al clienților și furnizorilor, determină nivelul de utilizare al datoriilor comerciale. Astfel, sectoarele care se finanțează într-o măsură mai ridicată prin datorii comerciale sunt comerțul, care are o pondere în pasiv de 44 la sută, urmat de construcții și industria prelucrătoare, cu ponderi ale datoriilor comerciale în pasiv de 38 și respectiv, 37 la sută.

---

[144] Această hartă are la bază o analiză de tip *clustering* multivariat realizat prin algoritmul *k-means* care utilizează distanța euclidiană. Indicatorii utilizați au fost ponderile firmelor cu datorii comerciale în totalul firmelor din județ și raportul din volumele datoriilor comerciale și ale activelor totale pentru fiecare județ (valori normalizate pe o scală de la 0 la 1). Scorul *silhouette* a indicat un număr optim de 4 *clustere*. *Clusterele* rezultate au fost ordonate crescător, de la 1 la 4, după nivelul centrului asociat ponderilor firmelor cu datorii comerciale în totalul firmelor din județ al fiecărui *cluster*.

[145] Această hartă este realizată într-un mod similar celei privind datoriilor comerciale. Indicatorii utilizați în acest caz au fost ponderile firmelor cu credite bancare în totalul firmelor din județ și raportul din volumele creditelor bancare și ale activelor totale pentru fiecare județ (valori normalizate pe o scală de la 0 la 1). Scorul *silhouette* a indicat un număr optim de 3 *clustere*. *Clusterele* rezultate au fost ordonate crescător, de la 1 la 3, după nivelul centrului asociat ponderilor firmelor cu credite bancare în totalul firmelor din județ al fiecărui cluster.

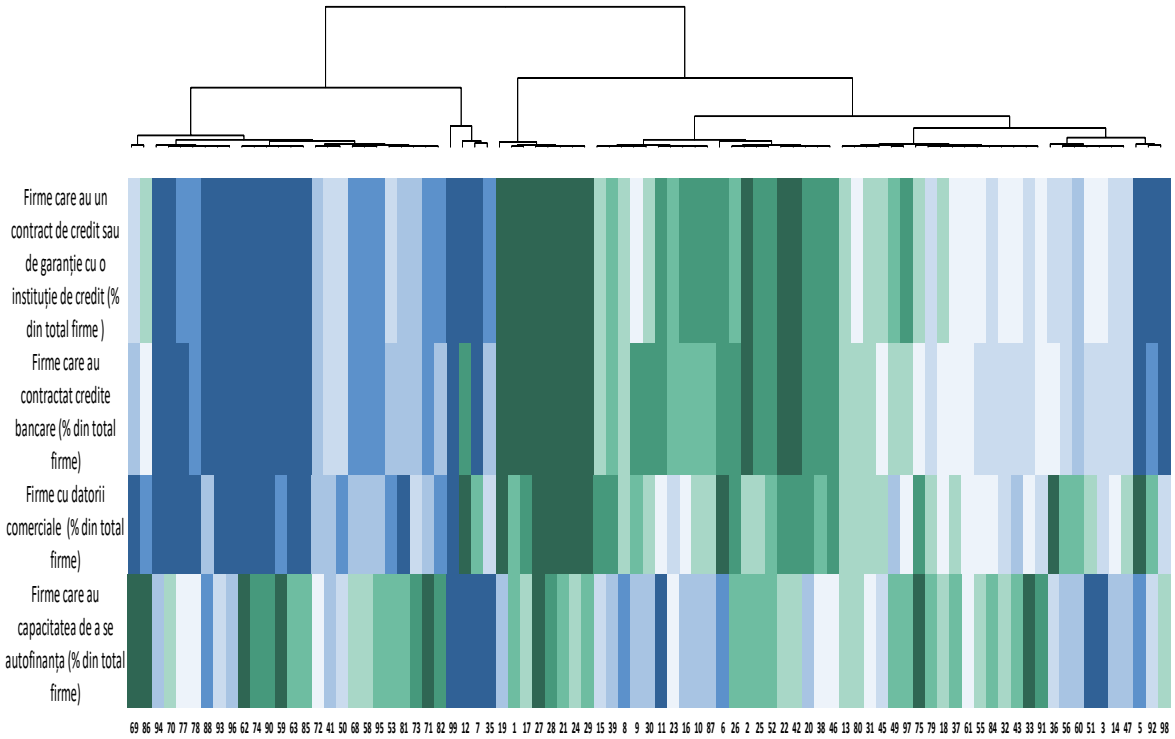
Grafic 10. Corelația între numărul firmelor care utilizează datorii comerciale și a celor cu împrumuturi bancare la nivel de sector



Sursa: MF, BNR
Notă: Mărimea cercurilor este dată de ponderea în totalul firmelor dintr-un sector de activitate care au capacitatea de a se autofinanța

