

BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

Raport asupra stabilității financiare

2008

ISSN 1843-3235

Notă

Raportul asupra stabilității financiare a fost elaborat în cadrul Direcției Stabilitate Financiară sub coordonarea domnului viceguvernator Eugen Dijmărescu.

Raportul a fost analizat şi aprobat de Consiliul de administrație al Băncii Naționale a României în şedința din 4 iunie 2008.

Analizele au fost realizate folosind informațiile disponibile până la data de 31 martie 2008.

Reproducerea publicației este interzisă, iar utilizarea datelor în diferite lucrări este permisă numai cu indicarea sursei.

Cuprins

CAPITOLUL 1. SINTEZĂ **7**

CAPITOLUL 2. CONTEXTUL ECONOMIC ŞI FINANCIAR INTERNAȚIONAL **10**

CAPITOLUL 3. SISTEMUL FINANCIAR ŞI RISCURILE ACESTUIA **14**

3.1. Structura sistemului financiar **14**
3.2. Sectorul bancar **17**
3.2.1. Evoluții structurale 17
3.2.2 Evoluții structurale la nivelul bilanțului agregat al instituțiilor de credit din România 20
3.2.3. Adecvarea capitalului 23
3.2.4. Creditele şi riscul de credit 31
3.2.5. Riscul de lichiditate 39
3.2.6. Riscul de piață 41
3.2.7. Profitabilitate şi eficiență 43
3.3. Sectorul financiar nebancar **46**
3.3.1.Piața asigurărilor 46
3.3.2. Instituțiile financiare nebancare 50
3.4. Piața de capital **53**
3.5. Cadrul de gestiune a crizelor financiare în Uniunea Europeană şi în România **60**
3.5.1. Cadrul european de gestiune a crizelor financiare 60
3.5.2. Deciziile Consiliului ECOFIN cu privire la întărirea aranjamentelor Uniunii Europene în domeniul stabilității financiare 63
3.5.3. Rolul şi importanța creării unui comitet permanent la nivel național 65
3.5.4. Cadrul național de stabilitate financiară 66

CAPITOLUL 4. RISCURILE AFERENTE EVOLUȚIILOR MACROECONOMICE INTERNE **69**

4.1. Sectorul real **69**
4.2. Politicile economice **70**
4.2.1. Stabilitatea prețurilor şi stabilitatea financiară 71
4.2.2. Implicațiile evoluției cursului de schimb asupra stabilității financiare 73
4.3. Echilibrul extern **75**
4.3.1. Deficitul de cont curent şi finanțarea acestuia 75
4.3.2. Datoria externă pe termen scurt 76

CAPITOLUL 5. SECTORUL COMPANIILOR ŞI AL POPULAȚIEI **78**

5.1. Riscurile generate de companiile nefinanciare **78**
5.1.1. Capacitatea companiilor de a face față unui şoc sistemic 78
5.1.2. Eficiența alocării resurselor financiare în economie 84
5.2. Riscurile generate de populație **86**
5.2.1. Poziția bilanțieră a populației 86
5.2.2. Gradul de îndatorare a populației 88

ANEXĂ…….. ..... **92**

Lista abrevierilor

ALB	Asociația de *Leasing* şi Servicii Financiare Nebancare
ASLR	Asociația Societăților de *Leasing* din România
BCE	Banca Centrală Europeană
BNR	Banca Națională a României
CE	Comisia Europeană
CIP	Centrala Incidentelor de Plăți a Băncii Naționale a României
CNVM	Comisia Națională a Valorilor Mobiliare
CSA	Comisia de Supraveghere a Asigurărilor
CSSPP	Comisia pentru Supravegherea Sistemului de Pensii Private
DETS	Datoria externă pe termen scurt
EBIT	Câştiguri înainte de dobânzi şi impozite
ECE	Europa Centrală şi de Est
FMI	Fondul Monetar Internațional
HH	Indicele Herfindahl Hirschmann
IMM	Întreprinderi mici şi mijlocii
INS	Institutul Național de Statistică
IOSCO	Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare
ISD	Investiții străine directe
MCTI	Ministerul Comunicațiilor şi Tehnologiei Informațiilor
MEF	Ministerul Economiei şi Finanțelor
OUG	Ordonanță de Urgență a Guvernului
PIB	Produsul intern brut
ReGIS	*Romanian electronic Gross Interbank Settlement*
ROE	Rentabilitatea capitalului
SaFIR	*Settlement and Financial Instrument Registration*
SENT	Sistemul Electronic cu decontare pe bază Netă administrat de TransFonD
SEP	Sistemul electronic de plăți din România
SEPA	*Single European Payment Area*
TE	Țări emergente
UE	Uniunea Europeană
UNOPC	Uniunea Națională a Organismelor de Plasament Colectiv
VAB	Valoarea adăugată brută
WEO	*World Economic Outlook*

CAPITOLUL 1. SINTEZĂ

Economia mondială parcurge o etapă marcată de tensiuni sporite, care scot în evidenţă unele riscuri care se conturau încă din 2006: încetinirea creşterii economice şi corecţia preţului activelor. Începând din a doua jumătate a anului 2007 pieţele financiare prezintă caracteristici noi, marcate de problemele de pe piaţa ipotecară cu risc ridicat din SUA, cele mai pregnante fiind înrăutăţirea sensibilă a percepţiei asupra riscului a investitorilor şi diminuarea lichidităţii. Stabilitatea financiară la nivel global va fi confruntată şi în 2008, dar mai intens, cu aversiunea faţă de risc şi cu creşterea preţurilor la materii prime, alimente şi petrol.

În condiţiile în care băncile româneşti nu au expuneri pe instrumentele financiare aflate la originea problemelor actuale de pe pieţele financiare internaţionale, *turbulenţele* de pe aceste pieţe pot afecta stabilitatea financiară din România indirect, pe canalul economiei reale şi al lichidităţii bancare. Până în prezent, repercusiunile situaţiei externe s-au manifestat limitat, sub forma creşterii costului finanţării externe.

Creşterea economică a României se prognozează a se menţine robustă, inclusiv rata investiţiilor, în concordanţă cu caracteristicile regionale, dar restrângerea cererii interne în principalele economii partenere poate afecta poziţia financiară a firmelor româneşti de comerţ exterior. Finanţarea deficitului extern al ţării – relativ ridicat – poate fi mai dificilă dacă lichiditatea externă se menţine restrictivă şi activitatea economică în principalele ţări în care lucrează cetăţeni români – care asigură importante intrări autonome de lichidităţi – confirmă proiecţiile de încetinire. Datoria externă pe termen scurt cunoaşte o evoluţie rapidă şi, în condiţii de constrângeri de lichiditate pe pieţele internaţionale, poate să-şi menţină ritmul în detrimentul finanţărilor pe termen mediu şi lung.

Companiile şi populaţia – care se finanţează în proporţie ridicată în valută -, sunt expuse faţă de eventuala înrăutăţire a lichidităţii internaţionale. În plus, majorarea preţurilor externe la petrol, mărfuri alimentare şi materii prime care tinde să se manifeste şi în 2008, poate avea un impact negativ asupra stabilităţii financiare interne prin afectarea capacităţii de rambursare a creditelor bancare de către companii şi populaţie.

În fine, mediul extern în deteriorare ar întări aversiunea faţă de riscul perceput în raport cu România – reflectată în evaluările agenţiilor de rating –, invocându-se şi unele evoluţii macroeconomice interne preocupante: deficitul extern ridicat, ritmul înalt de creştere a creditului şi insuficienta coordonare a politicilor pentru reluarea procesului dezinflaţionist.

Analizând *evoluţiile macroeconomice interne* ce pot afecta stabilitatea financiară, raportul conchide că riscurile s-au majorat, dar rămân moderate. Companiile şi populaţia cu îndatorare ridicată vor resimţi întărirea politicii monetare. Evoluţia cursului de schimb al monedei naţionale din 2007 şi din prezent, mai impredictibilă, a indus noi incertitudini şi influenţe financiare împrumutaţilor cu posibile repercusiuni asupra capacităţii de rambursare a creditelor. Persistenţa unor condiţii nefavorabile pe pieţele financiare externe pune în discuţie, mai mult ca înainte, probabilitatea unei ajustări a deficitului de cont curent. Această ajustare, chiar în varianta lentă, reprezintă o provocare serioasă pentru economia românească, pentru că: i) deficitul extern este relativ mare şi ii) finanţarea externă este îndreptată îndeosebi spre sectorul de bunuri şi servicii necomercializabile, care se poate adapta mai greu la noile condiţii de finanţare şi curs de schimb.

O provocare relativ nouă la adresa stabilităţii macroeconomice şi a celei financiare provine de pe piaţa muncii; îngustarea continuă a acesteia, rod al exodului unei importante părţi a forţei de muncă

şi al creşterii economice ridicate din ultimii şase ani, creează presiuni salariale mari, care, acomodate, pot deteriora profitabilitatea multor companii şi, ca urmare, pot slăbi capacitatea de asigurare a serviciului datoriei bancare interne şi de a rezista unor şocuri.

Cursul de schimb are implicaţii serioase asupra stabilităţii financiare (cât şi asupra stabilităţii macroeconomice): finanţarea externă a sectorului bancar este ridicată, populaţia şi companiile se împrumută practic în măsură egală în moneda naţională şi în valută (în plus companiile se împrumută pe scară largă din exterior). Volatilitatea monedei naţionale este ridicată (în comparaţie cu volatilitatea monedelor din regiune), fiind explicată şi prin caracteristicile structurale ale pieţei valutare, care o disting de alte pieţe regionale: volum relativ mic; scadenţa operaţiunilor este în cea mai mare parte pe termen scurt; ponderea mică a instrumentelor derivate (deţinute aproape în totalitate de nerezidenţi). Această volatilitate relativ ridicată a cursului leului, cu implicaţiile sale preponderent negative, poate fi redusă prin dezvoltarea pieţei valutare, dar îndeosebi prin întărirea coerenţei politicilor macroeconomice.

Reducerea deficitului de cont curent, ca urmare a deprecierii leului, afectează importatorii; datele disponibile (de la jumătatea anului 2007) relevă o poziţie financiară favorabilă a acestora care le-ar asigura o adaptare fără implicaţii deosebite. În schimb, creşterea restanţelor importatorilor sugerează existenţa unor dificultăţi. Datoria externă pe termen scurt este preocupantă mai ales prin dinamică, dar şi prin structură: în sectorul real, cele mai multe companii cu astfel de datorie nu au activitate generatoare de valută, fiind expuse la riscul valutar (de exemplu, companiile din sectorul imobiliar).

Riscurile generate de *companiile nefinanciare* au crescut, dar performanţa financiară a acestora asigură protecţie la un şoc moderat. Capacitatea de acoperire a serviciului datoriei s-a îmbunătăţit uşor la nivel agregat, dar cu evoluţii divergente în structură. Prima de risc la creditele către companii s-a redus (inclusiv la creditele în euro), iar rata restanţelor şi datoria la risc au crescut (aceasta din urmă fiind încă relativ bine acoperită cu provizioane). Un şoc pe cursul de schimb sau pe rata dobânzii ar afecta moderat stabilitatea financiară, dar un şoc pe lichiditate poate avea implicaţii mai serioase. Riscurile asociate cu *sectorul populaţiei* au sporit în 2007, fiind însă încă sustenabile: serviciul datoriei a continuat să crească, cât şi volumul creditelor negarantate; poziţia valutară s-a inversat, pasivele financiare depăşind activele financiare; populaţia a devenit debitor net faţă de sectorul bancar; creditul de consum are dinamica cea mai ridicată (ca şi ponderea în total credit) şi beneficiază de scadenţe tot mai lungi; creditul în valută consemnează ritmul cel mai ridicat. Aceste trăsături şi evoluţii ale creditării populaţiei justifică preocuparea în continuare a băncii centrale pentru limitarea vitezei de creştere a creditării populaţiei şi întărirea gestiunii riscurilor.

Sectorul bancar, componenta dominantă a sistemului financiar românesc, a evoluat în 2007 şi până în prezent pe o traiectorie similară celei din anii precedenţi, caracterizată de : creşterea puternică a procesului de intermediere, susţinută deopotrivă de cerere şi de ofertă, însă aflată încă sub media Uniunii Europene; dinamica înaltă a creditării populaţiei; micşorarea continuă a raportului depozite – credite, devenit subunitar şi, în paralel, apelul sporit al băncilor la finanţarea externă. Indicatorii de solvabilitate au continuat să se reducă îndeosebi pe seama expansiunii creditului, dar sectorul financiar rămâne încă relativ bine capitalizat. O tendinţă de scădere uşoară consemnează şi indicatorii de profitabilitate, concomitent cu îmbunătăţirea eficienţei operaţionale.

În paralel cu menţinerea la un nivel bun a calităţii portofoliului de credite, riscul de credit a crescut semnificativ, îndeosebi pe componenta creditului în valută acordat populaţiei. Riscul de credit mai ridicat este asociat şi cu ritmurile înalte de creditare din ultimii ani (care au contribuit şi la creşterea în exces a cererii agregate, cu impact negativ asupra contului curent şi procesului dezinflaţionist).

Pe termen scurt se anticipează ca dinamica creditului să se tempereze, ca rezultat al creşterii costurilor de finanţare determinată de întărirea politicii monetare şi scumpirea finanţării externe, în contextul persistenţei turbulenţelor de pe pieţele financiare internaţionale. Creşterea riscului de credit, care este probabil să se accentueze odată cu lungirea scadenţelor şi cu apropierea de scadenţă, impune contracararea acestuia, prin noi iniţiative de reglementare şi supraveghere prudenţială, care să întărească gestiunea riscurilor la bănci şi/sau corelarea mai strânsă a costului creditului cu profilul de risc al diferitelor categorii de împrumutaţi.

Lichiditatea băncilor româneşti, deşi în scădere, continuă să fie confortabilă, iar vulnerabilitatea sporită generată de finanţările interbancare - în creştere rapidă şi persistente pentru unele bănci -, are un potenţial redus de risc sistemic. Totuşi, evoluţiile de pe piaţa interbancară impun o monitorizare atentă. Pe de altă parte, dependenţa în creştere a băncilor de finanţarea externă măreşte vulnerabilitatea acestora faţă de lichiditatea externă. Această vulnerabilitate este însă apreciată ca scăzută, ştiind că, în cea mai mare parte, finanţarea externă a băncilor româneşti provine de la băncile-mamă. Până în prezent, nici o bancă românească nu şi-a activat planul de urgenţă ca urmare a turbulenţelor de pe pieţele externe. Se impune însă revederea şi întărirea acestor planuri de urgenţă pentru a le spori eficacitatea.

La nivel naţional, la data de 31 iulie 2007 a fost semnat Acordul între Ministerul Economiei şi Finanţelor, Banca Naţională a României, Comisia Naţională a Valorilor Mobiliare, Comisia de Supraveghere a Asigurărilor şi Comisia de Supraveghere a Sistemului de Pensii Private pentru cooperare în domeniul stabilităţii financiare şi al gestionării crizelor financiare, în baza căruia a fost înfiinţat Comitetul Naţional pentru Stabilitate Financiară. Acest acord promovează colaborarea între banca centrală, celelalte autorităţi de supraveghere financiară şi Ministerul Economiei şi Finanţelor în situaţii normale sau de criză în sistemul financiar românesc, cu respectarea următoarelor principii: delimitare clară a responsabilităţilor; transparenţă; eficienţă; schimb de informaţii, efectuat în vederea aducerii la îndeplinire a sarcinilor specifice, în condiţiile respectării secretului profesional potrivit legislaţiei în vigoare.

În ceea ce priveşte *sectorul financiar nebancar,* raportul analizează piaţa asigurărilor şi instituţiile financiare nebancare. Piaţa asigurărilor, în expansiune şi în etapa finală a armonizării cu legislaţia europeană, nu a fost afectată de actualele turbulenţe de pe pieţele financiare, din motive ce ţin de specificul asigurărilor şi de gradul lor de dezvoltare şi integrarea cu pieţele financiare externe. Principalele evoluţii ce impun o monitorizare atentă sunt creşterea ratei daunelor pentru asigurările generale şi dinamica rentabilităţii portofoliului de active mobiliare pentru asigurările de viaţă. Instituţiile financiare nebancare (cu activitate de creditare) deţin o pondere redusă în ansamblul sistemului financiar. Vulnerabilităţile potenţiale asociate cu aceste instituţii pot genera riscuri limitate, care pot fi mai uşor identificate odată cu intrarea lor în sfera de reglementare şi supraveghere a băncii centrale.

De la data raportului anterior, convergenţa *pieţei de capital* româneşti cu piaţa europeană a avansat; totodată, riscurile de pe această piaţă au crescut datorită impactului turbulenţelor de pe pieţele externe, dar şi cadrului economic intern asupra capitalizării bursiere şi volumului tranzacţiilor. Analiza corelaţiilor zilnice ajustate cu volatilitatea între indicele BET al Bursei de Valori Bucureşti şi indici de pe pieţele dezvoltate şi de pe pieţele emergente arată o legătură relativ slabă cu pieţele dezvoltate şi, în raport cu pieţele de capital emergente, o evoluţie similară (strânsă) în perioadele de declin al pieţelor şi evoluţii nesincrone în perioadele de avânt. Aceste comparaţii atestă pe de o parte insuficienta integrare cu piaţa europeană (corelaţii slabe în timpuri normale) şi, pe de altă parte, tratamentul similar al investitorilor nerezidenţi faţă de pieţele emergente în fazele de declin.

CAPITOLUL 2. CONTEXTUL ECONOMIC ŞI FINANCIAR INTERNAŢIONAL

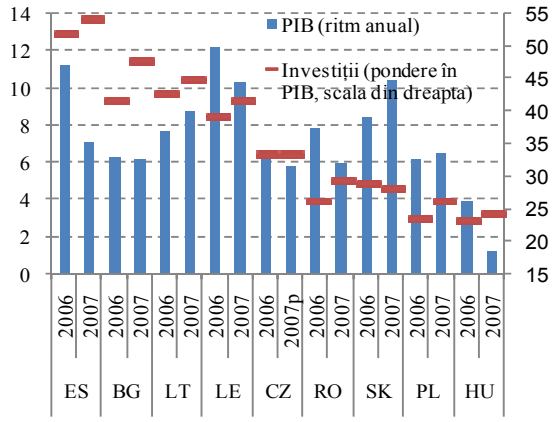
Cadrul macroeconomic şi financiar internaţional este supus unor tensiuni, dar rămâne relativ robust. Riscurile evidenţiate în Raportul anterior (încetinirea creşterii economice în unele ţări partenere şi corecţia preţului activelor datorită ajustării percepţiei privind riscul) s-au materializat. Provocările asupra stabilităţii financiare se vor păstra în 2008: (A) menţinerea aversiunii faţă de risc la cote mai ridicate şi (B) continuarea creşterii preţurilor materiilor prime, alimentelor şi petrolului.

Caracteristicile pieţelor financiare s-au schimbat semnificativ din a doua parte a anului 2007. Percepţia investitorilor privind riscurile s-a înrăutăţit, iar excesul de lichiditate a dispărut. Aceste schimbări îşi au originea în problemele apărute pe pieţele ipotecare cu risc ridicat (*sub-prime mortgage*) din SUA şi s-au extins în întreaga lume (Caseta 1).

(A) Stabilitatea financiară din România ar putea fi afectată de aceste turbulenţe prin canalul indirect, respectiv prin impactul asupra economiei reale şi asupra lichidităţii bancare (dacă finanţarea externă se va diminua). Nu există impact prin canalul direct, pentru că băncile româneşti nu au plasamente în asemenea instrumente financiare cu risc ridicat.

Prin canalul indirect ar putea apărea următoarele provocări:

Grafic 2.1 – Dinamica PIB şi a ratei investiţiilor



Sursa: Eurostat

1. Creşterea economică şi activitatea de comerţ exterior ale României ar putea fi afectate. Este puţin probabil ca turbulenţele să conducă la recesiune. Creşterea economică a României se păstrează robustă, în linie cu evoluţiile regionale. Rata investiţiilor s-a majorat şi se menţine la media valorii ţărilor din Europa Centrală şi de Est (Grafic 2.1).

Cadrul macroeconomic internaţional, deşi supus unor tensiuni, se păstrează satisfăcător. Creşterea economică mondială este estimată de FMI la 4,9 la sută în 2007, iar proiecţiile pentru 2008 arată o temperare a ritmului până la 3,7 la sută (cel mai mic nivel din ultimii 20 de ani), pe fondul creşterii incertitudinilor şi deteriorării sentimentului operatorilor în economie. Această evoluţie este valabilă şi pentru UE, unde creşterea economică în 2008 este prognozată la 2 la sută (CE, prognoză interimară, februarie 2008).

România nu ar fi afectată direct de o posibilă recesiune în SUA, deoarece relaţiile comerciale sunt modeste şi în scădere. România desfăşoară aproximativ o treime din comerţul exterior cu Germania şi Italia. Estimările privind creşterea economică în aceste ţări au fost revizuite în scădere (la 1,6 la sută pentru Germania şi respectiv 0,7 la sută pentru Italia-CE, prognoză interimară, februarie 2008). Restrângerea cererii interne în economiile amintite poate avea efecte importante asupra profitabilităţii firmelor româneşti de comerţ exterior. În al doilea rând, nivelul ridicat al gradului de îndatorare a firmelor europene ar putea reprezenta o altă problemă importantă în contextul unui şoc pe costuri sau pe rata dobânzii (BCE, *Financial Stability Review*, decembrie 2007). Majorarea costurilor de finanţare în ţările partenere ar putea conduce la reducerea profitabilităţii şi lichidităţii companiilor din aceste ţări, cu consecinţe asupra deciziilor lor investiţionale.

Casetă: Turbulenţele de pe pieţele financiare internaţionale

Creşterea ratelor de dobândă în SUA în perioada 2003-2006 a creat tot mai multe dificultăţi unor debitori în a-şi onora serviciul datoriei la bănci. Aceste probleme s-au resimţit cel mai acut pe pieţele titlurilor americane garantate cu ipoteci cu risc ridicat. Datorită transparenţei scăzute pe pieţele instrumentelor financiare inovative (inclusiv pe cele care au declanşat turbulenţele), investitorii nu au mai putut identifica şi evalua în mod rezonabil riscurile investiţiilor lor. În acest fel, percepţiile negative privind riscul s-au extins şi asupra altor categorii de instrumente financiare, nivelul riscului în ansamblu a fost reevaluat, iar lichiditatea s-a deteriorat.