La nivelul industriei prelucrătoare, împărțirea firmelor în funcție de criteriul tehnologic relevă o utilizare mai ridicată a datoriilor comerciale de către companiile cu un grad de tehnologie mediu spre ridicat (33 la sută din volumul datoriilor comerciale aferente industriei prelucrătoare) și cele cu un grad de tehnologie mediu spre redus (32 la sută). Categoria celor cu un grad ridicat de tehnologie (*high tech)* este cea care utilizează cel mai puțin datoriile comerciale, respectiv 5 la sută din volumul industriei prelucrătoare. În mod similar, serviciile economiei împărțite în funcție de criteriul cunoașterii arată un grad de utilizare a datoriilor comerciale invers proporțional cu gradul de complexitate al serviciilor oferite. Astfel, firmele cu un grad de cunoaștere redus (*less knowledge intensive services*) sunt responsabile pentru 41,1 la sută din totalul datoriilor comerciale la nivelul economiei, în timp ce firmele cu un grad de cunoaștere mai ridicat (*knowledge intensive services*) cumulează 8,7 la sută din totalul datoriilor comerciale.

Grafic 11. Gradul de utilizare al finanțării bancare și comerciale la nivel sectorial și capacitatea de autofinanțare



Sursa: MF, BNR, calcule BNR
Notă: Valori situate între culoarea albastru închis (asociată valorilor cele mai scăzute) și verde închis (asociată valorilor cele mai ridicate). Cifrele de pe axa Ox reprezintă grupa sectorială la nivel de 2 cifre pe baza CAEN rev. 2.

În plus, analiza sectorială arată o corelație pozitivă importantă între utilizarea datoriilor comerciale și a creditelor bancare (**Grafic 10** și **Grafic 11**), deși volumul celor din urmă este substanțial mai redus comparativ cu cel al datoriilor

comerciale. Acest lucru arată o utilizare mai mare a creditării bancare în sectoarele cu o practică mai răspândită de utilizare a datoriilor comerciale. De altfel, decizia de acordare a unui credit comercial poate fi determinată de gradul de bonitate al clientului, lucru verificat inclusiv prin faptul că acesta a contractat un credit bancar. De asemenea, o firmă care are datorii comerciale poate decide să apeleze la credit bancar pentru gestionarea problemelor de finanțare a activității curente. O pondere de 15,6 la sută din totalul companiilor cu datorii comerciale dețin și credite bancare, iar aceste companii concentrează jumătate din volumul finanțării comerciale.

Datoriile comerciale și disciplina la plată

Gradul mare de utilizare al finanțării comerciale contrastează cu gradul mai redus de colectare al acesteia. La finalul anului 2022, rata de neperformanță a creditelor comerciale (calculată ca pondere a restanțelor față de furnizori în total datorii comerciale) a fost de 12 la sută (de patru ori mai mare decât rata de neperformanță a creditelor bancare pe termen scurt), în timp ce rata restanțelor cu întârzieri de peste 90 de zile a fost de 9 la sută, comparativ cu doar 0,2 la sută în cazul creditelor bancare de până într-un an (**Grafic 12**). Mai mult, restanțele față de furnizori cu întârzieri la plată de peste un an reprezintă mai mult jumătate din total.

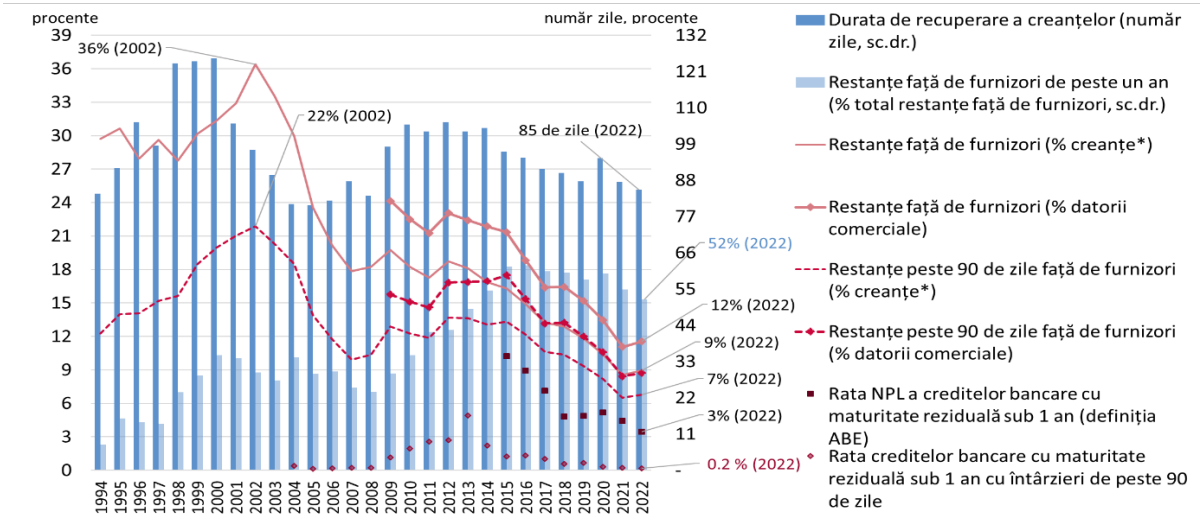
În funcție de dimensiune, întreprinderile mici și microîntreprinderile sunt categoriile cu cel mai ridicat risc de neplată, având rate de neperformanță de 15,4 și, respectiv, 14,2 la sută. Situația este mai favorabilă în cazul IMM atipice și corporațiilor, categorii ce au o pondere a restanțelor către furnizori în datorii comerciale de aproximativ 9 la sută.

La nivel sectorial, se remarcă o disciplină la plată mai laxă în cazul sectorului utilităților, acesta având o rată de neperformanță de 25 la sută, urmat de servicii și agricultură (cu ponderi de 13 la sută). Comerțul, deși este cel mai însemnat utilizator al datoriilor comerciale, se situează la polul opus, cu o pondere a restanțelor de 8 la sută, a doua cea mai redusă valoare după sectorul imobiliar (7 la sută). În industria prelucrătoare, companiile cu un grad de tehnologie mediu au o rata de neperformanță de 13,3 la sută, mai mult decât dublu față de cele cu grad ridicat de tehnologie (6 la sută). În ceea ce privește firmele care oferă servicii, riscul de neplată crește odată cu gradul de complexitate al serviciilor oferite, altfel, companiile cu un grad de cunoaștere redus au o rată de neperformanță de 9 la sută, cu 4 puncte procentuale sub valoarea aferentă firmelor cu un grad de cunoaștere mare.

Rata de neperformanță a datoriilor comerciale este de aproximativ 3 ori mai mare în cazul companiilor de stat (39 la sută), **Grafic 12**). De asemenea, firmelor cu capital de stat le ia, în medie, mai mult timp să își achite facturile comparativ cu firmele cu capital privat. Durata de plată a furnizorilor pentru companiile cu capital de stat este de peste trei luni (93 de zile), comparativ cu mai puțin de două luni pentru firmele autohtone cu capital privat (57 de zile). Această evoluție este observată și la nivel european. Conform analizei realizate de EU

Payment Observatory[146], perioada medie de plată pentru plățile realizate de către companiile de stat este mai lungă decât în cazul firmelor private, diferențele variind semnificativ în funcție de țară. România se poziționează în jumătatea superioară a distribuției, respectiv, în grupa țărilor cu cele mai mari diferențe ale termenelor de plată dintre cele două tipuri de firme.

Grafic 12. Rata de neperformanță a creditelor comerciale comparativ cu cele bancare[147]



Sursa: MF, BNR

Un alt aspect important este plata la termen a facturilor. Durata de încasare a creanțelor a fost de 85 de zile în anul 2022, semnificativ mai mare comparativ cu media estimată la nivel european (55 de zile, EU Payment Observatory) și cu termenul maxim prevăzut de cadru legal (60 de zile conform articolul 5 din Legea 72/2013[148]). De asemenea, durata de plată a facturilor față de furnizori este mare (de 71 de zile, dacă raportăm la costul bunurilor și serviciilor sau de 55 de zile, dacă raportăm la cifra de afaceri). Cu toate acestea, termenele de plată au continuat tendința de îmbunătățire observată la nivelul sectorului companiilor nefinanciare după criza financiară internațională, evoluție întreruptă temporar în perioada pandemiei COVID-19.

Întârzierea plăților facturilor poate genera un efect în lanț, firmele care se confruntă cu prelungiri repetate ale termenelor de plată a facturilor clienților având dificultăți la plata facturilor față de proprii furnizori. De altfel, o pondere semnificativ mai mare de companii din România comparativ cu media europeană indică acest lucru ca fiind principalul factor al întârzierii plății facturilor (jumătate din companiile românești participante la sondajul SAFE al BCE și Comisiei Europene, față de doar o treime la nivel european). Mai mult, doar un sfert dintre corporații și, respectiv, dintre companiile mijlocii își plătesc