Modificarea caracteristicilor sistemelor financiare internaţionale începând din a doua jumătate a anului 2007 nu a fost însă o surpriză. Numeroase instituţii supranaţionale (FMI, BIS, BCE) au atras atenţia asupra faptului că riscul este subevaluat şi că o evoluţie în sens invers este tot mai posibilă. Cauzele identificate a sta la originea problemelor din sistemele financiare ale ţărilor dezvoltate au fost: (i) excesul semnificativ al lichidităţii în contextul unor rate mici ale dobânzii ce a promovat asumarea de riscuri mai mari pentru a obţine randamente mai ridicate, (ii) dezvoltarea inovaţiilor financiare ce s-a realizat fără o înţelegere adecvată a riscurilor asumate şi fără implementarea unor metode corespunzătoare de gestiune a riscurilor, şi (iii) transparenţa plasamentelor în produsele inovative, precum şi cadrul de reglementare aferent ce au fost insuficiente.

Băncile centrale au reacţionat prompt. Măsurile imediate au constat în: furnizarea de urgenţă de lichidităţi, utilizarea de noi facilităţi de finanţare peste cele oferite prin operaţiunile curente de politică monetară şi, în unele situaţii, reducerea (agresivă, în cazul FED ului) a ratelor de politică monetară.

În UE, măsurile pe termen mediu şi lung care urmează a se implementa sunt: (i) îmbunătăţirea transparenţei expunerilor băncilor; (ii) dezvoltarea standardelor de evaluare prin includerea riscului de lichiditate; (iii) întărirea reglementărilor prudenţiale, în special în ceea ce priveşte expunerile mari, urmând ca riscul de lichiditate şi securitizarea să fie încorporate în noile modificări ale Directivei europene privind adecvarea capitalului; (iv) îmbunătăţirea structurală a funcţionării pieţelor financiare, analizându-se rolul agenţiilor de rating, şi a modelului utilizat de bănci de tip „iniţiază şi distribuie" (*originate and distribute*).

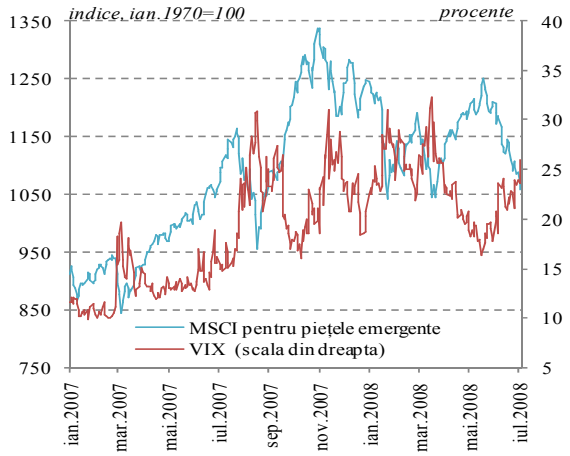
2. Finanţarea deficitului balanţei comerciale ar putea fi mai dificilă dacă lichiditatea pe plan extern se menţine restrictivă. În ultima perioadă, lichiditatea în ţările emergente pare a reveni la valorile de la mijlocul anului 2007 (Grafic 2.2). România dispune de intrări autonome de lichidităţi – transferuri ale românilor aflaţi în străinătate şi fonduri europene. Valoarea acestor intrări (nete) autonome se estimează a fi de 4,5 miliarde euro în 2007 (3,7 la sută din PIB). Este posibil ca în 2008 volumul transferurilor să se diminueze, pentru că în principalele ţări unde lucrează cetăţeni români (Spania şi Italia) se preconizează o reducere semnificativă a activităţii economice. În acest context, sporeşte în importanţă capacitatea de absorbţie a fondurilor europene.

Datoria externă în ţările emergente din Europa cunoaşte dezvoltări ce reclamă atenţie (Grafic 2.3):

(a) datoria pe termen scurt a crescut mai rapid decât cea pe termen mediu şi lung (în medie cu 50 la sută, faţă de 27 la sută, 2007 comparativ cu 2006), astfel că agravarea problemelor de lichiditate pe plan internaţional ar putea face mai dificilă finanţarea deficitelor de cont curent. În România,

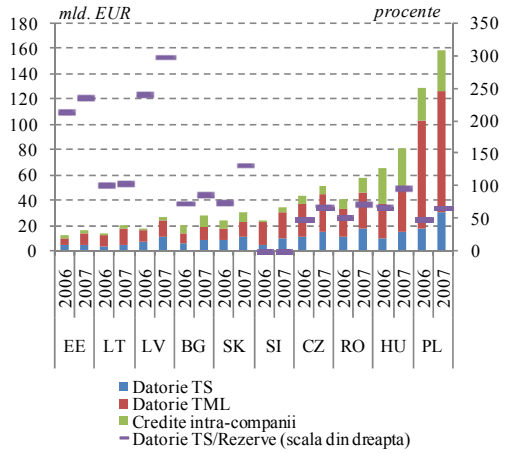
datoria externă pe termen scurt s-a majorat cu 65 la sută în 2007, faţă de 32,5 la sută în cazul datoriei externe pe termen mediu şi lung;

Grafic 2.2 – Indicatori de lichiditate pe pieţele financiare internaţionale



Sursa: Bloomberg

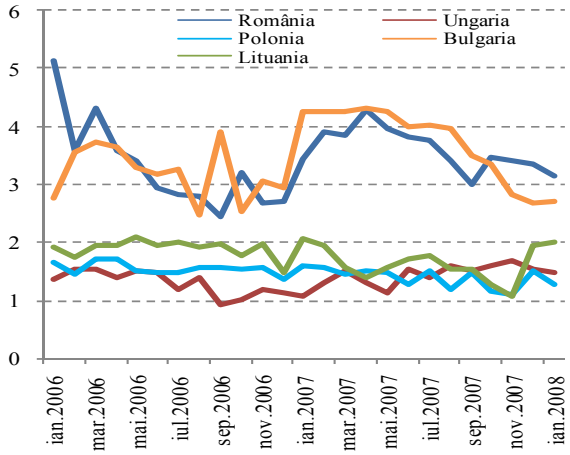
Grafic 2.3 – Structura datoriei externe în ţările emergente europene



Sursa: Banca Mondială, *site*-urile băncilor centrale

(b) sectorul privat este cel care a determinat creşterea datoriei externe. În cazul unui şoc provenind pe canalul îndatorării externe, sectorul privat se consideră a deţine mai puţine soluţii de management al crizei decât cel public. În România, ponderea datoriei externe a sectorului privat a crescut de la 61 la sută la 72 la sută (decembrie 2006-decembrie 2007);

Grafic 2.4 – Evoluţia *spread*-ului între ratele dobânzilor la creditele acordate companiilor nefinanciare în monedă locală şi rata dobânzii pe piaţa interbancară cu maturitate de 3 luni (puncte procentuale)



Sursa: *site*-urile băncilor centrale

(c) eficacitatea rezervelor oficiale ca instrument de ultimă instanţă al autorităţilor în cazul unui şoc pe curs s-ar putea să se fi deteriorat. Pentru ţările analizate, ponderea datoriei externe pe termen scurt în rezervele oficiale fie se află la niveluri ridicate, fie a crescut. România, alături de Cehia şi Ungaria, se află în grupul ţărilor care a realizat o oarecare stabilizare a acestui indicator, la un nivel relativ scăzut.

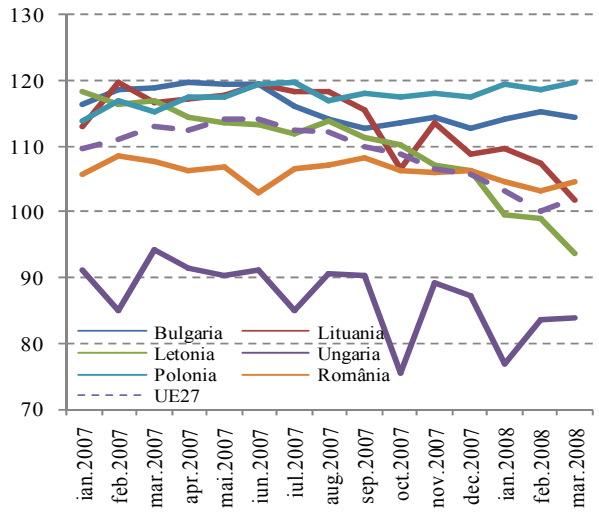
3. Condiţiile de finanţare pentru companii şi populaţie s-ar putea înrăutăţi. Până în prezent nu se manifestă o asemenea posibilitate în ţările analizate. Dimpotrivă, *spread*-urile pentru creditele nou acordate chiar s-au redus în unele cazuri (Grafic 2.4). Companiile continuă să înregistreze rate înalte de investiţii, iar lichidităţile lor bancare nu s-au diminuat.

Majorarea costului finanţării în valută ar afecta semnificativ companiile şi populaţia din România. Ponderea creditelor acestora (interne şi externe) în monedă străină a crescut de la 58 la sută la 63 la sută (decembrie 2006-decembrie 2007). Ponderea datoriei externe pe termen mediu şi lung angajate pe baza indicelui EURIBOR s-a dublat în intervalul 2004-2007 de la 21,2 la sută la 40,1 la sută.

De la debutul turbulenţelor, băncile româneşti nu au previzionat vreo înăsprire a condiţiilor de creditare pentru companii sau populaţie (conform Chestionarului calitativ periodic transmis de BNR instituţiilor de credit). Băncile se aşteaptă ca cererea de credite să cunoască o stabilizare.

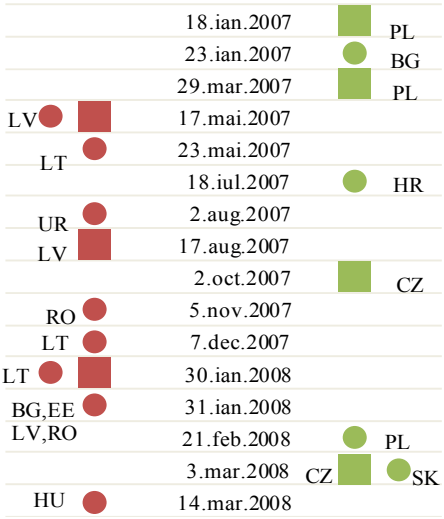
4. Încrederea operatorilor din economie s-ar putea deteriora. Sondajele periodice ale Comisiei Europene arată că până în prezent această încredere nu ar fi fost afectată de turbulenţe. Atât în România, cât şi la nivelul întregii UE, aşteptările pentru anul 2008 ale agenţilor economici şi ale populaţiei nu au devenit pesimiste (Grafic 2.5), astfel că deciziile lor de consum şi investiţii ar putea să nu fie semnificativ afectate.

Grafic 2.5 – Indicatorul de încredere în economie



Sursa: Comisia Europeană

Grafic 2.6 – Modificarea percepţiei agenţiilor de *rating* faţă de ţările emergente din Europa



Notă: verde: îmbunătăţire; roşu: înrăutăţire; ■:modificare *rating*; ●: modificare perspectivă

Sursa: Bloomberg

5. Aversiunea la risc faţă de România ar putea să crească. Din noiembrie 2007, agenţiile de rating au coborât perspectiva calificativului de credit pentru România. Piaţa internaţională a instrumentelor cu venit fix reflectă aceeaşi evoluţie. Scăderea calificativelor şi/sau a perspectivelor pentru ţările baltice, România şi Bulgaria s-a datorat în special semnelor de supraîncălzire a economiilor (deficite externe mari şi ritmuri ridicate ale creditului) şi politicilor fiscale insuficient de restrictive, neadaptate noului context macroeconomic (Grafic 2.6).

(B) Majorarea preţurilor petrolului, mărfurilor alimentare şi materiilor prime este probabil să continue şi în 2008. Principalele implicaţii pentru stabilitatea financiară sunt: (i) costurile de finanţare ale debitorilor (în monedă naţională şi valută) ar putea creşte în condiţiile în care nu este aşteptată o relaxare a politicilor monetare, (ii) necesitatea alocării unei părţi mai mari din venitul disponibil al populaţiei către cheltuieli cu alimentele ar putea face mai dificilă plata obligaţiilor către bănci (în special în cazul acelora cu venituri mai mici şi care au o pondere mare a serviciului datoriei în venitul disponibil) şi (iii) profitul companiilor din sectoarele unde preţul internaţional al materiilor prime creşte mai repede decât preţul produselor finite se va reduce.

CAPITOLUL 3. SISTEMUL FINANCIAR ŞI RISCURILE ACESTUIA

3.1. Structura sistemului financiar

Gradul de intermediere financiară din România şi-a accelerat creşterea în anul 2007, pe fondul avansului substanţial al volumului de credite acordate, dar şi a investiţiilor pe piaţa de capital. Instituţiile de credit, societăţile de *leasing* şi societăţile de investiţii financiare au deţinut cele mai mari ponderi din activele financiare. Nivelul ridicat de concentrare al sistemului financiar indică instituţiile de credit drept singurele cu potenţial de risc sistemic.

Ponderea activelor financiare a ajuns la 74,1 la sută din PIB, aderarea României la Uniunea Europeană încurajând dezvoltarea creditului şi investiţiile străine în sectorul financiar. Structura sectorului de intermediere financiară indică o cultură financiară autohtonă orientată preponderent către sectorul bancar, în timp ce investiţiile pe piaţa de capital, aflate în creştere, deţin deocamdată o pondere redusă (Tabel 3.1.1). Prin urmare, piaţa de capital încă nu poate prelua decât într-o măsură limitată rolul de finanţator al economiei reale în cazul unor dezechilibre ale sectorului bancar, deşi beneficiază de o capacitate bună de absorbţie testată de nivelul de subscriere al ofertelor publice. Societăţile de servicii de investiţii financiare au un rol determinant în ceea ce priveşte intermedierea pe piaţa bursieră, dar volumul activelor deţinute de aceste entităţi este scăzut. Societăţile de asigurare au înregistrat o evoluţie pozitivă în ultimii ani, însă componenta asigurărilor de viaţă, orientată spre investiţiile pe termen lung, este redusă.

Tabel 3.1.1 - Evoluţia activelor sistemului financiar[1]

procente în PIB

***Intermediari financiari*[2]**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**
Instituţii de credit (1)	30,8	36,6	44,6	50,6	61,5
Societăţi de asigurare (2)	1,8	1,9	2,2	2,5	3,0
Fonduri de investiţii (3)	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3
Societăţi de investiţii financiare (4)	1,4	1,3	1,8	2,3	2,8
Societăţi de *leasing* (5)	1,8	3,0	3,6	3,4	5,0
Alte instituţii financiare nebancare(6)	0,4	0,6	0,9	1,3	1,5
Total	**36,3**	**43,6**	**53,3**	**60,4**	**74,1**

Sursa: BNR, CNVM, CSA, ALB, INS

1) Active nete ale instituţiilor de credit, inclusiv CREDITCOOP; 2) Valoarea activelor totale estimate; 3) Activele fondurilor de investiţii; 4) Active nete ale Societăţilor de Investiţii Financiare (SIF); 5) Active nete finanţate; 6) Total active aferente societăţilor care desfăşoară activităţi de acordare de credite de consum, de emitere de garanţii şi asumare de angajamente, de microcreditare, precum şi celor care desfăşoară activităţi multiple de creditare

Cele mai multe societăţi financiare au activat pe piaţa instituţiilor financiare nebancare şi cea a intermediarilor de asigurări şi de investiţii în valori mobiliare, indicând un nivel ridicat de concurenţă, dar şi o dispersie semnificativă a activelor (Tabel 3.1.2). Celelalte componente ale sistemului financiar au înregistrat un număr mai redus de instituţii datorită naturii activităţilor ce impun un volum substanţial de capital. Se remarcă interesul sporit al instituţiilor financiare

[1] Societăţile de investiţii financiare nu au fost introduse în tabel datorită dimensiunii reduse a activelor, tranzacţiile în cont propriu având ponderi modeste în activitatea acestor instituţii

[2] Clasificare conform standardelor ESA 95

europene ce au în vedere accesul pe piaţa financiară din România şi care au primit aviz favorabil din partea autorităţilor de supraveghere în baza paşaportului unic european.

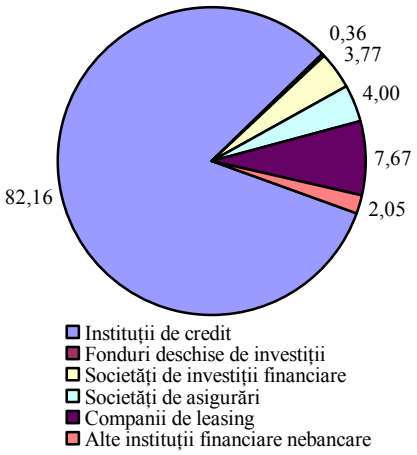
Tabel 3.1.2 - Numărul instituţiilor financiare în anul 2007

	Instituţii active	**Instituţii notificate în baza paşaportului unic european**
Instituţii de credit	42	126
Societăţi de asigurare	42	177
Brokeri de asigurare	382	528
Fonduri deschise de investiţii	41	13
Societăţi de investiţii financiare (SIF)	5	-
Societăţi de servicii de investiţii financiare şi sucursale ale acestora	71	316
Societăţi de *leasing*	163	-
Alte instituţii financiare nebancare	3 143	-
Total	**3 889**	**1 160**

Sursa: BNR, CNVM, CSA

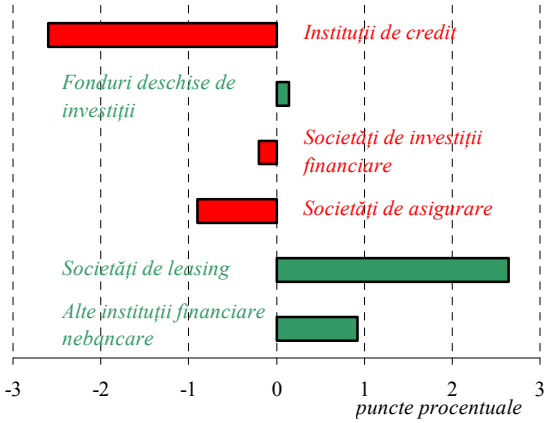
Structura sistemului financiar intern din anul 2007 poate fi observată în Graficul 3.1.1. Instituţiile de credit, societăţile de *leasing* şi alte instituţii financiare nebancare au deţinut 91,9 la sută din totalul activelor financiare, păstrându-şi ponderea foarte ridicată din ultimii ani.

Grafic 3.1.1 - Structura sistemului financiar din România în anul 2007 (procente în total active)



Sursa: BNR, CNVM

Grafic 3.1.2 - Evoluţia structurii sistemului financiar din România în perioada 2003-2007 (procente în total active)



Sursa: BNR, CNVM, CSA, INS, ALB

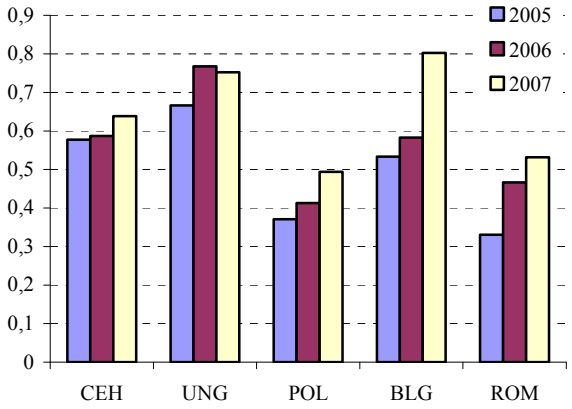
Analizând evoluţia structurii sistemului financiar în perioada 2003-2007 (Grafic 3.1.2), observăm că instituţiile de credit şi societăţile de asigurare şi-au redus ponderea în totalul activelor financiare, iar societăţile de *leasing* şi alte instituţii financiare nebancare au înregistrat creşteri. În ceea ce priveşte activele entităţilor de pe piaţa de capital, ponderea a rămas relativ constantă. Regresul cotei de piaţă a instituţiilor de credit în favoarea instituţiilor financiare nebancare poate fi explicată prin regimul prudenţial mai relaxat ce li s-a aplicat acestora din urmă până în anul 2007, când au intrat sub supravegherea Băncii Naţionale a României. De altfel, cea mai mare parte a instituţiilor financiare nebancare este deţinută sau finanţată de către instituţiile de credit care au încercat să fructifice absenţa unor constrângeri de natură prudenţială pentru activitatea de creditare.

Interconexiunile stabilite la nivelul sistemului financiar constituie elemente determinante în analiza stabilității financiare pe ansamblu, în ceea ce priveşte capacitatea de absorbție a eventualelor şocuri ce ar afecta anumite componente şi posibilitatea amplificării unor dezechilibre sectoriale la nivel de sistem. Rolul dominant al sectorului bancar asupra altor componente ale sistemului financiar, precum instituțiile care desfăşoară activitate de creditare (de exemplu societățile de *leasing*) este încă evident, dar expunerea acestuia pe segmentul asigurărilor, prin deținerile de la societățile de asigurare, a cunoscut o diminuare în ultimii ani.

Un alt factor, alături de cei interni, ce ar putea afecta stabilitatea sistemului financiar îl reprezintă ponderea majoritară a capitalului străin în instituțiile financiare. În perioade de acalmie pe piețele financiare europene (principala zonă de proveniență a investițiilor străine în sistemul financiar autohton), investitorii nerezidenți aduc un plus de stabilitate şi susțin dezvoltarea pieței financiare autohtone. Însă, în condițiile actuale de turbulențe şi incertitudine ridicată pe piețele externe, capitalul străin poate transmite o parte din riscuri către sistemul financiar prin contagiune.

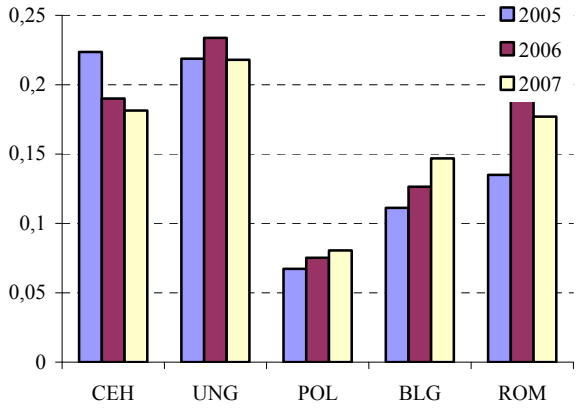
Anticipăm că structura sistemului financiar va înregistra modificări semnificative în perioada următoare, determinate de debutul din acest an al fondurilor de pensii administrate privat[3]. Rata de creştere a activelor administrate de fondurile de pensii va fi substanțială, în condițiile în care, în primii ani de funcționare nu se vor face plăți semnificative. Totodată, dezvoltarea acestui segment va stimula, în special, sectorul investițiilor în piața de capital. Prin urmare, ne aşteptăm la o uşoară tendință de ajustare a sistemului financiar în favoarea pieței de capital.