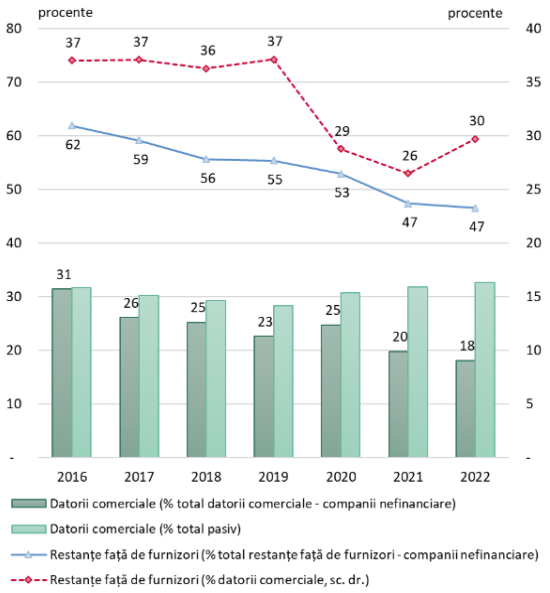
[146] Comisia Europeană, European Innovation Council and SMEs Executive Agency (EISMEA), EU Payment Observatory, Annual Report 2023

[147] Informațiile privind creanțele comerciale sunt disponibile începând cu anul 2009; durata de recuperare a creanțelor utilizează informația privind toate creanțele companiei

[148] Legea nr. 72/2013 privind măsurile pentru combaterea întârzierii în executarea obligaţiilor de plată a unor sume de bani rezultând din contracte încheiate între profesionişti şi între aceştia şi autorităţi contractante

la timp facturile, în timp ce doar 16 la sută din companiile mici și 13 la sută din companiile micro. Valorile sunt semnificativ mai mici față de cele înregistrate în Ungaria și Polonia (peste jumătate din companii plătind la timp facturile, indiferent de mărime), dar relativ similare celor din Bulgaria (conform EU Payment Observatory).

Grafic 13. Datoriile comerciale ale companiilor subcapitalizate[149] și rata restanțelor



Sursa: MF, BNR

Companiile IMM sunt cele mai afectate de problemele generate de încasările întârziate ale facturilor, având o durată medie de recuperare a creanțelor de 100 de zile și o durată medie de plată a furnizorilor de 74 de zile. Dintre acestea, microîntreprinderile au cele mai mari valori ale perioadelor de recuperare a creanțelor și de plată a facturilor față de furnizori (150 de zile și, respectiv 85 de zile). La nivel sectorial, firmele din agricultură, utilități și servicii se confruntă cu cele mai mari dificultăți în gestionarea ciclului de conversie a numerarului (termenul de încasare a creanțelor depășește 100 de zile), în timp ce, prevederile contractuale specifice sectoarelor construcții și imobiliar generează perioade mai mari de încasare și plată a datoriilor comerciale.

Problemele de disciplină la plată generate de un segment important al companiilor nefinanciare, companiile cu deficiențe severe de capitalizare (conform art. 153[24] din Legea 31/1990 cu modificările ulterioare), afectează și finanțarea comercială. Aceste firme dețin aproximativ o cincime din datoriile comerciale ale sectorului companiilor nefinanciare, dar generează în jur de jumătate din restanțele față de furnizori (**Grafic 13**). Mai mult, aceste companii își finanțează aproximativ o treime din bilanț prin credite comerciale față de furnizori, dar înregistrează restanțe pentru 30 la sută din acestea. Evoluțiile din ultimii ani indică o diminuare a impactului negativ al acestui segment de firme asupra economiei prin canalul creditelor comerciale. Atât ponderea datoriilor comerciale deținute de acestea în total, cât și ponderea restanțelor față de furnizori s-a redus cu valori de peste 10 puncte procentuale.

Creșterea conștientizării în rândul firmelor cu privire la riscurile și costurile pe care le implică acordarea creditului comercial către clienții cu un grad mare de risc poate ajuta în restabilirea disciplinei la plată în economie, cu beneficii importante asupra rezilienței sectorului companiilor nefinanciare.

Un instrument pe care firmele îl pot folosi în gestionarea problemelor legate de încasarea facturilor de la clienți este și factoring-ul. Acest serviciu financiar constă în plata creanțelor unei firme înainte de scadență în anumite condiții. Costurile acestui serviciu sunt compuse dintr-un comision (procent aplicat la valoarea nominală a fiecărei facturi), dobânda încasată lunar pe perioada

[149] Companiile subcapitalizate sunt companiile cu un nivel al capitalului sub nivelul prevăzut de Legea 31/1990 cu modificările ulterioare (activul net al companiei este mai mic decât jumătate din capitalul social subscris, art. 153[24])

finanțării și prima pentru asigurarea la riscul de neplată (dacă factoring-ul include și această facilitate, caz în care poartă numele de factoring fără regres). Factoring-ul poate ajuta firmele în gestionarea ciclului de conversie a numerarului prin creșterea predictibilității plăților și a lichidității pe termen scurt (dacă este factoring fără regres), precum și în evaluarea și gestionarea riscurilor față de clienți (dacă acesta include și analiză de risc a clienților, respectiv estimarea limitelor de expuneri față de aceștia). Acest ultim beneficiu este util, în special, companiilor de dimensiuni mici sau antreprenorilor care au cunoștințe limitate de gestionare a riscurilor (grad redus de educație financiară). În România, acest serviciu este mai puțin folosit comparativ cu media europeană (2,7 la sută din PIB față de 12,6 la sută din PIB în UE), fiind comparabil gradului de utilizare din Letonia (2,4 la sută în PIB) și Slovacia (2,7 la sută în PIB), dar mult sub valorile înregistrate în Ungaria (7,1 la sută în PIB), Bulgaria (7,7 la sută în PIB) și Polonia (15 la sută în PIB), conform datelor pentru anul 2022 publicate de EU Federation Factoring & Commercial Finance[150].

Măsuri privind reducerea riscurilor și vulnerabilităților dinspre creditele comerciale

Întârzierile la plată aferente contractelor comerciale și implicațiile pe care acestea le pot avea asupra economiei și sistemului financiar constituie o preocupare importantă la nivel european. Analizele cadrului de reglementare existent în UE (Directiva UE 2011/7) au identificat o serie de limitări[151], precum aspecte neclare, lipsa unor mecanisme adecvate de recompensare sau de stimulare a plății la timp a facturilor, insuficiența datelor privind disciplina la plată în economie.

În septembrie 2023, Comisia Europeană a propus modificarea cadrului de reglementare care include, printre altele definirea mai clară a responsabilităților autorităților în ceea ce privește punerea în aplicare a prevederilor legale. Tot în anul 2023, Comisia Europeană a înființat EU Payment Observatory pentru monitorizarea evoluțiilor și practicilor în relațiile comerciale în UE, în vederea identificării problemelor și a posibilelor soluții de reducere a întârzierilor la plată, precum și pentru protejarea companiilor afectate de întârzierile repetate la plata facturilor. Acest instrument include și o bază de date a măsurilor adoptate de către autoritățile publice și a inițiativelor sectorului privat în statele Spațiului Economic European pentru combaterea întârzierilor la plată[152]. Conform datelor colectate de EU Payment Observatory, cele mai multe măsuri sunt de natură preventivă (64 la sută) și acoperă toate categoriile de firme (61 la sută), în timp ce 23 la sută dintre acestea se adresează autorităților publice.

De asemenea, EU Payment Observatory a realizat o analiză a mecanismelor de impunere a cadrului legal privind disciplina la plată și a identificat o serie de măsuri și practici care ar putea îmbunătăți mecanismele existente[153], cele mai

[150] https://euf.eu.com/data-statistics/annual-factoring-data.html
[151] https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/13665-Late-payments-update-of-EU-rules_en
[152] https://single-market-economy.ec.europa.eu/smes/sme-strategy/late-payment-directive/eu-payment-observatory/observatory-documentation_en
[153] https://single-market-economy.ec.europa.eu/document/download/4d5faf6a-0b52-447c-8ba8-a29762c830e4_en?filename=Thematic%20report%20on%20enforcement%20measures_Final.pdf

importante fiind stabilirea unei autorități responsabile cu monitorizarea disciplinei la plată a companiilor și a conformității acestora cu prevederile legale și implementarea de soluții de mediere între partenerii comerciali, în special pentru companiile de mici dimensiuni.

În cazul României, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială (CNSM) a emis o serie de recomandări[154] cu scopul de a identifica măsurile ce pot contribui la îmbunătățirea sănătății financiare a sectorului companiilor nefinanciare (Recomandarea CNSM R/2/2018), precum și pentru creșterea sustenabilă a intermedierii financiare (Recomandarea CNSM R/3/2022). Grupul de lucru CNSM înființat pentru a analiza problemele privind sănătatea financiară a companiilor nefinanciare (Recomandarea CNSM R/6/2017) a identificat o serie de măsuri privind: (i) reducerea numărului firmelor cu capitaluri proprii sub pragul minim prevăzut de cadrul legal (art. 153[24] din Legea 31/1990 privind societățile comerciale), (ii) creșterea conformării în domeniul executării obligațiilor de plată și (iii) îmbunătățirea cadrului insolvenței persoanelor juridice.

În ceea ce privește gradul de intermediere financiară, recomandarea CNSM (Recomandarea CNSM R/3/2022) prevede un număr de măsuri privind îmbunătățirea educației financiare a antreprenorilor, unele dintre acestea fiind adresate Băncii Naționale a României[155]. Printre acestea se regăsește și recomandarea de a demara, în cooperare cu mediul universitar și sistemul financiar, programe pentru creșterea conștientizării în rândul firmelor a faptului că finanțarea prin credite comerciale și credite de la acționari ar putea avea pe termen mediu costuri totale mai mari decât cele oferite de instituțiile financiare și cele aferente finanțării prin utilizarea instrumentelor financiare specifice pieței de capital. În acest scop a fost elaborat un plan de acțiune, prima etapă constând în evaluarea nivelului inițial al educației financiare a antreprenorilor și stabilirea indicatorilor de monitorizare periodică a progreselor (de exemplu, o dată la 2 ani). Prima rundă a evaluării nivelului educației financiare a antreprenorilor, care are la bază metodologia OCDE, a fost inclusă în Sondajul privind accesul la finanțare a companiilor nefinanciare din România, ediția iunie 2023[156].