Grafic 3.1.3 - Ponderea stocului de credite acordate de către instituțiile monetar financiare în PIB



Sursa: BCE, Eurostat

Grafic 3.1.4 - Ponderea stocului de credite acordate instituțiilor financiare de către instituțiile monetar financiare în PIB



Sursa: BCE, Eurostat

În ceea ce priveşte stocul total de credite acordate de către instituțiile financiare monetare[4] raportat la PIB, România ocupă o poziție medie în regiune (Grafic 3.1.3). Tendința ascendentă din perioada 2005-2007 a fost corelată cu evoluția pozitivă de pe alte piețe din Europa Centrală şi de Est, iar volumul total de credite acordate de instituțiile monetar financiare din România a depăşit la sfârşitul anului 2007 valoarea de 50 la sută din PIB. Tot atunci, creditele acordate exclusiv instituțiilor financiare rezidente au reprezentat 17,7 la sută din PIB (Grafic 3.1.4), ponderea în total credite acordate fiind cea mai mare dintre țările analizate. Prin urmare, piața bancară a fost caracterizată de un grad ridicat de lichiditate, sub capacitatea de absorbție a economiei reale, dar cu o uşoară tendință de diminuare a acestuia în anul 2007.

[3] Fondurile de pensii facultative sunt operaționale din anul 2006, însă fondurile colectate până în prezent sunt reduse

[4] Instituțiile financiare monetare, definite conform metodologiei Băncii Centrale Europene, cuprind banca centrală, instituțiile de credit rezidente şi alte instituții financiare rezidente care atrag depozite sau substitute ale acestora de la alte entități decât instituțiile financiare monetare, în cont propriu, şi care oferă credite sau fac investiții în valori mobiliare.

3.2. Sectorul bancar

3.2.1. Evoluții structurale

Statutul recent de țară membră a Uniunii Europene sporeşte concurența în sistemul bancar autohton caracterizat printr-un grad de concentrare moderat. Modificările legislative produse pe parcursul anului 2007 - prin eliminarea unor măsuri administrative de temperare a dinamicii creditului neguvernamental[5] - au avut, în cazul unor bănci, un efect de relaxare a politicii de creditare şi de stimulare a concurenței. Sectorul bancar românesc a continuat să atragă investitori străini şi în 2007, acest an aducând pe piața bancară autohtonă noi entități prin achiziții şi fuziuni pe segmentul băncilor de dimensiune medie şi mică. În plus, concurența în sectorul bancar a fost amplificată de prestarea de servicii în mod direct pe teritoriul României de către instituții financiare străine.

Anul 2007 a adus unele mutații în structura sectorului bancar românesc pe fondul autorizării unor noi instituții de credit şi fuziunii unor bănci existente[6], dar şi al creşterii capitalizării sectorului bancar (10% în termeni reali). Majorările de capital se regăsesc în principal pe segmentul băncilor cu acționariat majoritar privat (2,1 puncte procentuale), variație justificată în special prin creşterea în structură a băncilor cu capital privat românesc (1,5 puncte procentuale).

Evoluția indicatorilor structurali ai sectorului bancar este prezentată în tabelul 3.2.1.

Tabel 3.2.1 – Indicatori structurali ai sistemului bancar românesc

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Nr. instituții de credit*	41	41	41	39	39	40	40	39	42
Nr. bănci cu capital majoritar privat	37	37	38	36	36	38	38	37	40
Nr. bănci cu capital majoritar străin, din care:	26	29	32	32	29	30	30	33	36
– Sucursale ale băncilor străine	7	8	8	8	8	7	6	7	10
Nr. de bănci la 100 000 locuitori	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,19	0,18	0,19
Ponderea în total active a băncilor cu capital majoritar privat (procente)	53,2	53,9	58,2	59,6	62,5	93,1	94,0	94,5	94,5
Ponderea în total active a băncilor cu capital străin (procente)	47,5	50,9	55,2	56,4	58,2	62,1	62,2	88,6	87,8
Ponderea primelor cinci bănci în total active (procente)	66,7	65,5	66,1	62,8	63,9	59,2	58,8	60,3	56,3
Indicele Herfindahl-Hirschmann	1 296	1 375	1 427	1 381	1 264	1 120	1 124	1 171	1040

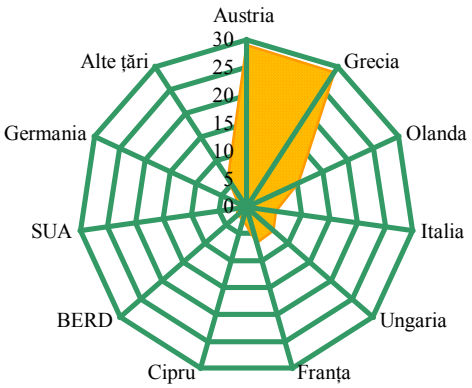
* Inclusiv CREDITCOOP
Sursa: BNR

[5] Prin prevederile Regulamentului nr. 3/12.03.2007 privind limitarea riscului de credit la creditele destinate persoanelor fizice, Banca Națională a României a stimulat băncile să îşi dezvolte propriile politici de creditare în concordanță cu profilul şi strategia lor de risc (respectiv modalitatea de organizare a activității de acordare şi derulare a creditelor, condițiile de garantare pentru fiecare tip de credit, categoriile de clienți eligibili, categoriile de venituri considerate eligibile, gradul total de îndatorare etc.). Reglementările interne ale instituțiilor de credit au fost supuse validării Direcției Supraveghere din BNR.
Creditul neguvernamental reprezintă creditul acordat în economie, mai puțin creditul acordat administrațiilor publice.

[6] În 2007 a fost înființată Banca Millennium S.A., membră a grupului portughez Millennium, au fost deschise trei sucursale ale unor bănci străine: Fortis Bank SA/NV Bruxelles, sucursala Bucureşti a Băncii Fortis; Caja de Ahorros Y Pensiones de Barcelona – Sucursala România (LA CAIXA) şi Finicredito – Instituicao Financeira de Credito S.A., sucursală a grupului portughez Finibanco. Banca Comercială HVB Țiriac S.A. a fuzionat prin absorbție cu UniCredit România S.A. – banca absorbită, noua entitate desfăşurându-şi activitatea sub denumirea de UniCredit Țiriac Bank S.A, iar Blom Bank Egypt S.A.E. Egypt Sucursala România şi-a transferat activitatea către Blom Bank France S.A. Paris, Sucursala România.
În plus, până la finele lunii martie 2008, BNR a primit 134 notificări pentru prestare de servicii în mod direct de către instituții financiare străine pe teritoriul României, din partea autorităților de supraveghere din țările de origine (126 instituții de credit, 3 instituții financiare nebancare şi 5 instituții emitente de monedă electronică).

Sub aspectul ţării de origine a capitalului investit în instituţiile de credit ce funcţionau pe piaţa bancară românească la finele anului 2007 (Grafic 3.2.1), cele mai mari variaţii se regăsesc în cazul Greciei (plus 6,2 puncte procentuale), Austriei (minus 3,7 puncte procentuale) şi Italiei (minus 4 puncte procentuale), primele două ţări menţinându-se în top la finele anului 2007, cu ponderi egale în capitalul străin agregat, de aproximativ 29 la sută.

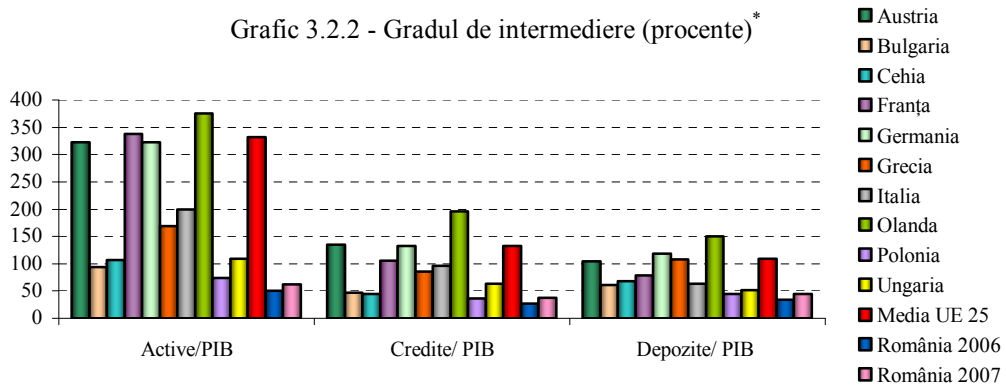
Grafic 3.2.1 - Structura acţionariatului pe ţări
(procente în total capital străin)



Sursa: BNR

În ceea ce priveşte **gradul de intermediere,** România continuă să se situeze cu mult sub media ţărilor din zona UE, deşi în ultimii ani a înregistrat creşteri importante pe fondul expansiunii creditului neguvernamental (Grafic 3.2.2).

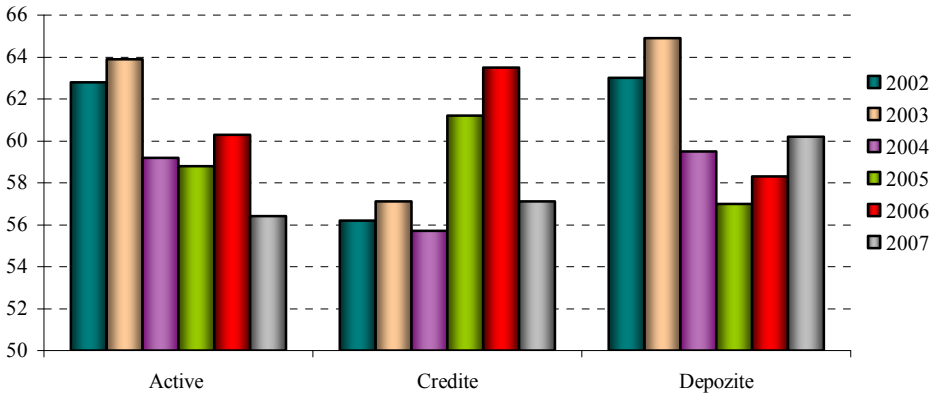
Grafic 3.2.2 - Gradul de intermediere (procente)*



*Pentru ţările din Uniunea Europeană s-au utilizat date aferente anului 2006
Sursa: BNR, INS, BCE

Gradul de concentrare în sectorul bancar (Grafic 3.2.3) a fost relativ stabil, deşi în ultimul trimestru al anului s-au înregistrat uşoare scăderi de cotă de piaţă în favoarea segmentului băncilor mici şi mijlocii, majoritatea manifestând mai multă agresivitate în ceea ce priveşte activitatea de acordare a creditelor.

Grafic 3.2.3 - Concentrarea în sistemul bancar românesc
(primele cinci bănci din sistem)



Sursa: BNR

Valoarea indicelui Herfindahl-Hirschmann indică o concentrare moderată. Ponderea celor mai mari cinci instituții de credit în activul agregat situează România în imediata vecinătate a mediei înregistrate de cele 25 de state membre UE la 31 decembrie 2006 (Tabel 3.2.2).

Tabel 3.2.2 – Grad de concentrare*

Țări		**Ponderea celor mai mari 5 instituții de credit**	**Total active/ Număr de bănci** (milioane euro)
Austria		44	976
Belgia		84	10685
Bulgaria		50	697
Cehia		64	2013
Danemarca		65	4306
Finlanda		82	707
Franța		54	6910
Germania		22	3475
Grecia		66	5082
Italia		26	3461
Letonia		69	841
Lituania		83	225
Marea Britanie		36	24069
Olanda		85	5429
Polonia		47	262
Portugalia		68	2231
Spania		40	7146
Suedia		58	3793
Ungaria		54	442
Media UE 25		59	4362
România:	2004	**59**	**568**
	2005	**59**	**874**
	2006	**60**	**1310**
	2007	**56**	**1653**

* Pentru țările din Uniunea Europeană s-au utilizat date aferente anului 2006

Sursa: BNR, BCE

Activul agregat raportat la numărul de bănci a crescut considerabil în ultimii trei ani, superior celui din Austria, Ungaria, Polonia, Finlanda sau Bulgaria, dar sensibil sub media UE 25, atestând potențialul ridicat de expansiune al sistemului bancar autohton.

3.2.2 Evoluții structurale la nivelul bilanțului agregat al instituțiilor de credit din România

Depozitele atrase de la companii şi populație au constituit şi în 2007 sursa centrală de finanțare a băncilor, deşi contribuția pasivelor externe a înregistrat o creştere consistentă în decursul anului. Piața internă a ocupat prima poziție în topul plasamentelor instituțiilor de credit româneşti, situându-se pe o traiectorie uşor ascendentă, tendință generată în special de creditul neguvernamental a cărui evoluție s-a datorat în principal segmentului populație. Continuarea expansiunii creditului acordat populației în anul 2007 conferă, pentru prima dată, clientelei nebancare rezidente (companii şi populație) poziția de debitor net față de sistemul bancar românesc, creditele acordate companiilor şi populației raportate la activul agregat depăşind sensibil ponderea depozitelor atrase din sectorul nebancar în total pasiv. Previzibila prelungire a incertitudinilor pe piața financiară internațională ar putea aduce mutații mai importante la nivelul structurii bilanțului sectorului bancar românesc.

3.2.2.1. Dinamica activelor bancare

Activele interne şi-au menținut în 2007 statutul de principală componentă în structura activului agregat al sectorului bancar românesc, susținute, în special, de *creanțele asupra sectorului nebancar autohton* (Tabel 3.2.3). Acestea au înregistrat o creştere generată în principal de expansiunea creditului acordat populației (+ 5,1 puncte procentuale), pe fondul majorării veniturilor, dar şi al relativei relaxări a condițiilor de creditare (inclusiv reducerea unor rate ale dobânzilor la creditele în lei în prima jumătate a anului). Finalizarea procesului de validare a normelor prudențiale interne referitoare la creditarea persoanelor fizice a impulsionat oferta de împrumuturi a instituțiilor de credit[7].

Tabel 3.2.3 – Structura activelor instituțiilor de credit care operează în România

procente în total activ

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Active interne, din care:	***85,5***	***91,7***	***94,3***	***94,3***	***96,5***	***97,4***	***98,3***
Creanțe asupra BNR şi instituțiilor de credit, din care:	27,2	32,0	29,3	36,5	40,0	34,9	28,8
-Creanțe asupra BNR	23,4	28,6	26,3	28,5	37,5	31,3	24,9
Creanțe asupra sectorului nebancar autohton, din care:	44,4	46,6	53,8	48,1	48,5	54,8	61,2
- Creanțe asupra sectorului guvernamental	10,8	9,2	4,8	2,4	1,9	1,6	3,7
- Creanțe asupra companiilor	31,3	33,0	36,9	32,7	30,2	30,8	29,9
- Creanțe asupra populației	2,3	4,4	12,2	13,0	16,4	22,4	27,6
Alte active	13,9	13,1	11,2	9,6	8,0	7,7	8,3
Active externe	**14,5**	**8,3**	**5,7**	**5,7**	**3,5**	**2,6**	**1,7**

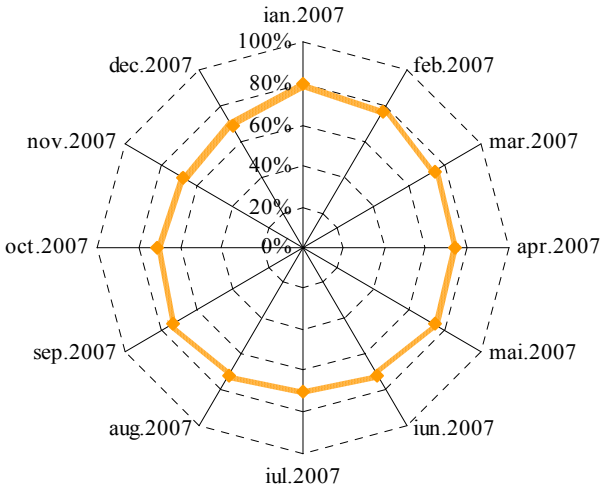
Sursa: BNR

Ponderea creditului în valută în totalul împrumuturilor acordate sectorului neguvernamental (52,0 la sută la sfârşitul anului 2007) a depăşit, după aproape un an şi jumătate, ponderea creditului în monedă națională, fiind stimulată de aprecierea monedei naționale în prima parte a anului, anularea

[7] Regulamentul nr. 3/12.03.2007 privind limitarea riscului de credit la creditele destinate persoanelor fizice, intrat în vigoare în data de 14.03.2007. Până la sfârşitul anului 2007, 17 bănci au primit aprobarea Direcției de Supraveghere din BNR privind folosirea normelor interne de creditare conform noului regulament.

limitelor stabilite pentru expunerile rezultate din acordarea de împrumuturi în valută[8] şi accesul încă facil al instituţiilor de credit la sursele de finanţare externă. Pasivele externe în valută ale instituţiilor de credit raportate la împrumuturile acordate în devize sectorului neguvernamental au continuat să înregistreze valori relativ ridicate pe parcursul perioadei analizate (Grafic 3.2.4).

Grafic 3.2.4 - Pasive externe în valută / credite în valută sector neguvernamental

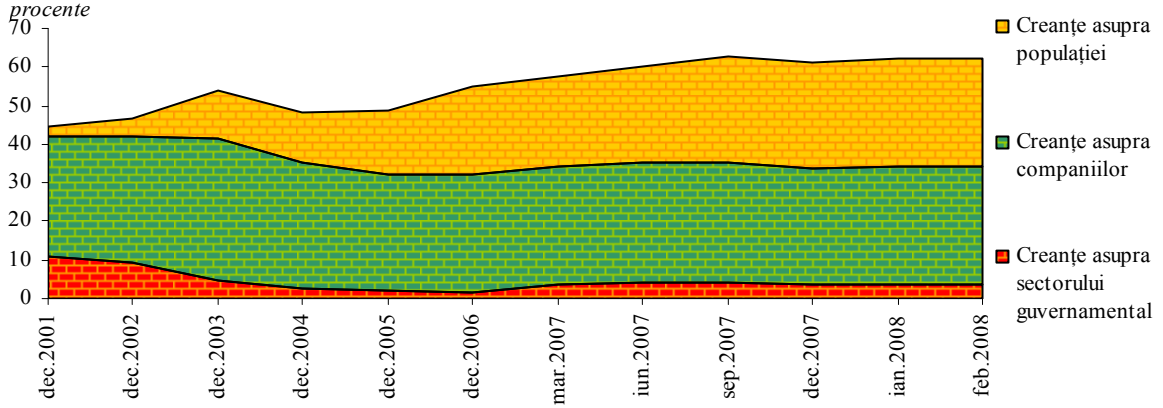


În ceea ce priveşte creanţele asupra companiilor, (-0,9 puncte procentuale), acestea şi-au continuat traseul uşor descrescător, încheind anul într-o structură asemănătoare celei din decembrie 2006 (Grafic 3.2.5). Principalele explicaţii ale acestei evoluţii sunt majorarea ratelor medii ale dobânzii la creditele noi acordate societăţilor nefinanciare, deprecierea monedei naţionale din a doua parte a anului, precum şi intensificarea accesării surselor de finanţare externe de către companii.

Sursa: BNR

Creanţele asupra sectorului guvernamental (+2,1 puncte procentuale), reflectă amplificarea cererii de împrumuturi ale administraţiei publice locale, dar şi dinamica ascendentă a stocului titlurilor de stat deţinut de instituţiile de credit. Plasamentele interbancare (-6 puncte procentuale) au rămas dominate în proporţie de 86% de cele aferente băncii centrale.

Grafic 3.2.5 - Evoluţia ponderilor creanţelor asupra populaţiei, companiilor şi sectorului guvernamental în total activ



Sursa: BNR

[8] Normele nr. 11/2005 privind limitarea gradului de concentrare a expunerilor din credite în valută au fost abrogate, începând cu luna ianuarie 2007, de Normele nr. 24/2006

3.2.2.2. Evoluția surselor de finanțare proprii, atrase şi împrumutate

Structura pasivelor din sistemul bancar românesc la finele anului 2007 (Tabelul 3.2.4) este caracterizată de preponderența componentei interne susținută în special de depozitele atrase de la companii şi populație (49,7 la sută, în scădere cu 5,3 puncte procentuale față de aceeaşi perioadă a anului precedent). Deşi pasivele interne domină ca pondere, acestea îşi continuă traiectoria descendentă din ultimii ani în favoarea celor externe (+5,8 puncte procentuale), în contextul unei diminuări graduale a ratei medii a dobânzii la depozitele noi atrase de la populație[9] în primele trei trimestre.

Deşi au fost consemnate majorări de capital, în special pentru băncile private, sursele proprii continuă să-şi diminueze ponderea în pasivul agregat în condițiile în care creşterea pasivelor externe este cu mult mai alertă. Depozitele interbancare şi cele atrase de la sectorul guvernamental nu au înregistrat fluctuații majore în decursul ultimului an.

Tabel 3.2.4 – Structura pasivelor instituțiilor de credit care operează în România

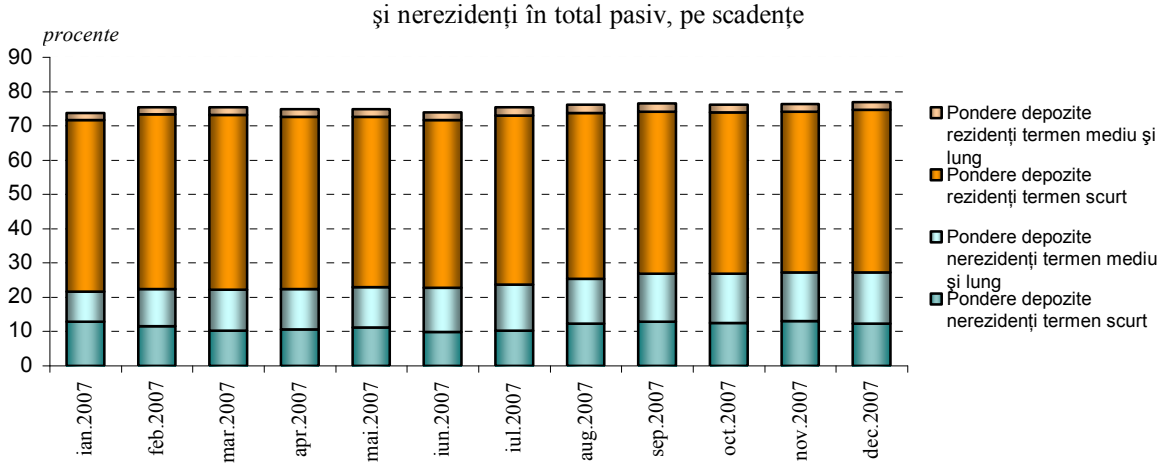
procente în total pasive

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Pasive interne, din care:	**94,1**	**93,0**	**88,3**	**84,1**	**79,1**	**77,5**	**71,7**
Depozite interbancare	3,7	3,3	2,9	3,0	2,5	3,6	3,8
Depozite atrase de la sectorul nebancar, din care:	70,4	71,7	68,3	64,9	61,0	58,1	52,6
-Depozite atrase de la sectorul guvernamental	3,7	3,1	3,0	2,6	3,5	3,1	2,9
-Depozite atrase de la companii si de la populatie	66,7	68,6	65,3	62,3	57,5	55,0	49,7
Capital si rezerve	14,4	13,5	13,1	11,7	12,2	11,8	9,9
Alte pasive	5,6	4,5	4,0	4,5	3,4	4,0	5,4
Pasive externe	**5,9**	**7,0**	**11,7**	**15,9**	**20,9**	**22,5**	**28,3**

Sursa: BNR

Instituțiile de credit cu acționariat străin au avut o contribuție semnificativă la creşterea ponderii pasivelor externe în pasivul total al sectorului bancar românesc pe fundalul unei finanțări mai accentuate de la băncile mamă comparativ cu anul precedent. Până la sfârşitul anului 2007, depozitele în lei şi valută atrase de la nerezidenți pe termen mediu şi lung şi-au dublat ponderea în pasivele totale ale sectorului bancar românesc (Grafic 3.2.6).