Un al doilea proiect care își propune îmbunătățirea nivelului de educație financiară a firmelor, coordonat de BNR, este proiectul *Antreprenoriat de TOP*[157], lansat în luna octombrie 2023. Acesta are ca scop dezvoltarea cunoștințelor financiare ale antreprenorilor, îmbunătățirea comportamentului financiar și creșterea incluziunii financiare în rândul companiilor, inclusiv prin îmbunătățirea gradului de digitalizare a activităților financiare și de afaceri. Proiectul va include diferite evenimente desfășurate împreună cu mediul academic, sectorul bancar și reprezentanți ai economiei reale, precum și

[154] https://www.cnsmro.ro/politica-macroprudentiala/lista-recomandarilor/
[155] https://www.cnsmro.ro/publicatii/studii-si-analize/grupului-de-lucru-cnsm-pentru-cresterea-sustenabila-a-intermedierii-financiare/
[156] https://www.bnr.ro/DocumentInformation.aspx?idDocument=43096&idInfoClass=15748
[157] https://www.bnr.ro/Antreprenoriat-de-TOP27214.aspx

realizarea de aplicații și/sau platforme care să contribuie la creșterea gradului de cunoștințe digitale ale companiilor autohtone.

Abrevieri

AAF	Asociația Administratorilor de Fonduri
ABE	Autoritatea Bancară Europeană
ANCPI	Agenția Națională de Cadastru și Publicitate Imobiliară
ASF	Autoritatea de Supraveghere Financiară
BCE	Banca Centrală Europeană
BRI	Banca Reglementelor Internaționale
CE	Comisia Europeană
CERS	Comitetul European pentru Risc Sistemic
CNSM	Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială
CRC	Centrala Riscului de Credit
EIOPA	Autoritatea Europeană pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale
Eurostat	Oficiul de Statistică al Comunităților Europene
FMI	Fondul Monetar Internațional
IFN	Instituții financiare nebancare
IFRS	*International Financial Reporting Standards*
IMM	Întreprinderi mici și mijlocii
INS	Institutul Național de Statistică
IRCC	indicele de referință pentru creditele consumatorilor
MF	Ministerul Finanțelor
MPE	Stategie de rezoluție de tip Multiple Points of Entry
MREL	Minimum requirement for own funds and eligible liabilities
OCDE	Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică
ONRC	Oficiul Național al Registrului Comerțului
O-SII	*Other Systemically Important Institutions*
PIB	Produsul intern brut
ReGIS	*Romanian electronic Gross Interbank Settlement*
ROA	Rentabilitatea activelor
ROBOR	Rata dobânzii pe piața monetară pentru depozitele plasate de bănci
ROE	Rentabilitatea capitalului
SaFIR	Sistem de depozitare și decontare a instrumentelor financiare
SEC	Sistemul European de Conturi
SENT	Sistemul Electronic cu decontare pe bază Netă
SPE	Strategie de rezoluție de tip Single Point of Entry
TREA	Total risk exposure amount
UE	Uniunea Europeană
VAB	valoarea adăugată brută

Lista tabelelor din text

Tabel 1. Indicatori de risc ai sectorului bancar 9
Tabel 2. Ratele CCyB aplicate în statele SEE la 15 februarie 2024 și cele anunțate pentru perioada 2024 – 2025 87

Lista graficelor din text

Grafic 1.1. Creșterea economică la nivel global, în UE și țări emergente europene 16
Grafic 1.2. Dispersia așteptărilor cu privire la creșterea economică în zona euro și în SUA 16
Grafic 1.3. Indici de volatilitate pentru piața de capital si cea a titlurilor de stat din SUA.....18
Grafic 1.4. Datoria guvernamentală consolidată brută în Uniunea Europeană, pe principalele state membre contribuitoare 19
Grafic 1.5. Evoluția indicilor bursieri aferenți industriei bancare (ianuarie 2019 = 100) 20
Grafic 1.6. Dinamica anuală a PIB real și contribuția categoriilor de utilizări la creșterea acestuia 21
Grafic 1.7. Rata reală de creștere economică, comparații internaționale 21
Grafic 1.8. Efectul estimat asupra creșterii PIB al stimulului investițiilor prin programul Next Generation EU după 4 ani 22
Grafic 1.9. Evoluția ratei șomajului, total și pe sexe 24
Grafic 1.10. Disparitățile în plan regional în termeni de ocupare, câștig salarial și resursele de muncă disponibile.....24
Grafic 1.11. Nivelul datoriei publice și al dobânzilor în UE, 2023 25
Grafic 1.12. Nivelul deficitului/excedentului bugetar în UE, 2023.....25
Grafic 1.13. Nivelul deținerilor de titluri de valoare după tipul de rezidență (mld. euro) 25
Grafic 1.14. Nivelul deținerilor de către rezidenți a titlurilor de valoare după sectorul instituțional (mld. euro). 25
Grafic 1.15. Deficitul de cont curent în statele UE.....26
Grafic 1.16. Ciclul îndatorării 28
Grafic 1.17. Îndatorarea companiilor și populației 28
Grafic 1.18. Evoluția ratelor de dobândă la credite 29
Grafic 1.19. Evoluția creditelor noi acordate de bănci sectorului real.....29
Grafic 2.1. Indicatorul agregat de sănătate financiară al sectorului de companii nefinanciare.....33
Grafic 2.2. Evoluția marjei profitului net în funcție de sectorul de activitate.....33
Grafic 2.3. Distribuția firmelor în funcție de gradul de îndatorare, după cifra de afaceri 34
Grafic 2.4. Ponderea numărului de companii vulnerabile, în funcție de sectorul de activitate.....34
Grafic 2.5. Principalii indicatori de lichiditate ai companiilor nefinanciare 35
Grafic 2.6. Structura cheltuielilor de exploatare.....35
Grafic 2.7. Dinamica anuală a VAB și ponderea în VAB a sectorului IT 36
Grafic 2.8. Evoluția indicilor valorici ai cifrei de afaceri pentru principalele sectoare de activitate din economie 36
Grafic 2.9. Probabilitatea de nerambursare companii nefinanciare (mediană) în funcție de gradul de îndatorare* 40
Grafic 2.10. Probabilitatea de nerambursare 40
Grafic 2.11. Evoluția restanțelor* la plată în economie.....41
Grafic 2.12. Evoluția procedurilor de insolvență 41
Grafic 2.13. Avuția netă și rata brută de economisire a populației 43
Grafic 2.14. Structura activelor financiare deținute de sectorul populației. Comparații regionale și cu zona euro. T4 2023.....43
Grafic 2.15. Evoluția veniturilor, cheltuielilor și consumului gospodăriilor populației 44
Grafic 2.16. Structura depozitelor populației și rata dobânzii la depozitele noi.....45
Grafic 2.17. Structura datoriei populației și rata dobânzii la creditele noi 45
Grafic 2.18. Evoluția creditului nou* și a cererii de credit** 46
Grafic 2.19. Rata creditelor bancare neperformante* după tipul creditului și dinamica anuală a numărului de credite noi neperformante 47
Grafic 2.20. Structura creditelor ipotecare după perioada de fixare a ratei dobânzii 47
Grafic 2.21. Creditele la risc* în funcție de anul acordării și tipul creditului 48
Grafic 2.22. Distribuția gradului de îndatorare la acordare, după tipul creditului (martie 2024)....48
Grafic 2.23. Ponderea debitorilor după gradul de îndatorare la acordare în funcție de tipul creditului.....48
Grafic 2.24. Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite ipotecare.....49