Grafic 3.2.6 - Ponderea depozitelor atrase de la rezidenți (companii şi populație) şi nerezidenți în total pasiv, pe scadențe

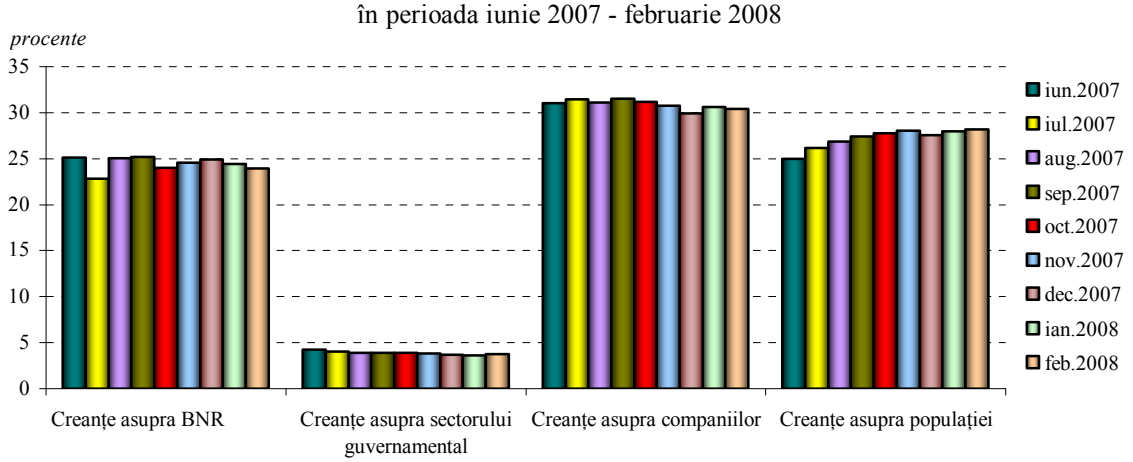


Sursa: BNR

[9] Rata medie a dobânzii depozitelor noi ale populației a scăzut în perioada ianuarie-august, având, în general, o traiectorie opusă ratei medii a dobânzii depozitelor noi ale societăților nefinanciare.

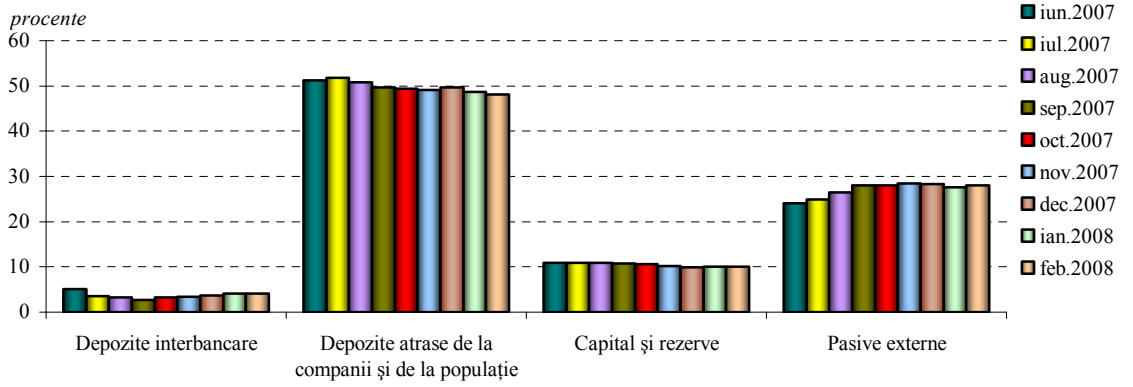
Turbulenţele de pe pieţele financiare internaţionale au avut un impact limitat, fără efecte vizibile în ceea ce priveşte structura bilanţului sectorului bancar autohton (Grafic 3.2.7, Grafic 3.2.8). În absenţa unor probleme critice de lichiditate este plauzibilă continuarea creşterii creditului, însă într-un ritm mai lent faţă de perioada precedentă datorită saturării incomplete a pieţei şi existenţei unor marje de dobândă stimulative.

Grafic 3.2.7 - Structura principalelor categorii ale activelor interne
în perioada iunie 2007 - februarie 2008



Sursa: BNR

Grafic 3.2.8 - Structura principalelor categorii de pasive
în perioada iunie 2007 - februarie 2008



Sursa: BNR

3.2.3. Adecvarea capitalului

Conform anticipaţiilor formulate în raportul anterior, trendul descrescător al indicatorilor de solvabilitate a continuat şi în anul 2007, pe fondul expansiunii creditului neguvernamental, în special pe componenta populaţiei. Cu toate acestea, sistemul bancar românesc rămâne bine capitalizat, fapt relevat şi de rezultatele analizelor de *stress test* efectuate de banca centrală. În absenţa unor turbulenţe serioase şi a unor probleme de lichiditate, continuarea creşterii creditului neguvernamental (pe fondul saturării incomplete a pieţei), chiar dacă într-un ritm mai lent decât până în prezent, anticipează continuarea trendului descrescător al indicatorului de solvabilitate. Pentru băncile româneşti al căror raport de solvabilitate se situează relativ aproape de limita minimă de 8 la sută, continuarea politicilor agresive pentru câştigarea sau consolidarea cotei de piaţă va depinde de majorarea fondurilor proprii,

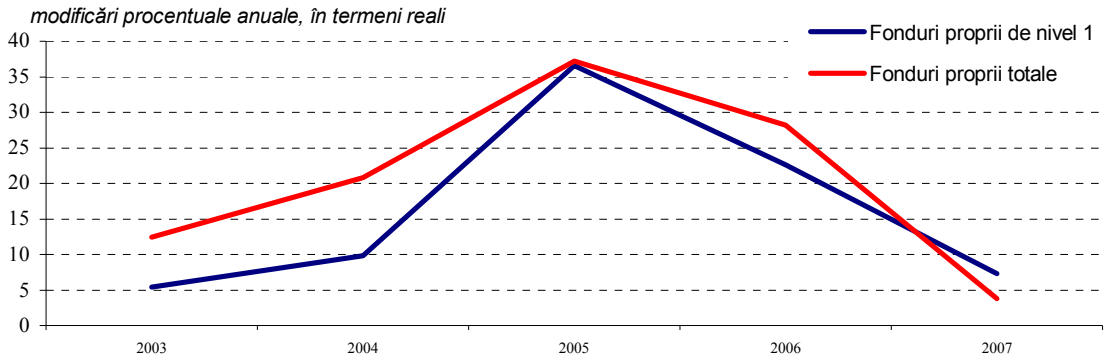
inclusiv prin noi aporturi de capital social aduse de acţionari, angajarea de împrumuturi subordonate de la băncile-mamă sau capitalizarea profitului. Rămâne însă dificil de comensurat cu exactitate, la acest moment, impactul intrării în vigoare a noilor reglementări de prudenţă bancară referitoare la adecvarea capitalului, care impun aplicarea principiilor Basel II începând cu data de 1 ianuarie 2008. Pe termen scurt, se poate aprecia totuşi că nivelul solvabilităţii nu va constitui o problemă, dată fiind menţinerea unei marje confortabile a nivelului acestui indicator în raport cu cel reglementat, pentru majoritatea băncilor din sistem.

3.2.3.1. Evoluţia fondurilor proprii de care dispun băncile persoane juridice române

Un nivel adecvat al indicatorilor de capitalizare pentru instituţiile de credit reprezintă o garanţie pentru menţinerea stabilităţii sistemului financiar în ansamblu, dat fiind faptul că acestea reprezintă cea mai importantă componentă a pieţei financiare româneşti. Nivelul capitalizării determină în mod direct capacitatea instituţiilor de credit de a absorbi pierderile generate fie de şocurile de natură exogenă induse de cadrul macroeconomic intern şi internaţional, fie de practicile necorespunzătoare de gestiune a riscurilor endogene aferente activităţii bancare.

Anul 2007 a consemnat o creştere a *fondurilor proprii* aparţinând băncilor persoane juridice române şi, respectiv, a componentei lor principale, *fondurile proprii de nivel 1*[10] (Grafic 3.2.9), într-un ritm inferior celui înregistrat în ultimii trei ani.

Grafic 3.2.9 - Ritmul real de creştere a fondurilor proprii totale şi de nivel 1



Sursa: BNR

De asemenea, structura fondurilor proprii aparţinând băncilor persoane juridice române (Tabel 3.2.5) a consemnat o serie de modificări în anul 2007. Poziţia *fondurilor proprii de nivel 1*[11] s-a consolidat, fapt atestat de creşterea contribuţiei sale la finanţarea fondurilor proprii până la nivelul

[10] În conformitate cu Regulamentul BNR – CNVM nr.18/23 din anul 2006, fondurile proprii de nivel 1 se compun din: a) capitalul social subscris si vărsat, cu excepţia acţiunilor preferenţiale cumulative sau, după caz, capitalul de dotare pus la dispoziţie sucursalei din România de către instituţia de credit din statul terţ; b) primele de capital, integral încasate, aferente capitalului social; c) rezervele legale, statutare şi alte rezerve, precum şi rezultatul reportat pozitiv al exerciţiilor financiare anterioare, rămas după distribuirea profitului; d) profitul net al ultimului exerciţiu financiar, reportat până la repartizarea sa conform destinaţiilor stabilite de adunarea generală a acţionarilor, în limita sumei ce se intenţionează a se repartiza pe oricare dintre destinaţiile prevăzute la lit.a) – c). De asemenea, la art.5 reglementarea menţionată precizează care sunt elementele deductibile din fondurile proprii de nivel 1.

[11] Fondurile proprii de nivel 1 includ sursele primare de capitalizare.

de 77 la sută. În acelaşi timp, s-a consemnat scăderea proporţiei *fondurilor proprii de nivel 2*[12] până la 30 la sută din volumul fondurilor proprii de nivel 1, respectiv cu 5 puncte procentuale sub cea aferentă anului 2006. În aceste condiţii, potenţialul de creştere a fondurilor proprii de nivel 2, care include surse secundare de capitalizare a instituţiilor de credit, rămâne în continuare ridicat[13].

Tabel 3.2.5 – Evoluţia fondurilor proprii şi a indicatorilor de adecvare a capitalului

procente

Indicator	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007
procente din fonduri proprii totale:	100	100	100	100	100
Fonduri proprii de nivel 1	85,9	78,1	77,7	74,3	76,8
Capital social	51,9	49,4	49,2	46,5	49,9
Profitul anului curent	17,4	17,9	14,0	11,4	12,5
Împrumuturi subordonate	3,4	4,8	10,6	14,0	17,1
Rezerve din reevaluare	14,5	14,9	10,0	8,8	9,5
Raportul de solvabilitate (> 8 la sută)	21,2	20,6	21,1	18,1	12,7
Raportul dintre fondurile proprii de nivel 1 şi activele ponderate în funcţie de risc[14]	18	16	16	13	10

Sursa: BNR

Dintre componentele fondurilor proprii de nivel 1, *capitalul social* rămâne cel mai important element, alături de *profitul net al exerciţiului curent*. Creşterea reală a nivelului agregat al capitalului s-a cifrat la 10 la sută în anul 2007, inferioară celei consemnate în decembrie 2006 (21,8 la sută) şi, respectiv, decembrie 2005 (38 la sută). Cu toate acestea, poziţia capitalului social ca principal element de susţinere a fondurilor proprii de nivel 1 s-a întărit în 2007, prin majorarea ponderii sale până la 65 la sută, comparativ cu nivelul de 63 la sută consemnat în perioada 2004 – 2006 (Grafic 3.2.10). Este de remarcat totuşi că, dintr-un număr de 40 instituţii de credit persoane juridice române şi sucursale ale instituţiilor de credit străine care desfăşurau activitate în România (trei dintre acestea fiind nou înfiinţate), numai 15 (respectiv 13 bănci persoane juridice române, o sucursală a unei bănci străine şi organizaţia cooperatistă de credit CREDITCOOP) şi-au majorat capitalul social/de dotare în anul 2007, comparativ cu situaţia anului anterior, când 23 instituţii de credit au consemnat noi aporturi de capital.

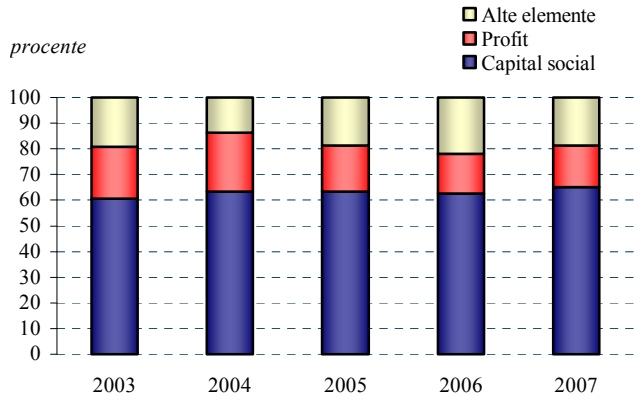
În ceea ce priveşte profitul rezultat din activitatea bancară, anul 2007 a marcat o revigorare a acestuia, reflectată de un ritm real anual de creştere de 14 la sută (faţă de 4 la sută în decembrie 2006). Această evoluţie a condus la majorarea contribuţiei profitului la susţinerea fondurilor proprii de nivel 1 cu un punct procentual în anul 2007 până la 16 la sută (Grafic 3.2.10), pondere inferioară celei consemnate în perioada 2003-2005.

[12] În conformitate cu *Regulamentul BNR – CNVM nr.18/23/2006 privind fondurile proprii ale instituţiilor de credit şi ale firmelor de investiţii*, fondurile proprii de nivel 2 se compun din: a) fonduri proprii de nivel 2 de bază; b) fonduri proprii de nivel 2 suplimentar. Fondurile proprii de nivel 2 de bază se compun din: a) rezervele din reevaluarea imobilizărilor corporale, ajustate cu obligaţiile fiscale aferente, previzibile la data calculării fondurilor proprii; b) alte elemente care îndeplinesc condiţiile prevăzute la art.14 alin.1 din regulament (…); c) titluri pe durată nedeterminată şi alte instrumente de aceeaşi natură care îndeplinesc, cumulativ, condiţiile prevăzute la art.15 din regulament. Acestora li se pot adăuga, fiind asimilate lor, acţiunile preferenţiale cumulative (altele decât cele care reprezintă elemente ale fondurilor proprii de nivel 2 suplimentar). Fondurile proprii de nivel 2 suplimentar se compun din acţiunile preferenţiale cumulative pe durată determinată şi capitalul sub formă de împrumut subordonat, cu respectarea condiţiilor prevăzute de art.16 din regulament.

[13] *Regulamentul BNR – CNVM nr.18/23/2006 privind fondurile proprii ale instituţiilor de credit şi ale firmelor de investiţii* (intrat în vigoare la data de 1 ianuarie 2007) prevede la art.21 alin.1 lit.a că totalul fondurilor proprii de nivel 2, care poate fi luat în calculul fondurilor proprii, nu poate depăşi 100 la sută din fondurile proprii de nivel 1. BNR poate aproba, la cererea instituţiilor de credit, depăşirea limitei menţionate, dar numai în situaţii excepţionale şi doar provizoriu.

[14] Acest indicator exprimă fondurile proprii de nivel 1 ca proporţie din totalul activelor bilanţiere şi a elementelor extrabilanţiere, nete de provizioane, ponderate în funcţie de gradul de risc de credit.

Grafic 3.2.10 - Structura fondurilor proprii de nivel 1



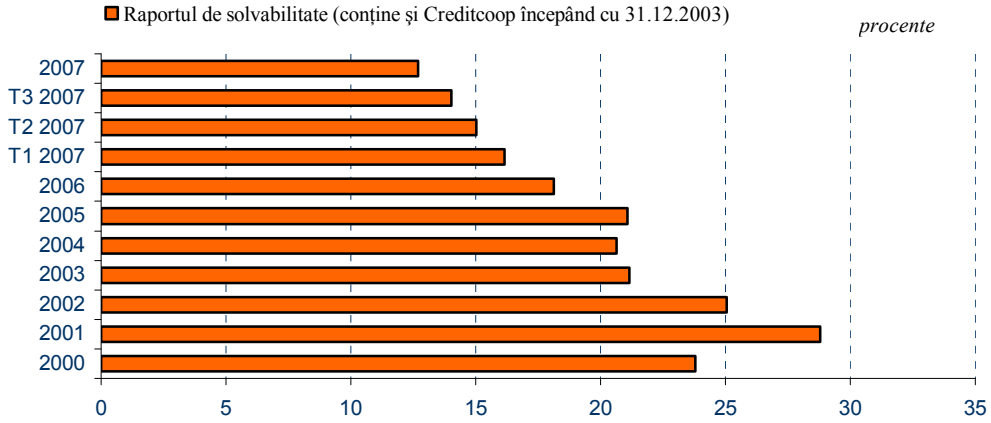
Sursa: BNR

Dintre componentele fondurilor proprii de nivel 2, *împrumuturile subordonate* contractate de bănci au consemnat o creştere accentuată în ultimii doi ani (27 la sută în anul 2007 şi 69 la sută în anul 2006), într-o asemenea măsură încât, în decembrie 2007 susţineau peste 70 la sută din volumul acestora. În mod corespunzător, contribuţia *rezervelor din reevaluarea patrimoniului* la finanţarea fondurilor proprii de nivel 2 s-a diminuat.

3.2.3.2. Analiza solvabilităţii

În anul 2007, trendul descrescător consemnat în ultimii ani de raportul de solvabilitate[15] agregat, calculat pentru instituţiile de credit[16] (Grafic 3.2.11) s-a accentuat, indicatorul pierzând 5,4 puncte procentuale comparativ cu nivelul înregistrat în decembrie 2006, până la 12,7 la sută. Principalul factor responsabil pentru această evoluţie este continuarea expansiunii creditului neguvernamental, în condiţiile în care fondurile proprii ale instituţiilor de credit au consemnat un ritm de creştere inferior. Totuşi, raportul de solvabilitate se menţine la un nivel corespunzător, fiind superior pragului minim impus de reglementările de prudenţă bancară aplicabile în România începând cu anul 2007[17] şi, totodată, pe plan european şi internaţional (8 la sută).

Grafic 3.2.11 - Evoluţia raportului de solvabilitate în perioada 2000 – 2007



Sursa: BNR

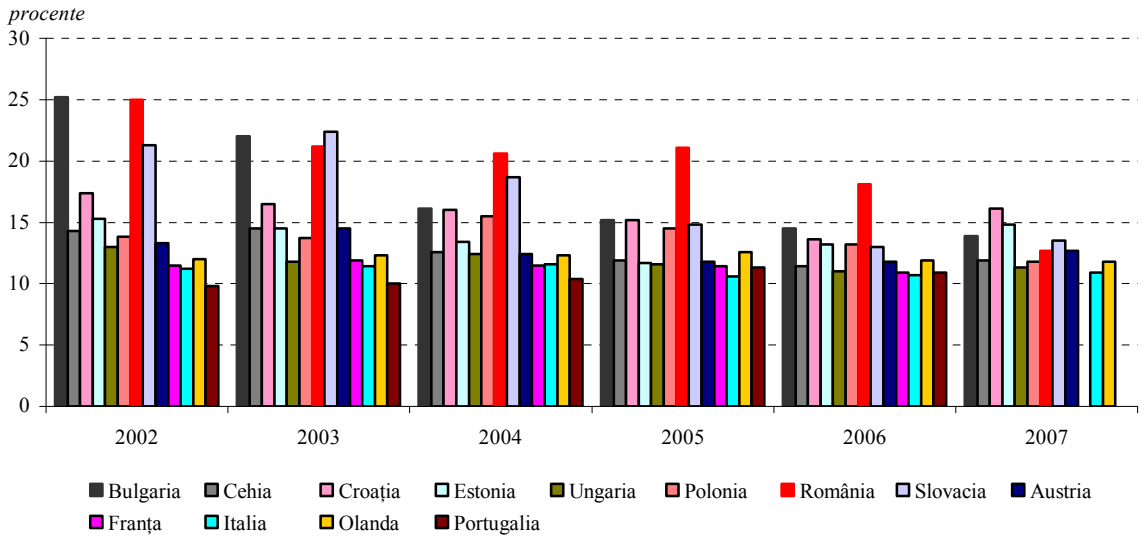
[15] În anul 2007, instituţiile de credit au calculat raportul de solvabilitate în conformitate cu principiile Basel I, respectiv *Norma BNR nr.12/2003 privind supravegherea solvabilităţii şi expunerilor mari ale instituţiilor de credit*, cu modificările şi completările ulterioare. Raportul de solvabilitate exprimă fondurile proprii ca proporţie din totalul activelor şi elementelor din afara bilanţului, nete de provizioane, ajustate în funcţie de gradul de risc.

[16] Cerinţele de prudenţă bancară referitoare la fondurile proprii nu sunt aplicabile sucursalelor băncilor străine din statele Uniunii Europene şi, prin urmare, nici indicatorii prudenţiali calculaţi în funcţie de acestea. În baza prevederilor *Regulamentului BNR – CNVM nr.18/23 din decembrie 2006*, începând cu 1 ianuarie 2007 fondurile proprii ale sucursalelor din România ale instituţiilor de credit din state terţe sunt reprezentate de fondurile proprii de nivel 1.

[17] Până la data de 31.12.2006, normele de prudenţă bancară aplicabile în România impuneau un nivel minim al raportului de solvabilitate de 12 la sută. După această dată, limita minimă a indicatorului a fost armonizată cu cea aplicabilă pe plan european, respectiv 8 la sută.

Pentru zona euro, nivelul agregat al acestui indicator urmează acelaşi trend descrescător, însă într-un ritm mult mai lent (11,1 la sută la finele semestrului I al anului 2007, faţă de 11,4 la sută în decembrie 2006[18]). Comparativ cu situaţia din anii anteriori, când, pe fondul unui grad de intermediere relativ redus, raportul de solvabilitate agregat calculat pentru sistemul bancar românesc era semnificativ mai mare decât al multor ţări din regiune, anul 2007 situează România la niveluri comparabile cu celelalte state membre ale Uniunii Europene (Grafic 3.2.12).

Grafic 3.2.12 - Evoluţia comparativă a raportului de solvabilitate în ţări din Uniunea Europeană



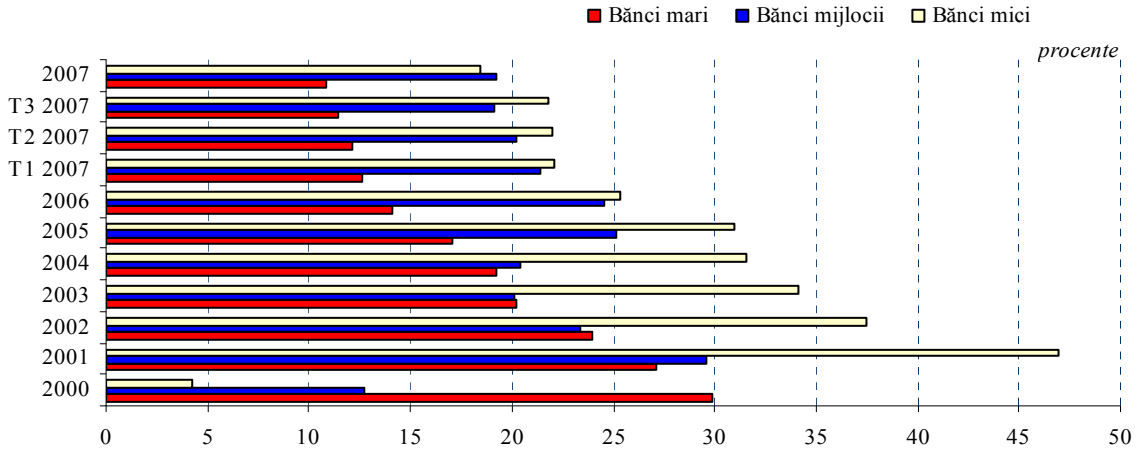
Sursa: FMI, Global Financial Stability Report (aprilie 2008); date BNR

Analiza evoluţiei raportului de solvabilitate calculat pe grupe de bănci în funcţie de criteriul activelor deţinute[19] (Grafic 3.2.13) relevă continuarea tendinţelor consemnate în anii anteriori. În contextul competiţiei pentru cota de piaţă, băncile mari continuă să dispună de cele mai reduse niveluri ale solvabilităţii (10,8 la sută în decembrie 2007, în scădere cu 3,3 puncte procentuale faţă de nivelul înregistrat la finele anului 2006), inferioare mediei pe sistem bancar. De asemenea, pentru al doilea an consecutiv, nivelul solvabilităţii calculate pentru grupa băncilor mici egalează pe cel aferent băncilor medii (19 la sută în decembrie 2007, în scădere cu 6 puncte procentuale faţă de nivelul consemnat în decembrie 2006), relevând implicarea tot mai activă a acestora în activitatea de creditare. Decalajul de aproximativ 3 puncte procentuale în reducerea raportului de solvabilitate calculat pentru grupa băncilor mari comparativ cu celelalte două grupe este reflectat şi de scăderea gradului de concentrare în sistemul bancar românesc. Astfel, contrar evoluţiilor consemnate în anul 2006, cota de piaţă a primelor cinci bănci în totalul portofoliului de credite a scăzut cu 6,4 puncte procentuale, până la 57,1 la sută la finele anului 2007, iar în totalul activului agregat cu 4 puncte procentuale, până la 56,4 la sută.

[18] *Financial Stability Review – December 2007*, publicaţie a Băncii Centrale Europene.

[19] Banca Naţională a Romaniei utilizează o clasificare a băncilor în funcţie de ponderea activelor acestora în total active ale sistemului bancar, după cum urmează: *băncile mari* sunt definite ca fiind acelea ale căror active deţin o pondere mai mare de 5 la sută din total; *băncile medii* sunt cele ale căror active deţin o pondere cuprinsă între 1 şi 5 la sută din total; *băncile mici* sunt cele ale căror active reprezintă mai puţin de 1 la sută din activele agregate.

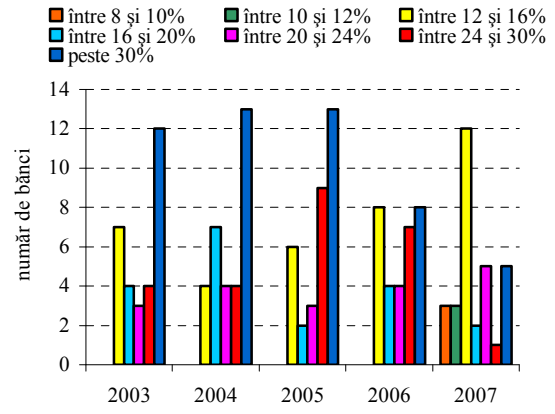
Grafic 3.2.13 - Evoluția raportului de solvabilitate, pe grupe de bănci, în perioada 2000 – 2007



Sursa: BNR

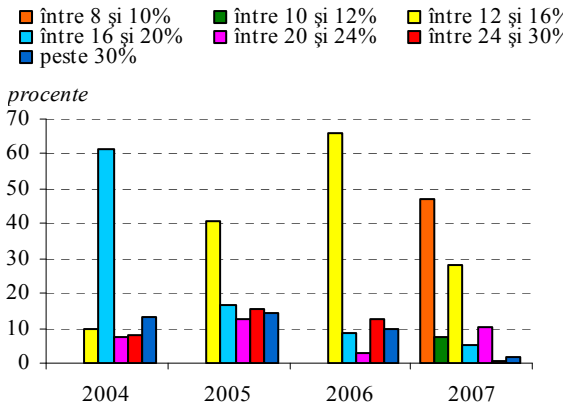
Pe fondul dinamicii accelerate a creditului neguvernamental, trendul de migrare a băncilor către paliere mai scăzute ale raportului de solvabilitate (Grafic 3.2.14) a continuat şi în 2007. Astfel, pentru prima dată în ultimii opt ani, trei bănci au raportat un nivel al indicatorului de solvabilitate care se încadrează în intervalul 8 – 10 la sută, în timp ce alte trei bănci au înregistrat un nivel cuprins între 10 la sută şi 12 la sută. Cea mai mare concentrare se regăseşte în intervalul 12 – 16 la sută, în care se încadrează indicatorul de solvabilitate raportat de un număr de 12 bănci. La finele anului 2007, numai 5 bănci mai înregistrau un nivel al solvabilității mai mare de 30 la sută, comparativ cu situația din decembrie 2006, când un număr de 8 bănci raportau un astfel de nivel.

Grafic 3.2.14 - Distribuția băncilor în funcție de raportul de solvabilitate



Sursa: BNR

Grafic 3.2.15 - Distribuția activelor bancare în funcție de raportul de solvabilitate



Sursa: BNR

Aceeaşi tendință a fost confirmată şi de analiza distribuției activelor bancare în funcție de raportul de solvabilitate (Grafic 3.2.15), potrivit căreia, pentru prima dată în ultimii opt ani, mai mult de jumătate din activele sistemului bancar aparțineau băncilor care consemnau, la finele anului 2007, un nivel al raportului de solvabilitate cuprins între 8 şi 12 la sută. Concentrări mai mari de active se

regăsesc, la finele anului 2007, în intervalul 12-16 la sută (28 la sută din activele bancare) şi 20-24 la sută (10 la sută din activele bancare) al indicatorului de solvabilitate.

În concluzie, se poate aprecia că, deşi anul 2007 a consemnat accentuarea tendinţei descendente a raportului de solvabilitate reglementat, această evoluţie se datorează creşterii gradului de intermediere financiară asigurat de băncile din România, care se situează încă cu mult sub cel înregistrat în ţările Uniunii Europene. Sistemul bancar românesc rămâne bine capitalizat, iar pe termen scurt nivelul solvabilităţii nu va pune probleme, dată fiind menţinerea unei marje confortabile a nivelului agregat al acestui indicator în raport cu limita minimă reglementată. Totuşi, pentru multe dintre băncile româneşti al căror raport de solvabilitate se situează în vecinătatea limitei minime de 8 la sută, câştigarea sau consolidarea cotei de piaţă va depinde de majorarea fondurilor proprii (prin noi aporturi de capital social aduse de acţionari, angajarea de împrumuturi subordonate, majorarea rezervelor etc.). În plus, rămâne riscul indus de dificultatea comensurării, la acest moment, a impactului produs de intrarea în vigoare a noilor reglementări de prudenţă bancară referitoare la adecvarea capitalului[20], care impun aplicarea principiilor Basel II[21] începând cu 1 ianuarie 2008.

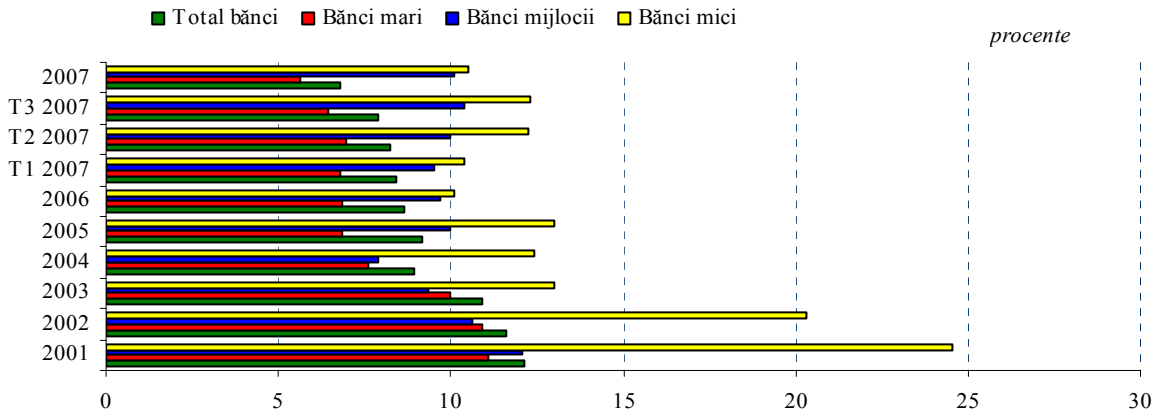
În ceea ce priveşte evoluţia gradului de finanţare a activităţii instituţiilor de credit din surse proprii, reflectat de *rata fondurilor proprii de nivel 1*[22], anul 2007 continuă tendinţa de restrângere a acestuia până 6,8 la sută, cu aproximativ 2 puncte procentuale faţă de anul anterior. De asemenea, se menţin diferenţele între nivelul de finanţare din surse proprii de care dispun grupele de bănci determinate în funcţie de mărimea activelor acestora (Grafic 3.2.16). Astfel, băncile mari continuă să dispună de cel mai restrâns nivel al surselor proprii (5,6 la sută la finele anului 2007, în scădere cu 1 punct procentual faţă de nivelul consemnat în decembrie 2006). În schimb, gradul de autofinanţare calculat pentru băncile mici şi mijlocii s-a menţinut la nivelul consemnat în anul anterior (aproximativ 10 la sută).

[20] *Regulamentul BNR – CNVM nr.13/18/2006 privind determinarea cerinţelor minime de capital pentru instituţiile de credit şi firmele de investiţii* şi reglementările conexe impun instituţiilor de credit, persoane juridice române, sucursalelor din România ale instituţiilor de credit din state terţe, societăţilor de servicii de investiţii financiare, cooperativelor de credit din cadrul reţelelor cooperatiste şi societăţilor de administrare a investiţiilor menţinerea unui nivel al fondurilor proprii care să se situeze în permanenţă la un nivel cel puţin egal cu suma cerinţelor de capital pentru riscul de credit, riscul de diminuare a valorii creanţei aferente întregii activităţi, riscul de poziţie, riscul de decontare, riscul de credit al contrapartidei, riscul valutar, riscul de marfă şi riscul operaţional. Cerinţele de capital sunt diferite în funcţie de abordarea aleasă de instituţiile de credit, respectiv: abordarea de bază, abordarea standard, abordarea standard alternativă, abordarea avansată.

[21] *Ordinul BNR nr.12/2007 privind raportarea cerinţelor minime de capital pentru instituţiile de credit* transpune în legislaţia românească formularele de raportare COREP (*Common solvency ratio reporting framework*) elaborate de Comitetul Supraveghetorilor Bancari din Europa (CEBS), care reprezintă instrumentul pentru efectuarea supravegherii bancare potrivit principiilor Basel II. Noile norme impun respectarea, atât la nivel individual, cât şi la nivel consolidat, a cerinţelor privind componenţa fondurilor proprii şi cerinţele de capital pentru riscul de credit, riscul de piaţă, riscul operaţional, riscul de diminuare a valorii creanţei, riscul de poziţie, riscul de decontare, riscul de credit al contrapartidei, riscul de marfă. În ceea ce priveşte opţiunile instituţiilor de credit, se poate menţiona că sucursalele băncilor străine nu aplică Basel II în România, iar băncile persoane juridice române au optat pentru abordarea standard pentru riscul de credit. De asemenea, pentru riscul operaţional, 22 de bănci persoane juridice române au optat pentru abordarea de bază, 9 bănci pentru abordarea standard şi o bancă pentru abordarea avansată.

[22] Indicatorul „rata fondurilor proprii de nivel 1" este determinat ca proporţie a fondurilor proprii de nivel 1 în activul total. Indicatorul reflectă măsura în care instituţiile de credit îşi finanţează activitatea din surse proprii.

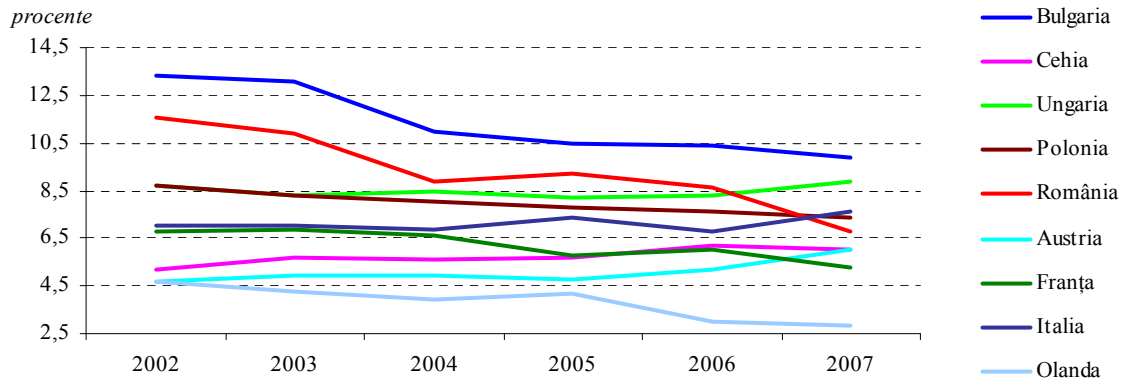
Grafic 3.2.16 - Rata fondurilor proprii de nivel 1, pe total şi pe grupe de bănci



Sursa: BNR

Gradul de autofinanţare a băncilor româneşti, calculat la nivel agregat, rămâne comparabil sau chiar mai ridicat decât cel aferent multor ţări din Uniunea Europeană (Grafic 3.2.17).

Grafic 3.2.17 - Evoluţia comparativă a indicatorului Capital/Active (procente) în Uniunea Europeană



Sursa: FMI, Global Financial Stability Report (aprilie 2008); date BNR

3.2.3.3 Rezultatele analizei *stress test* privind nivelul estimat al raportului de solvabilitate şi al fondurilor proprii

În cadrul analizei de *stress test* elaborate pentru semestrul I al anului 2007 în vederea evaluării capacităţii sistemului bancar românesc de a face faţă şocurilor de natură exogenă, s-a avut în vedere deprecierea cu 20 la sută a cursului de schimb al monedei naţionale, în condiţiile creşterii cu 1,5 puncte procentuale a ratei dobânzii[23].

Rezultatele analizei relevă menţinerea la un nivel moderat a vulnerabilităţilor endemice ale sistemului bancar românesc. Şocul avut în vedere în cadrul scenariului determină o deteriorare a calităţii portofoliului de credite, echivalentă cu o pierdere de 8,07 la sută din fondurile proprii agregate, care este însă compensată în proporţie de aproximativ 60 la sută de creşterea veniturilor nete din dobânzi. În plus, sistemul bancar ar mai recupera o jumătate de punct procentual din erodarea fondurilor proprii prin efectul direct pe curs de schimb, în condiţiile unor poziţii valutare

[23] Pornind de la ipoteza deprecierii cu 20 la sută a cursului de schimb al monedei naţionale, cu sprijinul Direcţiei Modelare şi Prognoze Macroeconomice din Banca Naţională a României, a fost obţinută valoarea corespunzătoare pentru modificarea ratei dobânzii, respectiv o creştere cu 1,5 puncte procentuale. În acest fel, s-a asigurat coerenţa dintre şocul privind cursul de schimb şi cel privind rata dobânzii.

predominant lungi. În acest fel, efectul total asupra fondurilor proprii agregate constă în deprecierea acestora cu 2,74 la sută.

În ceea ce priveşte impactul şocului asupra indicatorului de solvabilitate agregat, acesta constă într-un recul de numai 0,36 puncte procentuale (Tabelul 3.2.6), ajungând la nivelul de 14,67 la sută, în condiţiile în care, la nivel individual, toate băncile persoane juridice române ar consemna valori ale indicatorului superioare limitei minime reglementate de 8 la sută.

Tabel 3.2.6 – Impactul şocului asupra solvabilităţii băncilor

	Total	Bănci cu capital de stat	Bănci privatizate	Bănci cu capital privat autohton	Bănci internaţionale reputate	Alte bănci cu capital străin
Raportul de solvabilitate agregat, înainte de şoc (procente)	15,03	37,04	11,42	13,81	18,04	18,89
Raportul de solvabilitate agregat, după şoc (procente)	14,67	37,53	11,15	13,38	17,59	18,11
Mărimea impactului total	**-0,36 pp**	**+0,49 pp**	**-0,28 p.p**	**-0,43 pp**	**-0.45 pp**	**-0,78 pp**

Sursa: BNR

Cel mai scăzut nivel al indicatorului de solvabilitate după şoc ar putea fi înregistrat de grupa băncilor privatizate şi de cea a băncilor cu capital privat autohton, însă nu datorită impactului indus de şoc (care este relativ modest, de -0,28 p.p. şi, respectiv, de -0,43 p.p.), ci pentru că dispun de niveluri mai reduse de capitalizare.

3.2.4. Creditele şi riscul de credit

Odată cu adâncirea gradului de intermediere financiară, riscul de credit a crescut semnificativ. Creditul neguvernamental a consemnat noi creşteri importante, principalul motor fiind reprezentat de sectorul populaţie. O evoluţie notabilă a prezentat-o creditul în valută care deţine mai mult de jumătate din totalul creditului neguvernamental. Calitatea portofoliilor de credite ale băncilor româneşti se menţine bună, la un nivel comparabil cu cel al ţărilor din Europa. În condiţiile accentuării aversiunii faţă de risc a investitorilor străini, impactul turbulenţelor de pe pieţele internaţionale ar putea deveni important, printr-un posibil acces mai dificil şi mai scump al sectorului privat la refinanţarea externă, în special pe termen mediu. Accentuarea presiunilor de depreciere a monedei naţionale ar putea avea implicaţii negative pentru debitorii expuşi riscului valutar şi, implicit, pentru calitatea portofoliilor de credite ale băncilor. Pe termen scurt, în contextul menţinerii unor niveluri ridicate de lichiditate în sistemul bancar românesc, anticipăm o continuare a creşterii creditului neguvernamental, însă într-un ritm mai puţin susţinut, ca efect al întăririi restrictivităţii măsurilor de politică monetară adoptate de banca centrală începând cu primele luni ale anului 2008. Rezultatele analizelor de testarea rezistenţei băncilor la şocuri exogene extreme, dar plauzibile, nu au indicat, până în prezent, probleme de natură sistemică.