Grafic 2.25. Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite de consum 49
Grafic 2.26. Numărul de autorizații și tranzacții imobiliare* la nivel de județ 52
Grafic 2.27. Rata anuală de modificare a prețurilor locuințelor la nivelul Uniunii Europene, T4 2023 53
Grafic 2.28. Indicatorul preț pe venit (price-to-income) ajustat, în profil teritorial (ani, T4 2023).53
Grafic 2.29. Valoarea adăugată brută aferentă activităților de construcții și imobiliare, T4 2023 ..54
Grafic 2.30. Evoluția ratelor de neocupare pentru spațiile de birouri și spațiile industriale din București 55
Grafic 2.31. Ratele de capitalizare pentru proprietățile prime în capitalele țărilor din Europa Centrală și de Est, T1 2024 55
Grafic 2.32. Expunerea sectorului bancar față de piața imobiliară rezidențială 57
Grafic 2.33. Accesibilitatea la piața creditului ipotecar 57
Grafic 2.34. Distribuția creditelor ipotecare după gradul de acoperire a creditelor prin garanții (LTV), în funcție de tipul creditului (martie 2024) 58
Grafic 2.35. Raportul serviciul împrumutului/ venituri la acordarea creditului (loan service-to-income at origination, LSTI-O) și probabilitatea anuală de nerambursare, martie 2024 58
Grafic 2.36. Expunerea sectorului bancar față de piața imobiliară comercială 59
Grafic 2.37. Distribuția creditelor după gradul de acoperire a creditelor prin garanții (LTV), în funcție definiție (martie 2024) 60
Grafic 3.1. Distribuția activelor in cadrul sistemului financiar din Romania (T4 2023) 63
Grafic 3.2. Ponderea activelor sectorului bancar în PIB, comparații regionale 63
Grafic 3.3. Diagrama creanțelor sectorului bancar și IFN sectoarele instituționale, T4 2023 63
Grafic 3.4. Evoluția pasivului bilanțier agregat 65
Grafic 3.5. Evoluții structurale ale depozitelor atrase de la sectorul privat 65
Grafic 3.6. Comparația indicatorilor LCR și NSFR în funcție de clasificarea O-SII a băncilor (decembrie 2023) 69
Grafic 3.7. Evoluția ratei fondurilor proprii și a cerinței globale de capital 71
Grafic 3.8. Surplusul ratei fondurilor proprii totale față de rata cerinței globale de capital (OCR): distribuția în funcție de cota de piață și număr de bănci 71
Grafic 3.9. Rata creditelor neperformante și modificarea anuală a soldului de credite și avansuri 72
Grafic 3.10. Evoluția distribuției ratei creditelor neperformante 72
Grafic 3.11. Structura creditelor și avansurilor în funcție de stadiul de depreciere conform IFRS 9 și gradul de acoperire cu provizioane (GAP) aferent 72
Grafic 3.12. Structura activelor și pasivelor purtătoare de dobânzi în funcție de scadența reziduală și tipul dobânzii 74
Grafic 3.13. Impactul unor scenarii de deplasare a ratelor de dobândă asupra activelor și pasivelor senzitive la rata dobânzii (A), respectiv asupra veniturilor nete din dobânzi (B), raportat la fondurile proprii de nivel 1 75
Grafic 3.14. Indicatorii de profitabilitate în funcție de mărimea băncilor 76
Grafic 3.15. Rentabilitatea financiară (ROE) – sectorul bancar în comparație cu alte sectoare economice 76
Grafic 3.16. Determinanții creșterii rentabilității financiare (ROE), a profitului anual și a veniturilor nete din dobânzi în perioada decembrie 2022 – decembrie 2023 77
Grafic 3.17. Evoluția stocului creditelor acordate de către IFN companiilor nefinanciare și populației 78
Grafic 3.18. Creditul nou acordat firmelor și populației de către IFN 78
Grafic 3.19. Termenii creditării asociați creditului nou* în valută acordat companiilor nefinanciare de bănci și IFN (medie ponderată) 79
Grafic 3.20. Rata creditelor neperformante la nivelul IFN 80
Grafic 3.21. Ponderile activelor aflate în diverse stadii de depreciere în total credite și avansuri, decembrie 2023 80
Grafic 5.1. Cerința MREL finală 90
Grafic 5.2. Deficit estimat față de cerința MREL finală cu amortizorul combinat inclus 90
Grafic A. Probabilitatea medie de succes estimată, în funcție de îndeplinirea caracteristicilor identificate ca fiind determinanți ai succesului și dimensiunea firmei 37
Grafic B. Fluxul și stocul de credit nou bancar în funcție de monedă 42
Grafic C. Evoluția anuală a numărului de cereri conforme, dosare constituite și soluționări amiabile 50
Grafic D. Evoluția dosarelor soluționate prin Hotărâri sau Încheieri 50
Grafic E. Valoarea beneficiilor rezultate din negocieri (mil. euro) 51
Grafic F. Distribuția tehnologiilor implementate (număr de bănci) 67
Grafic G. Ponderea clienților care utilizează canale online în total clienți bancari 68
Grafic 1. Utilizarea creditelor comerciale de către firmele nefinanciare din România 94
Grafic 2. Creditul comercial între rezidenți și nerezidenți (flux anualizat* conform datelor din balanța de plăți, contul financiar) 94

Grafic 3. Datoria comercială (% total pasiv) în UE – companii nefinanciare 95
Grafic 4. Evoluția structurii finanțării companiilor nefinanciare.....95
Grafic 5. Structura datoriilor pe termen scurt 96
Grafic 6. Structura datoriilor pe termen lung 96
Grafic 7. Datoriile comerciale în funcție de caracteristicile firmelor 97
Grafic 8. Utilizarea datoriilor comerciale 98
Grafic 9. Utilizarea creditului bancar 98
Grafic 10. Corelația între numărul firmelor care utilizează datorii comerciale și a celor cu împrumuturi bancare la nivel de sector.....99
Grafic 11. Gradul de utilizare al finanțării bancare și comerciale la nivel sectorial și capacitatea de autofinanțare 99
Grafic 12. Rata de neperformanță a creditelor comerciale comparativ cu cele bancare 101
Grafic 13. Datoriile comerciale ale companiilor subcapitalizate și rata restanțelor 102