3.2.4.1. Principalele evoluţii ale creditului

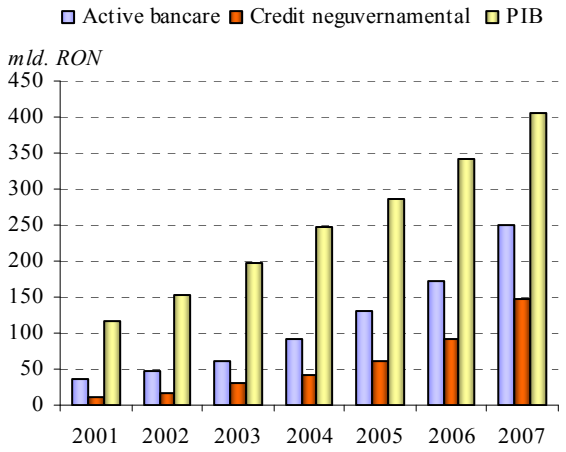
În anul 2007 s-a accelerat ritmul de creştere a creditului neguvernamental (50,5 la sută, în termeni reali), cu peste 3 puncte procentuale mai ridicat comparativ cu anul anterior. Creditul neguvernamental a reprezentat motorul continuării expansiunii activelor bancare, susţinând mai mult de 70 la sută din creşterea acestora (Grafic 3.2.18). Astfel, gradul de intermediere financiară măsurat prin ponderea activelor bancare şi a creditului neguvernamental în PIB, a câştigat 11,5

puncte procentuale şi, respectiv 9,6 puncte procentuale, până la 62 la sută şi, respectiv, 37 la sută la finele anului 2007 (Grafic 3.2.19). Cauzele care au determinat evoluţiile menţionate ale creditului neguvernamental rezidă atât în cererea, cât şi în oferta de credite. În anul 2007, cererea de credite a fost influenţată în principal de: (i) menţinerea la un nivel înalt a creşterii economice, precum şi a perspectivelor legate de aceasta, (ii) creşterea veniturilor populaţiei şi existenţa în continuare a unor anticipaţii pozitive referitoare la nivelul acestora, (iii) scăderea nivelurilor dobânzilor percepute de bănci la o serie de produse de creditare, pe fondul adâncirii competiţiei pe piaţa bancară românească[24] şi (iv) aprecierea monedei naţionale în primele şase luni ale anului 2007, evoluţie care a încurajat angajarea de credite în valută. Ca factori inhibatori care au acţionat în 2007 asupra creditului neguvernamental pot fi menţionaţi: (i) continuarea apelării de către companii, într-o măsură considerabilă, la alte surse de finanţare decât cele oferite de instituţiile de credit din România (de exemplu, împrumuturi de la instituţii financiare nerezidente, emisiuni de obligaţiuni, noi aporturi de capital social, credite comerciale etc.), (ii) anticipaţii pozitive referitoare la relaxarea condiţiilor de creditare, care au determinat amânarea momentului angajării unor credite, (iii) atingerea de către unii clienţi a nivelului maxim al gradului de îndatorare (stabilit în conformitate cu normele proprii ale băncilor), (iv) menţinerea unor costuri relativ ridicate ale creditului, prin majorarea numărului sau nivelului comisioanelor, ori prin aplicarea unor reduceri ale dobânzilor numai pe o perioadă limitată (având caracter promoţional) şi (v) consemnarea, începând cu luna iulie 2007, a unei deprecieri severe a monedei naţionale, pe fondul incertitudinilor de pe pieţele internaţionale. Oferta de credite a fost influenţată, în principal, de: (i) existenţa în continuare a unui excedent de lichiditate în cazul celor mai multe dintre băncile româneşti, alături de accesul încă facil la surse de finanţare din străinătate, (ii) intensificarea concurenţei în sistemul bancar românesc, prin creşterea considerabilă a numărului de jucători de pe piaţă şi (iii) ameliorarea percepţiei băncilor asupra situaţiei financiare a clienţilor, pe fondul evoluţiilor favorabile ale economiei reale. De asemenea, un rol important l-au avut şi atenuarea de către banca centrală a unor măsuri de prudenţă bancară referitoare la creditele acordate persoanelor fizice, precum şi mutarea responsabilităţii gestionării riscului de credit în sarcina băncilor comerciale[25].

[24] Pe lângă concurenţa reprezentată de instituţiile financiare nebancare autohtone, în anul 2007 au apărut pe piaţa bancară românească un număr semnificativ de instituţii financiare nerezidente, care au notificat BNR prestarea de servicii financiare pe teritoriul României.

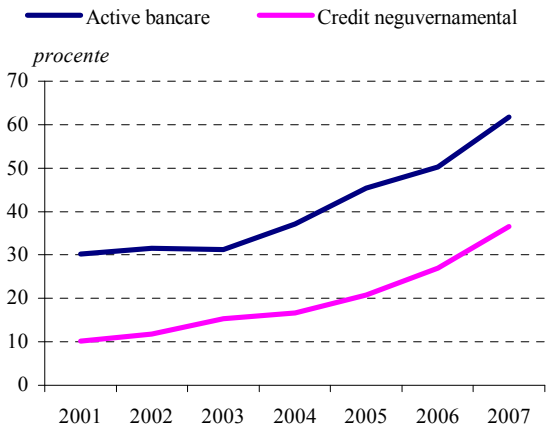
[25] *Regulamentul BNR nr.3/2007 privind limitarea riscului de credit la creditele destinate persoanelor fizice*, publicat în M.O. nr.177/14.03.2007 stipulează că nivelurile maxime admise pentru gradul total de îndatorare se stabilesc de împrumutători, diferenţiat pe categorii de clientelă, în reglementările lor interne, care trebuie să fie validate de BNR. Regulamentul precizează că, până la validarea de către BNR a reglementărilor interne ale instituţiilor de credit şi instituţiilor financiare nebancare, nivelul maxim al gradului de îndatorare este limitat la 40 la sută. Regulamentul menţionat a abrogat *Normele BNR nr.10/2005, cu modificările şi completările ulterioare, privind limitarea riscului de credit la creditele acordate persoanelor fizice*, care impuneau o serie de cerinţe de prudenţă bancară, printre care amintim: a) limitarea valorii unui credit pentru investiţii imobiliare la 75 la sută din valoarea imobilului pentru achiziţionarea căruia se solicita creditul şi/sau din valoarea devizului estimativ, precum şi stabilirea unei limite minime pentru valoarea garanţiilor, respectiv 133 la sută din valoarea creditului; b) impunerea unui nivel maxim de îndatorare globală, angajamentele totale de plată lunare putând să reprezinte cel mult 40 la sută din veniturile nete lunare ale solicitantului şi, după caz, ale familiei acestuia; c) impunerea unui nivel maxim de îndatorare pentru creditele de consum, angajamentele de plată lunare decurgând din acest tip de credite neputând depăşi 30 la sută din veniturile nete lunare ale solicitantului şi, după caz, ale familiei acestuia; d) impunerea unui nivel maxim de îndatorare aferent creditelor pentru investiţii, angajamentele de plată lunare decurgând din acestea neputând depăşi 35 la sută din veniturile nete lunare ale solicitantului şi, după caz, ale familiei acestuia.

Grafic 3.2.18 - Evoluţia activelor bancare şi a creditului neguvernamental



Sursa: BNR.

Grafic 3.2.19 - Evoluţia activelor bancare şi a creditului neguvernamental, ca pondere în PIB



Sursa: BNR

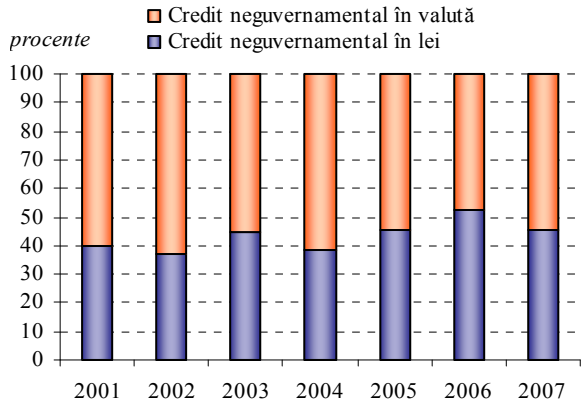
Pe fondul aprecierii accelerate a monedei naţionale în raport cu euro în prima parte a anului 2007, renunţarea de către banca centrală la măsurile de prudenţă bancară având ca obiect limitarea creditelor în valută[26] a contribuit la reluarea ritmului rapid de creştere a acestei componente a creditului neguvernamental (ajungând să reprezinte 54 la sută din creditul neguvernamental în decembrie 2007), în detrimentul creditelor în lei. Astfel, după o perioadă de aproape un an şi jumătate, trendul ascendent consemnat de creditele în lei şi-a schimbat sensul (Grafic 3.2.20). Preponderenţa creditelor în valută este consecinţa înregistrării unui ritm anual de creştere de 73 la sută, în termeni reali, în anul 2007 (comparativ cu numai 28 la sută în decembrie 2006, dată la care măsurile de limitare aplicate de banca centrală erau încă în vigoare). Creditele în valută au fost finanţate într-o proporţie importantă (aproximativ 70 la sută) din pasivele în valută aparţinând clientelei nerezidente, chiar şi în condiţiile menţinerii politicii restrictive a băncii centrale referitoare la ratele rezervelor minime obligatorii[27]. Având în vedere riscurile asociate creditelor în valută şi evoluţiile din anul 2007 a acestei componente a creditului neguvernamental, banca centrală a înăsprit la începutul anului 2008, din raţiuni prudenţiale şi macroeconomice, cerinţele de provizionare a creditelor acordate de bănci debitorilor expuşi la riscul valutar[28]. Creşterea cu numai 31 la sută a creditelor în lei (Grafic 3.2.21) a determinat diminuarea cu 7 puncte procentuale în anul 2007 a contribuţiei acestei componente la susţinerea creditului neguvernamental.

[26] Începând cu luna ianuarie 2007, Banca Naţională a României a abrogat Norma nr.11/2005 privind limitarea gradului de concentrare a expunerilor din credite în valută.

[27] În anul 2007, reglementările băncii centrale impuneau constituirea de către instituţiile de credit a unor niveluri ale rezervelor minime obligatorii de 40 la sută pentru pasivele în valută.

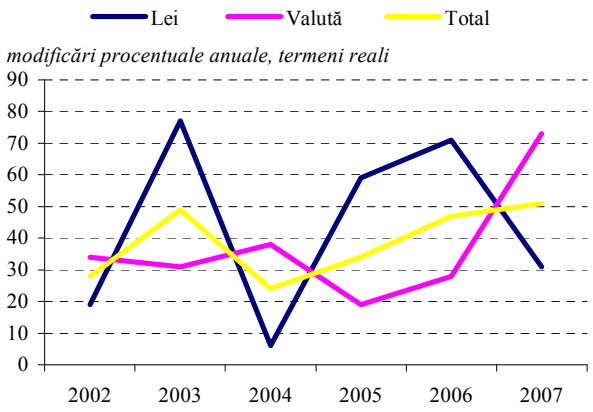
[28] *Regulamentul BNR nr.4 din 18/02/2008 pentru modificarea şi completarea Regulamentului Băncii Naţionale a României nr. 5/2002 privind clasificarea creditelor şi plasamentelor, precum şi constituirea, regularizarea şi utilizarea provizioanelor specifice de risc de credit* (publicat în Monitorul Oficial, Partea I nr.146 din 26.02.2008), care a intrat în vigoare la data publicării, prevede în mod distinct coeficienţi de provizionare pentru creditele acordate în valută sau indexate la cursul unei valute, acordate persoanelor fizice expuse la riscul valutar, având un nivel superior celor aplicabili creditelor denominate în moneda naţională. Debitorii, persoane fizice, expuse la riscul valutar sunt reprezentate de persoanele fizice care nu generează fluxuri de numerar nete pozitive în valuta de exprimare a creditului, care să permită rambursarea la termen a fiecărei rate de credit (principal şi dobândă). Intrările de numerar se ajustează în funcţie de gradul de certitudine şi de caracterul de permanenţă al acestora.

Grafic 3.2.20 - Evoluția creditului neguvernamental, din punct de vedere al monedei de denominare



Sursa: BNR

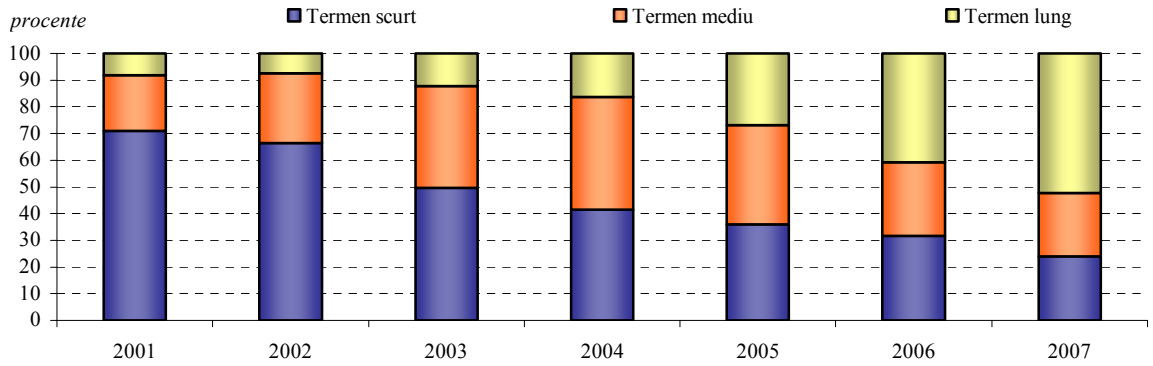
Grafic 3.2.21 - Ritmul real de creştere al creditului neguvernamental în ansamblu şi pe componentele sale



Sursa: BNR

Ca evoluție notabilă, este de menționat ritmul alert de creştere a creditelor acordate pe termen lung[29] (93 la sută în termeni reali, comparativ cu anul 2006), care a conferit un caracter preponderent acestei categorii de credite (52 la sută din total credit neguvernamental la finele anului 2007, în creştere cu peste 11 p.p.). Factorii determinanți pentru această evoluție sunt reprezentați de menținerea unei cereri mari de credite pentru investiții, în cazul companiilor şi de credite imobiliare în cazul populației.

Grafic 3.2.22 - Evoluția creditului neguvernamental pe scadențe

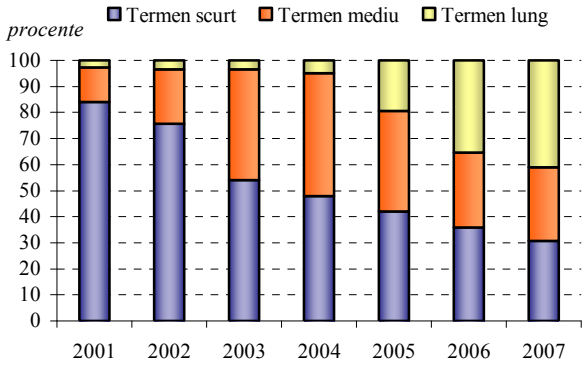


Sursa: BNR

Tendința de creştere mai accentuată a componentei în valută în cazul creditelor pe termen lung s-a menținut şi în anul 2007 (Grafic 3.2.24), fiind materializată în proporție majoritară în nivelul agregat al creditelor denominate în valută (62 la sută în luna decembrie, cu 15 puncte procentuale. mai mult decât la finele anului 2006). Şi în cazul creditelor denominate în moneda națională, componenta pe termen lung a devenit preponderentă (41 la sută în decembrie 2007, în creştere cu 6 puncte procentuale comparativ cu nivelul din decembrie 2006), însă într-o măsură mai redusă (Grafic 3.2.23).

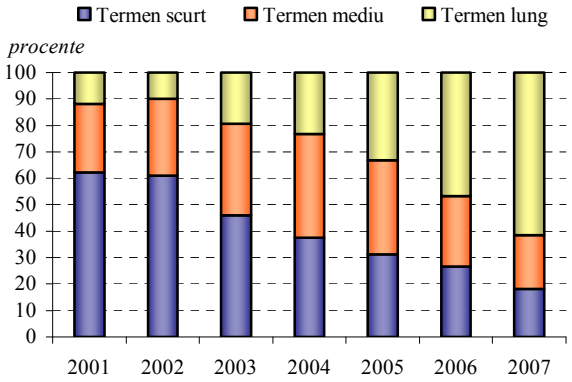
[29] Creditele pe termen lung sunt definite ca fiind împrumuturile acordate clientelei pe o perioadă mai mare de cinci ani.

Grafic 3.2.23 - Evoluția creditului neguvernamental în lei, pe scadențe



Sursa: BNR

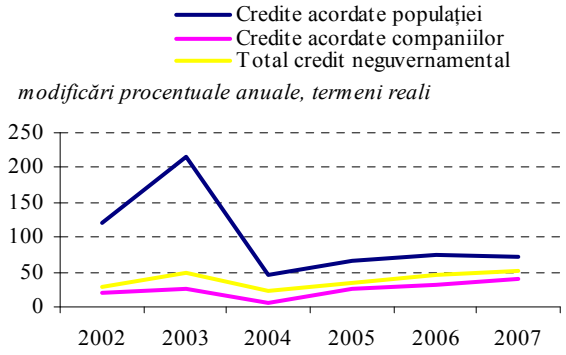
Grafic 3.2.24 - Evoluția creditului neguvernamental în valută, pe scadențe



Sursa: BNR

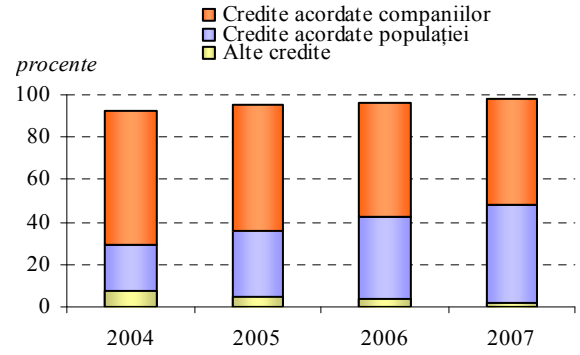
Creditele acordate companiilor nefinanciare, care reprezentau, în mod tradițional, principala componentă a creditului neguvernamental, şi-au continuat trendul descendent în anul 2007, contractându-se cu 4 puncte procentuale (până la 50 la sută din nivelul agregat al portofoliului de credite deținut de băncile româneşti). Ritmul alert de creştere a creditelor acordate populației (71 la sută, în termeni reali, superior cu 20 puncte procentuale ritmului anual de creştere a creditului neguvernamental în ansamblu) stă la baza modificării semnificative a structurii creditului neguvernamental (graficele 3.2.25 şi 3.2.26). Astfel, anul 2007 se remarcă prin expansiunea creditelor acordate populației (care reprezentau 48 la sută din total credit neguvernamental la finele lunii decembrie).

Grafic 3.2.25 - Evoluția ritmului de creştere a componentelor creditului neguvernamental



Sursa: BNR

Grafic 3.2.26 - Evoluția structurii creditului neguvernamental



Sursa: BNR

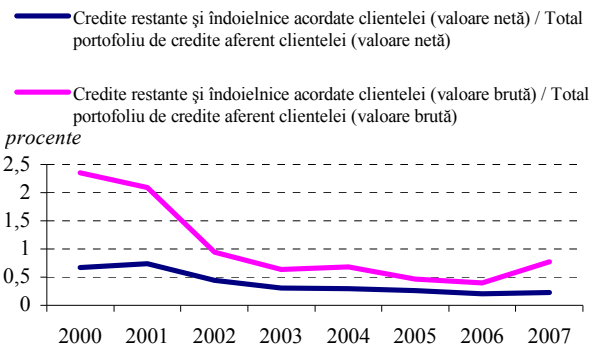
3.2.4.2. Calitatea creditelor

Continuarea, în anul 2007, a creşterii accelerate a creditului neguvernamental nu a fost însoțită de o deteriorare semnificativă a calității portofoliului de credite al băncilor. Volumul *creditelor restante şi îndoielnice acordate clientelei nebancare*[30] (calculat atât la valoare netă, cât şi la valoare brută) a continuat să consemneze niveluri foarte reduse, respectiv sub 1 la sută din portofoliul de credite aferent acestui segment al clientelei (Grafic 3.2.27). Totuşi, calitatea creditelor se află permanent sub monitorizarea băncii centrale, cu atât mai mult cu cât anul 2008 a debutat cu o depreciere semnificativă a monedei naționale, care ar putea fi resimțită în creşterea riscului de credit, în special de către băncile implicate mai mult în activitatea de creditare în valută.

[30] Categoria clientelei nebancare cuprinde atât companiile, cât şi populația.

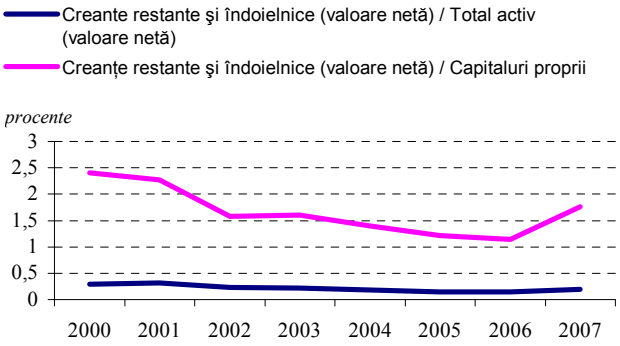
În ceea ce priveşte creditele acordate populaţiei, care au consemnat cea mai accentuată dinamică în anul 2007, creditele restante s-au menţinut la un nivel relativ scăzut (0,6 la sută din total credite acordate persoanelor fizice, în sold la finele lunii decembrie 2007), această situaţie fiind însă influenţată de ritmul accentuat de creştere consemnat de această componentă a creditului neguvernamental.

Grafic 3.2.27 - Calitatea creditelor sistemului bancar



Sursa: BNR

Grafic 3.2.28 - Calitatea creditelor sistemului bancar

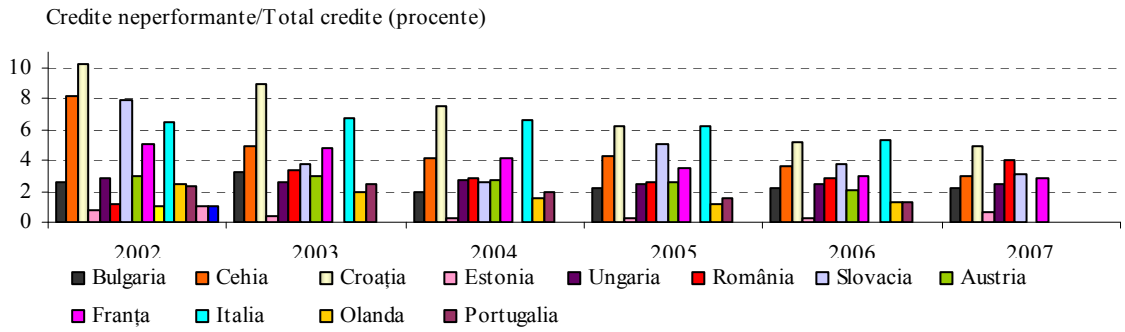


Sursa: BNR

De asemenea, *creanţele restante şi îndoielnice (valoare netă)* exprimate ca proporţie în *total active bancare* şi *capitaluri proprii* (Grafic 3.2.28), deşi în uşoară creştere, înregistrează totuşi un cuantum foarte scăzut şi în anul 2007 (0,2 la sută şi, respectiv 1,8 la sută). Capitalurile proprii ale băncilor se menţin la un nivel care permite absorbţia pierderilor rezultate din activitatea de creditare, generate fie de şocurile exogene, fie de practicile necorespunzătoare de gestiune a riscului de credit.

Calitatea creditelor aflate în portofoliile băncilor româneşti se menţine la un nivel comparabil cu cel al multor ţări din Uniunea Europeană (Grafic 3.2.29).

Grafic 3.2.29 - Calitatea creditelor în Uniunea Europeană

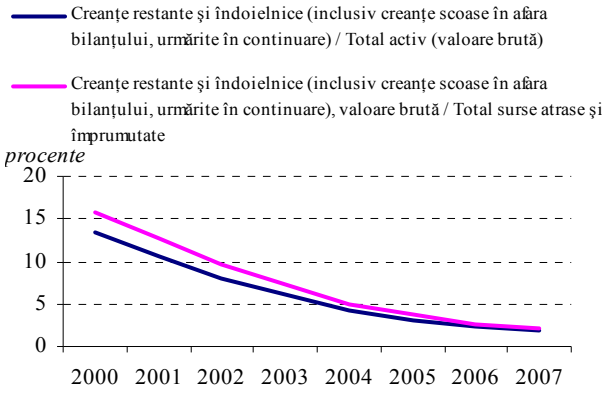


Sursa: Global Financial Stability Report (aprilie 2008) – Fondul Monetar Internaţional; calcule BNR

Indicatorii exprimaţi ca raport între creanţele restante şi îndoielnice (inclusiv creanţele scoase în afara bilanţului, urmărite în continuare) şi activele bancare totale (valoare brută), pe de o parte, şi sursele atrase şi împrumutate, pe de altă parte, au continuat procesul de îmbunătăţire şi în anul 2007 (Grafic 3.2.30), ambii consemnând o reducere cu aproximativ o jumătate de punct procentual (până la 1,8 la sută şi, respectiv 2,1 la sută în luna decembrie), pe fondul ascensiunii rapide a bilanţului băncilor.

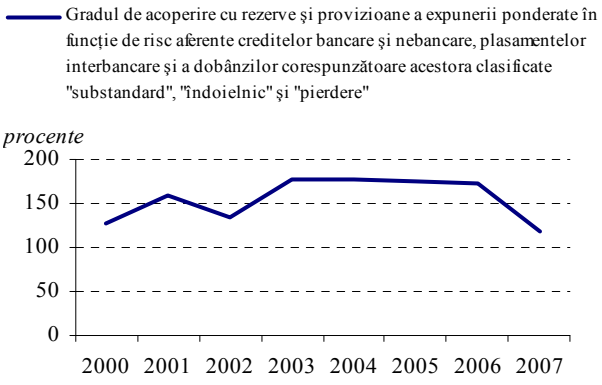
După o perioadă de patru ani în care gradul de acoperire cu rezerve şi provizioane a expunerii ponderate în funcţie de risc aferente creditelor bancare şi nebancare, plasamentelor interbancare şi a dobânzilor corespunzătoare acestora clasificate în categoriile "substandard", "îndoielnic" şi "pierdere" (Grafic 3.2.31) s-a menţinut relativ constant, în anul 2007 acesta a consemnat un recul de 55 puncte procentuale, până la 117 la sută la finele lunii decembrie. Această evoluţie a fost înregistrată în condiţiile în care valoarea ajustată aferentă creanţelor clasificate în categoriile "substandard" şi "îndoielnic" a consemnat o creştere mai rapidă decât volumul provizioanelor constituite pentru aceste categorii de active, criteriile de încadrare în clasele menţionate fiind reprezentate de performanţa financiară a clienţilor şi serviciul datoriei.

Grafic 3.2.30 - Calitatea creditelor sistemului bancar



Sursa: BNR

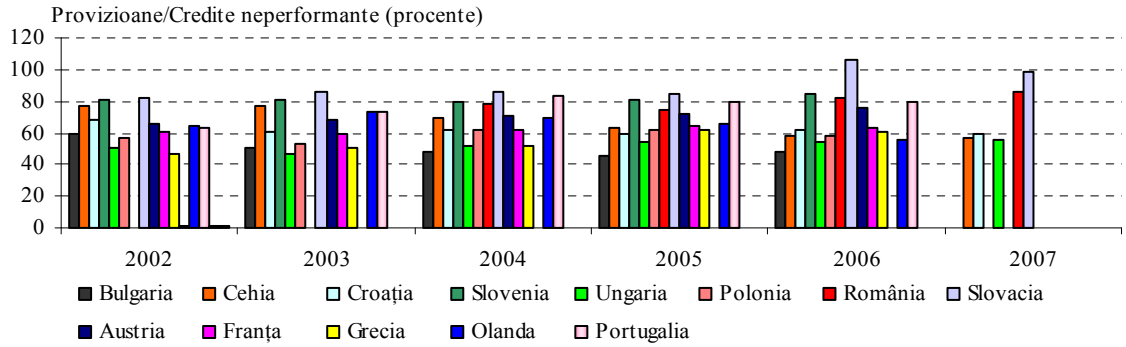
Grafic 3.2.31 - Gradul de acoperire a creanţelor clasificate "*substandard*", "*îndoielnic*" şi "*pierdere*"



Sursa: BNR

Totuşi, gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante aflate în portofoliile băncilor româneşti se situează la un nivel superior multor ţări din Uniunea Europeană (Grafic 3.2.32).

Grafic 3.2.32 - Gradul de acoperire a creditelor neperformante în Uniunea Europeană



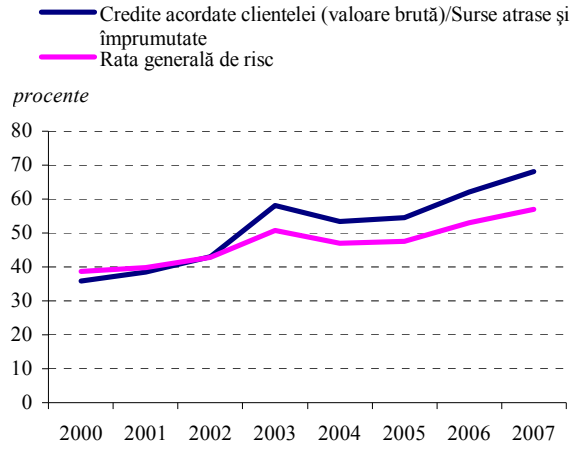
Sursa: FMI, BNR

Continuarea firească a procesului de adâncire a intermedierii financiare în România este reflectată de prelungirea, în anul 2007, a trendului ascendent al raportului dintre *creditele acordate clientelei (la valoare brută)* şi *sursele atrase şi împrumutate* (Grafic 3.2.33) cu şase puncte procentuale, până la 68 la sută. Ca expresie a aceluiaşi proces, *rata generală de risc*[31] (Grafic 3.2.33) a câştigat

[31] Indicatorul "rata generală de risc" se calculează ca raport între suma activelor bilanţiere şi a elementelor în afara bilanţului la valoarea ponderată în funcţie de risc, pe de o parte, şi suma activelor bilanţiere şi a elementelor în afara bilanţului la valoare contabilă, pe de altă parte. Indicatorul se determină pe baza datelor raportate de bănci în situaţia raportului de solvabilitate şi măsoară gradul de expunere al băncilor la riscul de credit.

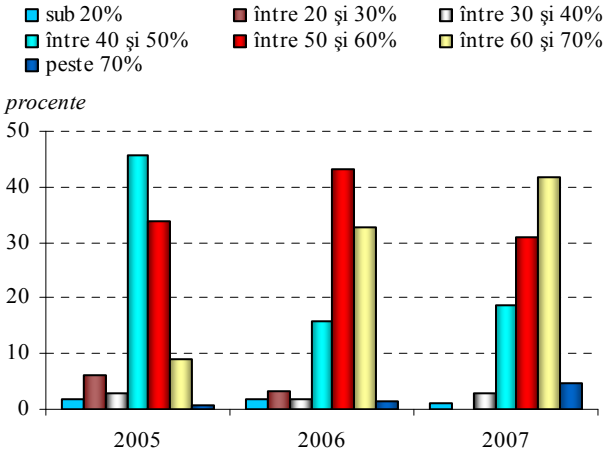
patru puncte procentuale în anul 2007, ajungând la 57 la sută. Distribuţia activelor bancare în funcţie de rata generală de risc (Grafic 3.2.34) consemnează continuarea, în anul 2007, a procesului de migrare către niveluri care reflectă creşterea semnificativă a riscului de credit asumat de băncile româneşti, în condiţiile menţinerii unor dobânzi stimulative atât la creditele acordate în moneda naţională, cât şi la cele în valută. La finele anului 2007, cea mai mare parte a activelor bancare (42 la sută) aparţineau unor bănci care consemnau niveluri ale ratei generale de risc cuprinse între 60 şi 70 la sută. De asemenea, concentrări de active se regăseau în intervalul 50 – 60 la sută (31 la sută din active) şi 40 – 50 la sută (19 la sută din active).

Grafic 3.2.33 - Indicatori de evaluare a riscului, calculaţi pe baza structurii bilanţului băncilor



Sursa: BNR

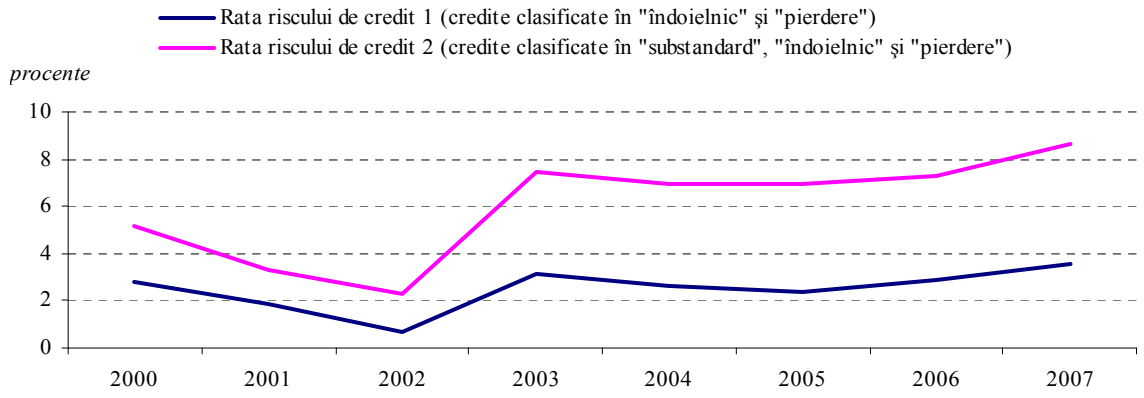
Grafic 3.2.34 - Distribuţia activelor nete în funcţie de rata generală de risc



Sursa: BNR

Ratele riscului de credit 1 şi 2[32] (Grafic 3.2.35) şi-au continuat trendul ascendent început în urmă cu doi ani, necesitând o monitorizare atentă atât din partea autorităţii de supraveghere, cât şi din partea managementului băncilor.

Grafic 3.2.35 - Calitatea creditelor din sistemul bancar



Sursa: BNR

[32] Indicatorul "*Rata riscului de credit 1*" exprimă raportul dintre expunerea neajustată aferentă creditelor bancare, nebancare, a plasamentelor interbancare şi a dobânzilor clasificate în categoriile "îndoielnic" şi "pierdere", pe de o parte, şi total credite, plasamente interbancare şi dobânzi aferente, pe de altă parte.

Indicatorul "*Rata riscului de credit 2*" exprimă raportul dintre expunerea neajustată aferentă creditelor bancare, nebancare, a plasamentelor interbancare şi a dobânzilor clasificate în categoriile "substandard", "îndoielnic" şi "pierdere", pe de o parte, şi total credite, plasamente interbancare şi dobânzi aferente, pe de altă parte.

3.2.5. Riscul de lichiditate

Excesul de lichiditate din sistemul bancar românesc s-a diminuat pe parcursul anului 2007, în condiţiile continuării evoluţiei ascendente a creditării şi ale reducerii lichidităţii pieţelor financiare internaţionale. Poziţia de lichiditate a instituţiilor de credit persoane juridice române se menţine în general confortabilă, iar gradul de conectivitate pe piaţa interbancară este în creştere. Riscul sistemic continuă să fie foarte scăzut, expunerile bilaterale interbancare fiind în general de dimensiuni reduse în raport cu fondurile proprii şi activele lichide de care dispun băncile creditoare. Dependenţa finanţării activelor din resurse externe provenite de la instituţii financiare este în creştere, însă se păstrează sub nivelul de vulnerabilitate înregistrat de alte ţări din regiune. Nici una dintre instituţiile de credit intervievate de BNR în cadrul sondajului de evaluare a lichidităţii din luna martie 2008 nu a fost nevoită să-şi activeze planul de urgenţă ca urmare a turbulenţelor de pe pieţele financiare internaţionale.

Performanţa instituţiilor de credit în privinţa corelării pe benzi de scadenţă a pasivelor cu activele rămâne adecvată, însă lichiditatea globală a sistemului bancar românesc îşi continuă dinamica descendentă, pe fondul creşterii gradului de intermediere bancară. Indicatorul de lichiditate pe sistem bancar, calculat conform reglementărilor în vigoare[33], se menţine la niveluri care depăşesc limita minimă de 1, însă diferenţa dintre lichiditatea efectivă şi cea necesară este, în termeni relativi, în scădere (Tabel 3.2.7).

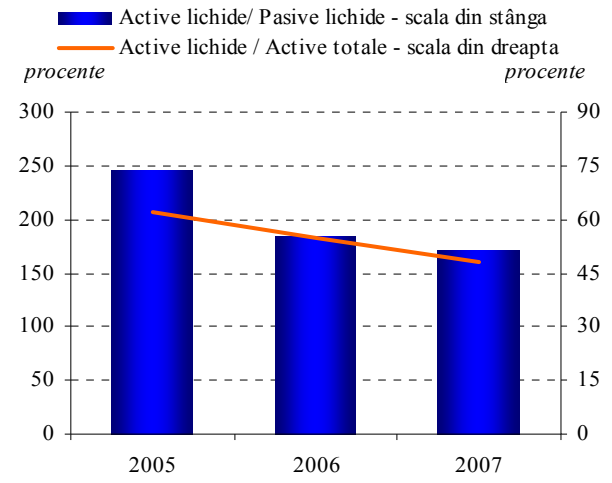
Tabel 3.2.7 – Indicatorul de lichiditate pe sistem bancar

Anul	*D ≤ 1 lună*	*1 lună < D ≤ 3 luni*	*3 luni <D ≤ 6 luni*	*6 luni < D ≤ 12 luni*	*12 luni < D*	*Total*
2005	2,63	10,79	27,31	28,97	7,10	2,59
2006	2,01	6,42	9,12	15,10	8,14	2,30
2007	1,76	6,74	6,96	5,79	6,61	2,15

Sursa: Banca Naţională a României

Tendinţa descendentă a lichidităţii globale, dar şi nivelul său confortabil încă, sunt confirmate de situaţia ponderii activelor lichide atât în pasivele lichide, cât şi în activele totale (Grafic 3.2.36). Indicatorul *active lichide / pasive lichide*[34] a înregistrat o reducere mai puţin severă pe parcursul anului 2007 decât pe parcursul anului 2006 (respectiv 12,7 puncte procentuale în 2007, faţă de 61,3 puncte procentuale în 2006), fapt care a favorizat menţinerea la niveluri considerabile a diferenţei dintre activele şi pasivele lichide, corespunzătoare unui raport de aproximativ 1,7 lei active lichide la un leu pasive lichide. În acelaşi timp, ponderea activelor lichide în totalul activelor continuă să fie confortabilă,

Grafic 3.2.36 – Indicatori de lichiditate ai sistemului bancar



Sursa: BNR

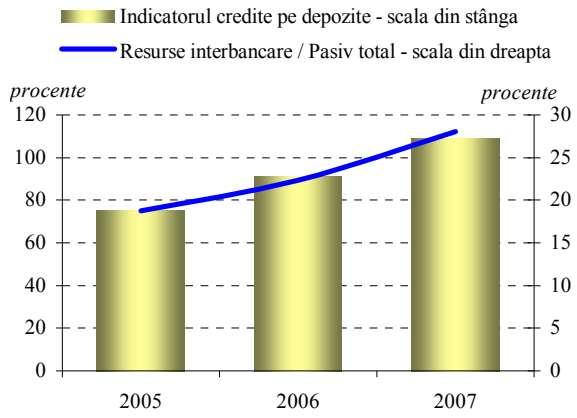
[33] Ca raport între lichiditatea efectivă şi lichiditatea necesară, pe fiecare bandă de scadenţă, conform Normei BNR nr.1/2001 privind lichiditatea băncilor, cu modificările şi completările ulterioare.

[34] Indicatorul ia în calcul activele, pasivele şi elementele în afara bilanţului cu o scadenţă de până la 3 luni.

înregistrând un nivel de 48,3 la sută la sfârşitul anului 2007, după o contracţie de 6,6 puncte procentuale faţă de valoarea înregistrată la sfârşitul anului 2006 (54,9 la sută).

Principala vulnerabilitate la adresa lichidităţii instituţiilor de credit din România se datorează accentuării comportamentului unor bănci de a-şi baza strategia de finanţare a creşterii creditelor pe atragerea de resurse interbancare. Dinamica alertă a creditării, superioară celei aferente depozitelor atrase de la clientela nebancară, a indus majorarea valorii *indicatorului credite pe depozit*e de la 91,1 la sută în 2006 la 109 la sută în 2007 (Grafic 3.2.37). În aceste condiţii echilibrul bilanţier a fost susţinut prin creşterea ponderii resurselor interbancare în pasiv de la 22,3 la sută în 2006 la 28 la sută în 2007, crescând dependenţa sistemului bancar românesc de resurse cu potenţial ridicat de volatilitate. Gradul de concentrare şi valoarea din ce în ce mai mare a acestora sporesc expunerea instituţiilor de credit la şocuri de lichiditate, pe fondul unor eventuale schimbări în sens negativ a sentimentului investitorilor instituţionali privind perspectivele plasamentelor lor în sistemul bancar românesc.

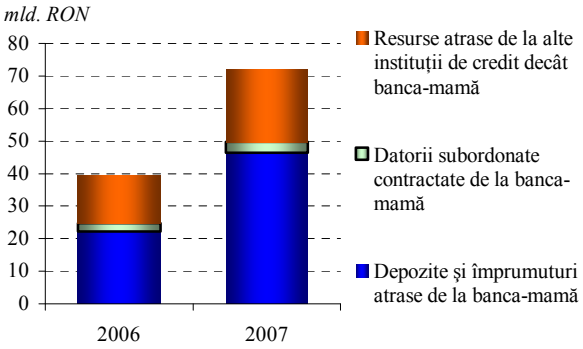
Grafic 3.2.37 - Evoluţia indicatorului credite pe depozite comparativ cu ponderea resurselor interbancare în total pasiv



Sursa: BNR

Analiza structurală a resurselor interbancare evidenţiază dominanţa resurselor externe, provenite în special de la bănci-mamă. Având în vedere că sumele atrase de la bănci-mamă reprezentau la sfârşitul anului 2007 aproximativ 70 la sută din totalul resurselor interbancare utilizate de instituţiile de credit din România, scenariul de risc cel mai probabil ar putea fi situaţia în care băncile-mamă ar fi ele însele afectate de o penurie de lichiditate. Chiar şi în asemenea condiţii, acestea vor restrânge finanţarea filialelor din Europa Centrală şi de Est doar în condiţiile în care criza de lichiditate este extrem de severă, pentru că o parte importantă din profiturile acestor bănci-mamă provin de la filialele respective. Având în vedere că sectorul bancar autohton este dominat de bănci din Austria şi Grecia[35], care nu par a avea probleme dificil de gestionat în contextul turbulenţelor actuale[36], severitatea unui posibil şoc extern este limitată.

Grafic 3.2.38 - Evoluţia structurală a resurselor atrase de la alte instituţii de credit



Sursa: BNR

În paralel cu accentuarea utilizării resurselor provenite de la băncile-mamă, finanţarea de pe piaţa monetară internă a fost, de asemenea, în creştere. Testarea rezistenţei sistemului bancar românesc la riscul intern de contaminare interbancară relevă că declanşarea unui proces de faliment în lanţ

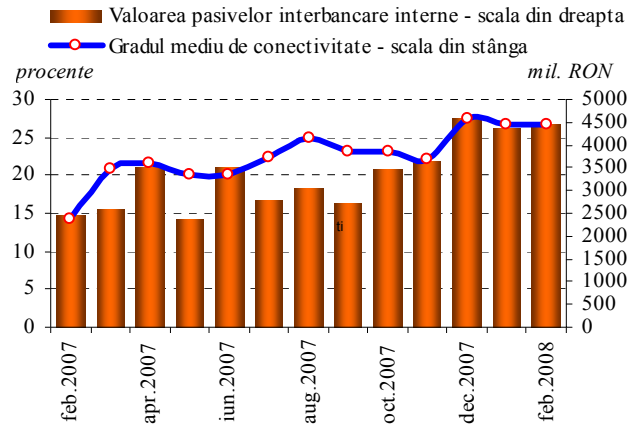
[35] Primele 4 ţări după deţinerile de capital bancar în România sunt: Austria (22 la sută), Grecia (21,7 la sută), Olanda (7,7 la sută) şi Franţa (5 la sută) – decembrie 2007.

[36] *IMF Country Report No.07-145*, Aprilie 2007, *IMF Greece - 2007 Article IV Consultation Preliminary Conclusions of the Mission*, Dec.2007

este foarte puţin probabilă, expunerile bilaterale interbancare autohtone fiind, în general, de dimensiuni reduse în raport cu fondurile proprii şi activele lichide de care dispun băncile creditoare.

În plus, deşi valoarea depozitelor interbancare atrase de instituţiile de credit persoane juridice române a crescut, în termeni nominali, cu 82 la sută în perioada februarie 2007-februarie 2008 (Grafic 3.2.39), gradul de concentrare al pasivelor interbancare interne, calculat pe baza indicelui Herfindahl-Hirshmann, s-a redus de la 1 531 puncte de bază la 1 258 puncte de bază în aceeaşi perioadă. Acest proces este justificat în principal de creşterea gradului de conectivitate interbancară internă[37] (de la 14,11 la sută în februarie 2007 la 26,81 la sută în februarie 2008), care a permis creşterea sumelor atrase de pe piaţa interbancară autohtonă în condiţiile diversificării grupurilor de creditori. Rezultatele simulărilor efectuate arată că severitatea potenţială a unui eventual şoc sistemic nu ar eroda activele sectorului bancar cu mai mult de un procent, chiar şi în ipotezele scenariului extrem, în care se consideră posibilitatea, foarte redusă de altfel, a intrării în incapacitate de plată a trei instituţii de credit simultan. Perspectivele apariţiei din interiorul sistemului bancar românesc a unui proces sistemic puternic sunt legate de o eventuală generalizare a comportamentului unor instituţii de credit de a-şi finanţa cu precădere dezvoltarea activităţii de creditare din surse interbancare.

Grafic 3.2.39 - Evoluţia comparativă a valorii pasivelor interbancare aferente băncilor cu personalitate juridică română şi gradul de conectivitate interbancară



Sursa: BNR

În acest context, managementul lichidităţii la nivelul instituţiilor de credit din România pune din ce în ce mai mult accent pe dezvoltarea instrumentelor adecvate monitorizării vulnerabilităţilor şi pe detalierea planurilor de urgenţă aplicabile în situaţia unor şocuri de lichiditate. Principalele abordări privesc realizarea unor simulări în baza unor scenarii care, în general, acoperă atât apariţia unor condiţii adverse la nivelul pieţei, cât şi şocuri specifice la nivelul instituţiilor de credit, precum retrageri masive ale depozitelor persoanelor fizice sau neprelungirea depozitelor băncilor creditoare. Rezultatele acestor teste de stres structurează opţiunile pe care le au instituţiile de credit în cazul producerii riscului de lichiditate. Planurile de urgenţă prevăd pe lângă accesarea disponibilităţilor băncii-mamă sau ale altor instituţii de credit şi obţinerea de împrumuturi de la banca centrală, în condiţii de colateralizare deplină, sau vânzarea de active, în special cele de tranzacţionare.

3.2.6. Riscul de piaţă

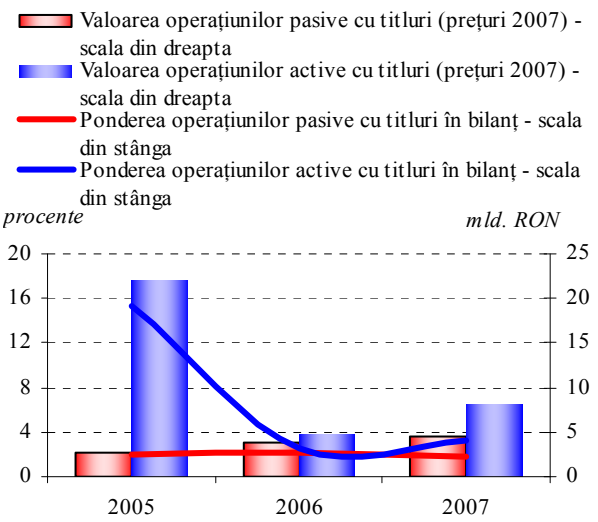
Riscul de piaţă continuă să reprezinte doar o ameninţare relativ redusă la adresa stabilităţii financiare în România. Deşi în uşoare creşteri faţă de situaţia prezentată în raportul precedent, expunerile instituţiilor de credit faţă de componentele riscului de piaţă se menţin la niveluri controlabile. Expunerea la riscul de rată a dobânzii rămâne principala sursă de vulnerabilitate din categoria riscului de piaţă, în contextul în care dependenţa băncilor cu personalitate juridică română

[37] Gradul de conectivitate interbancară reprezintă ponderea numărului de relaţii financiare în total relaţii financiare posibile pe piaţa monetară interbancară, exceptând banca centrală.

de finanţarea interbancară este în creştere, iar turbulenţele financiare internaţionale au sporit nivelul primelor de risc aferente acesteia.

Ponderea operaţiunilor cu titluri în totalul operaţiunilor bilanţiere continuă să se situeze sub patru procente (Grafic 3.2.40), atât la nivelul pasivului, cât şi la nivelul activului. Din punct de vedere structural, operaţiunile pasive cu titluri constau în principal in emisiuni de obligaţiuni denominate în valută (aproximativ 62 la sută), în timp ce operaţiunile active se bazează în special pe achiziţionarea de titluri de plasament denominate în lei (aproximativ 55 la sută). Dintre celelalte componente, se remarcă operaţiunile cu instrumente financiare derivate, ale căror solduri bilanţiere reprezentau, la sfârşitul anului 2007, 0,51 la sută la nivel de pasiv, respectiv 0,31 la sută la nivel de activ.

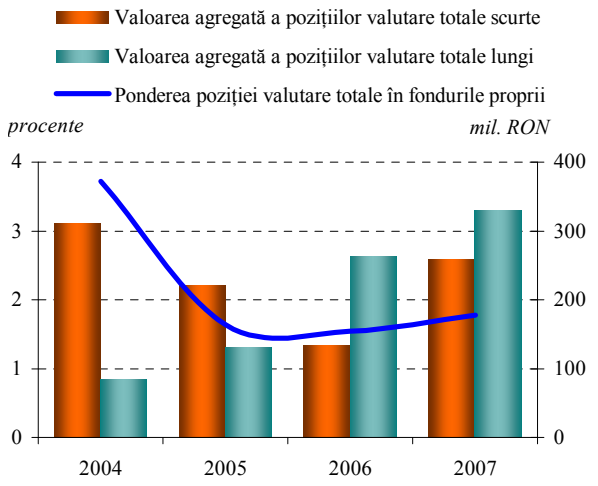
Grafic 3.2.40 – Evoluţia operaţiunilor cu titluri



Sursa: BNR

Expunerea directă a instituţiilor de credit din România la riscul de curs de schimb se păstrează la un nivel redus, ponderea poziţiei valutare totale în fondurile proprii situându-se, pentru al treilea an consecutiv, sub 2 la sută (Grafic 3.2.41). Trecerea de la poziţii valutare predominant scurte la poziţii valutare predominant lungi produsă pe parcursul anului 2006 s-a menţinut şi pe parcursul anului 2007, însă diferenţa dintre acestea s-a micşorat. În condiţiile unei eventuale deprecieri a cursului de schimb cu 20 la sută, 14 instituţii de credit ar suferi pierderi cuprinse între 0,13 şi 8,45 la sută din fondurile proprii, cele mai expuse fiind două bănci de talie mică. Pe ansamblu însă, sistemul bancar românesc nu ar fi afectat de o eventuală modificare amplă a cursului de schimb, cel puţin pe canalul efectului direct.

Grafic 3.2.41 – Evoluţia poziţiei valutare



Sursa: BNR

Riscul de rată a dobânzii rămâne, în general, moderat la nivelul sistemului bancar românesc, atât în cazul contului de rezultate, cât şi în cel al structurii bilanţiere. Corelarea activelor cu pasivele din perspectiva ratelor de dobândă este adecvată, însă mai vulnerabilă comparativ cu anul precedent datorită practicii unor instituţii de credit de a-şi finanţa creşterea creditelor prin atragerea de resurse interbancare. În contextul unei pieţe a creditului din ce în ce mai competitive, ratele de dobândă aferente operaţiunilor active cu clientela nebancară se ajustează mult mai lent la condiţiile volatile caracteristice turbulenţelor financiare internaţionale decât cele aferente operaţiunilor de atragere de resurse interbancare, iar marja netă din dobânzi are de suferit.

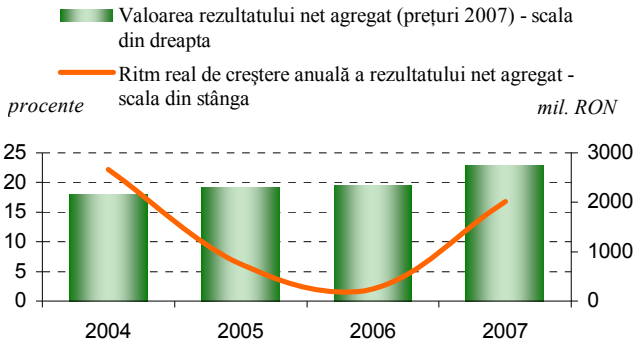
În perspectivă, apreciem că preocuparea din ce în ce mai intensă a instituțiilor de credit de a-şi spori baza de depozite ale clientelei nebancare ar putea reechilibra structura funcției de intermediere a sistemului bancar românesc, cu efecte benefice asupra rezistenței acestuia la şocuri de natura modificării curbei ratelor de dobândă, cel puțin pe canalul efectului direct.

3.2.7. Profitabilitate şi eficiență

Evaluările pentru sfârşitul anului 2007 indică o revigorare a ritmului de creştere a profitului agregat în comparație cu cel înregistrat în ultimii ani, pe fondul unor performanțe superioare realizate, în special, la nivelul instituțiilor de credit de talie mare. Orientarea strategiei comerciale a instituțiilor de credit către utilizarea volumului de activitate ca principală sursă pentru obținerea unor rezultate financiare favorabile s-a consolidat pe parcursul anului 2007. În aceste condiții, unele instituții de credit au fost nevoite să–şi restructureze activitățile, iar altele să continue procesul de extindere rapidă a rețelelor teritoriale. Ratele de rentabilitate (ROA şi ROE) şi-au continuat trendul uşor descendent, deşi evoluția eficienței operaționale a fost pozitivă în 2007, pe fondul unei atenții crescute din partea instituțiilor de credit asupra administrării judicioase a costurilor operaționale. În perspectiva imediat următoare nu poate fi însă exclusă ipoteza unui impact negativ mai pregnant asupra profitabilității instituțiilor de credit, datorat, cel mai probabil, creşterii costurilor aferente finanțării interbancare, pe fondul persistenței turbulențelor financiare internaționale.

Sistemul bancar românesc a realizat în anul 2007 un rezultat net agregat de 2 746,6 milioane lei (0,82 miliarde euro), în creştere cu 17 la sută față de cel înregistrat în 2006 (Grafic 3.2.42). Îmbunătățirea prezenței în teritoriu şi noile norme proprii de creditare ale băncilor[38] au favorizat dezvoltarea intermedierii bancare, instituțiile de credit continuând strategia de contra-balansare a scăderii marjelor de dobândă[39] prin diversificarea surselor de venit şi încasări mai mari dintr-un volum crescut de credite, în special pe componenta în valută.

Grafic 3.2.42 – Evoluția rezultatului net pe sistem bancar



Sursa: BNR

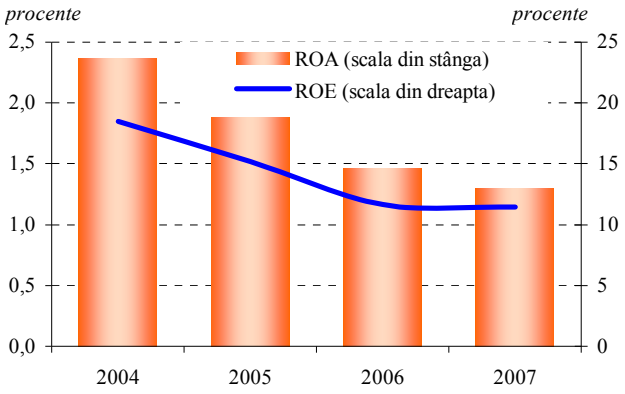
Distribuția pe bănci a profitului a fost, însă, eterogenă, valorile ridicate, atât în termeni absoluți cât şi relativi, fiind consemnate în special la nivelul instituțiilor de credit de talie mare. În condițiile în care primele trei instituții de credit, după mărimea activelor, dețineau o cotă de piață de 45 la sută, ele concentrau peste 60 la sută din rezultatul net agregat. În acelaşi timp, unele bănci mijlocii sau de talie mică, reprezentând cumulat aproximativ 5 la sută din nivelul activelor sistemului bancar, au încheiat anul 2007 cu pierdere.

[38] *Regulamentul BNR nr. 3/2007 privind limitarea riscului de credit la creditele destinate persoanelor fizice* a permis transferul responsabilității de administrare a riscului de credit, ce decurge din activitatea de creditare a populației, către creditori.

[39] Ecartul dintre ratele dobânzilor active şi pasive în RON în relația cu gospodăriile populației s-au redus de la 13,3 p.p. la 31.12.2005 şi 8,1 p.p. la 31.12.2006 la 7,4 p.p. la finele anului 2007, iar cele privind societățile nefinanciare de la 9,6 p.p. şi 6,3 p.p la 5,1 p.p. în aceeaşi perioadă analizată.

Rata rentabilității financiare (ROE) a înregistrat un nivel uşor inferior celui aferent anului anterior (11,44 la sută în 2007 față de 11,67 la sută în 2006), în condițiile unei dinamici comparabile a profitului net cu cea a capitalului propriu. Analiza ROE pe baza factorilor determinanți, folosind descompunerea **DuPont**, relevă o uşoară deteriorare a remunerării capitalului bancar ca rezultat al diminuării capacității activelor de a genera profit (de la 1,46 la sută în anul 2006 la 1,3 la sută în anul 2007), în condițiile în care creşterea efectului de pârghie (de la 7,97 în anul 2006 la 8,82 în anul 2007) a compensat doar parțial reducerea consemnată la nivelul ratei rentabilității economice (ROA).

Grafic 3.2.43 - Evoluția comparativă a ROE şi ROA



Sursa: BNR

Investițiile masive, direcționate în special în extinderea rețelelor bancare, precum şi intensificarea concurenței au făcut ca ponderea profitului în veniturile operaționale să înregistreze o reducere de aproximativ 2,6 puncte procentuale, de la 20,18 la sută în anul 2006 la 17,6 la sută în anul 2007. Acest proces nu a afectat, însă, capacitatea activelor de a genera venit. Valoarea ratei utilizării activelor a înregistrat o uşoară creştere, ajungând la 7,37 la sută la sfârşitul anului 2007 de la 7,26 la sută la sfârşitul anului 2006. În aceste condiții, rata rentabilității economice (ROA) şi-a continuat pe parcursul anului 2007 dinamica descrescătoare, însă într-un ritm mai lent decât în anii precedenți (Grafic 3.2.43), fapt pentru care mărimea sa rămâne comparabilă cu valorile consemnate şi în alte țări din Europa (Tabelul 3.2.8).

Tabel 3.2.8 - Situația comparativă a ROE şi ROA la nivel european

procente

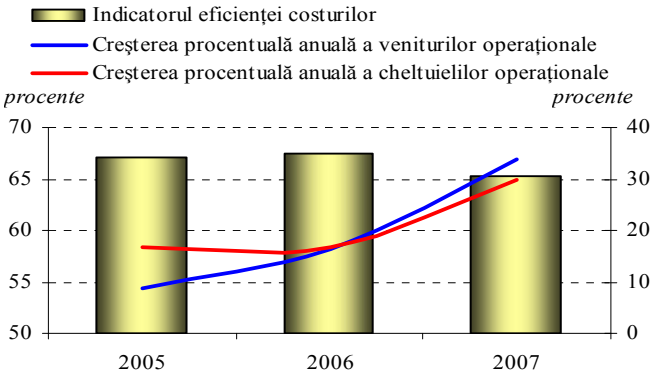
	2003		2004		2005		2006		2007	
	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA
Austria	7,0	0,3	14,8	0,6	14.8	0,6	16.9	0,7	18.3	0,8
Bulgaria	22,7	2,4	20,6	2,1	22,1	2,1	24,4	2,2	25,4	2,5
Cehia	23,8	1,2	23,3	1,3	25,2	1,4	22,5	1,2	23,1	1,3
Grecia	8,9	0,6	6,4	0,4	15,9	0.9	12,8	0,8	20,1	1,3
Italia	7,4	0,5	9,3	0,6	9,7	0,7	11,5	0,8	...	...
Polonia	5,4	0,5	17,1	1,4	21,9	1,6	21,0	1,7	25,6	1,8
România[40]	15,6	2,2	18,5	2,4	15,2	1,9	11,7	1,5	11,4	1,3
Serbia	-1,2	-0,3	-5,3	-1,2	6,7	1,1	10,0	1,7	12,8	2,1
Ungaria	19,3	1,5	25,3	2,0	24,7	2,0	24,0	1,8	22,9	1,8
Media europeană	**11,3**	**0,5**	**13,7**	**0,5**	**15,0**	**0,5**	**16,7**	**0,6**	**...**	**...**

Sursa: FMI Global Financial Stability Report, Aprilie 2008

[40] ROA, ROE (2004 – 2007) au fost recalculate folosind valorile medii ale activelor, respectiv capitalurilor proprii. Cifrele operative ale ROA, ROE ale sistemului bancar din România pentru 2007 sunt 1,3 la sută, respectiv 11,4 la sută.

Capacitatea instituţiilor de credit de a controla costurile operaţionale, în contextul expansiunii rapide a activităţii de creditare, s-a îmbunătăţit pe parcursul anului 2007, valoarea indicatorului **eficienţa costurilor (*cost income ratio*),** de 65,3 la sută, reducându-se cu aproximativ 2,2 puncte procentuale faţă de nivelul înregistrat în anul anterior (Grafic 3.2.44)[41]. Această performanţă a fost obţinută pe fondul unei dinamici superioare a veniturilor operaţionale (+34 la sută) comparativ cu cea a cheltuielilor operaţionale (+29,7 la sută).

Grafic 3.2.44 - Evoluţia indicatorului *eficienţa costurilor*



Sursa: BNR

Analiza structurală a veniturilor operaţionale evidenţiază diversificarea surselor de câştig ale băncilor, pe fondul unei mai bune valorificări a oportunităţilor oferite de piaţa financiară. Veniturile nete din operaţiuni de schimb valutar au reprezentat componenta cea mai dinamică a veniturilor operaţionale, ponderea lor crescând de la 10 la sută în 2006 la 18 la sută în 2007, sub impulsul unei volatilităţi ridicate a pieţei valutare. În acelaşi timp, veniturile din comisioane şi-au menţinut ponderea de aproximativ 18 la sută în veniturile operaţionale înregistrată şi în 2006, valoarea lor crescând într-un ritm similar celui al veniturilor operaţionale.

Veniturile nete din dobânzi şi-au redus ponderea în veniturile operaţionale până la nivelul de 44,8 la sută, pe fondul unei creşteri mai lente a veniturilor din dobânzi (+33,7 la sută) comparativ cu cea a cheltuielilor cu dobânzile (+44,4 la sută). Majorarea substanţială faţă de aceeaşi perioadă a anului anterior a cheltuielilor cu dobânzile se datorează în principal creşterilor înregistrate la nivelul dobânzilor plătite pentru depozitele atrase de la alte instituţii de credit (+137,5 la sută), precum şi celor aferente împrumuturilor atrase de la acestea (+55,2 la sută). Impactul asupra veniturilor nete din dobânzi a fost, însă, diferit de la o bancă la alta, cele mai afectate instituţii de credit fiind cele care nu dispun de o bază corespunzătoare de depozite provenite de la clientela nebancară[42] comparativ cu portofoliul de credite acordate. Recentele turbulenţe de pe pieţele financiare internaţionale au sporit şi mai mult volumul cheltuielilor cu dobânzile prin creşterea ratelor de dobândă asociate resurselor interbancare[43].

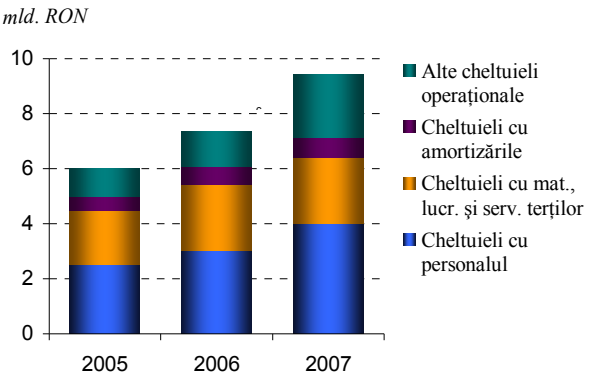
[41] Nivelul înregistrat de sistemul bancar din România este comparabil cu media ţărilor din Europa, respectiv de 60,2 la sută la 31.12.2006 (*Global Financial Stability Report, Oct. 2007, p.146).*

[42] Vulnerabilitate care poate fi exacerbată în contextul unei penurii de lichiditate (episodul *Northern Rock* din Marea Britanie).

[43] Media indicatorilor ROBID-ROBOR pentru o săptămână a urcat de la 5,9 la sută în iulie 2007, la 7,5 la sută în decembrie (Buletin lunar al BNR, decembrie 2007, p.58). În acelaşi timp primele de risc s-au situat pe un trend crescător pe parcursul anului 2007.

În structura cheltuielilor operaţionale (Grafic 3.2.45), *cheltuielile cu personalul* continuă să reprezinte componenta principală (39,3 la sută), pe fondul creşterii numărului de funcţionari bancari cu 7 648 persoane, de la 58 536 persoane în anul 2006. În acelaşi timp, *cheltuielile cu materialele, lucrările şi serviciile prestate de terţi*, precum şi *cheltuielile cu amortizările* nu au înregistrat derapaje semnificative.

Grafic 3.2.45 - Evoluţia structurală a costurilor operaţionale



Sursa: BNR

Cheltuielile cu provizioanele au crescut în termeni reali cu 44,7 la sută în 2007, în principal ca efect al expansiunii creditului neguvernamental cu 50,5 la sută, dar şi al schimbărilor legislative[44].

Menţinerea la niveluri exigente a obiectivelor de profitabilitate stabilite de acţionari şi concurenţa din ce în ce mai intensă de pe piaţa bancară românească reprezintă factori de presiune asupra instituţiilor de credit în găsirea de soluţii adecvate în vederea continuării dinamicii pozitive a eficienţei activităţii bancare. Profiturile se realizează din ce în ce mai mult din volumul activităţii, cu efecte benefice asupra intermedierii financiare din România.

3.3. Sectorul financiar nebancar

3.3.1.Piaţa asigurărilor

Piaţa asigurărilor s-a dezvoltat în acelaşi ritm alert datorită continuării creşterii economice şi al interesului sporit al populaţiei pentru serviciile de asigurări. Gradul de penetrare a asigurărilor rămâne încă sub nivelurile din Europa Centrală şi de Est. A continuat procesul de aliniere a legislaţiei naţionale din domeniu la cea europeană, iar turbulenţele de pe pieţele financiare internaţionale nu au afectat stabilitatea sectorului asigurărilor din România. Principalele riscuri ce pot dezvolta anumite tensiuni pe piaţa asigurărilor sunt creşterea ratei daunelor pentru asigurările generale şi contracţia pieţei autohtone de capital cu efect negativ asupra rentabilităţii portofoliului de active mobiliare pentru asigurările de viaţă.

Impactul turbulenţelor de pe pieţele financiare externe asupra sectorului asigurărilor din România este limitat, fără a genera riscuri ce pot afecta stabilitatea financiară a acestuia. Expunerile companiilor de asigurări pe pieţele interne - mobiliară şi imobiliară (cele mai afectate pieţe în plan extern) –, sunt relativ scăzute, iar randamentele superioare obţinute din aceste investiţii în anii anteriori pot absorbi eventualele deprecieri. În plus, companiile de asigurări de viaţă investesc pe termen lung, anticipând şi posibile corecţii pe pieţele financiare în perioada de derulare a contractelor, şi transferă riscul de piaţă clienţilor în cazul produselor *unit-linked*. Pe piaţa autohtonă nu funcţionează companii de tip *monoline* ce asigură portofolii de obligaţiuni şi care sunt afectate de criza internaţională a creditului, iar investiţiile companiilor de asigurări din România pe pieţele internaţionale de capital sunt reduse.

Au existat diferenţe în dinamica celor două subsectoare, ritmul de creştere a asigurărilor de viaţă devansând evoluţia înregistrată de asigurările generale (Grafic 3.3.1). În categoria asigurărilor

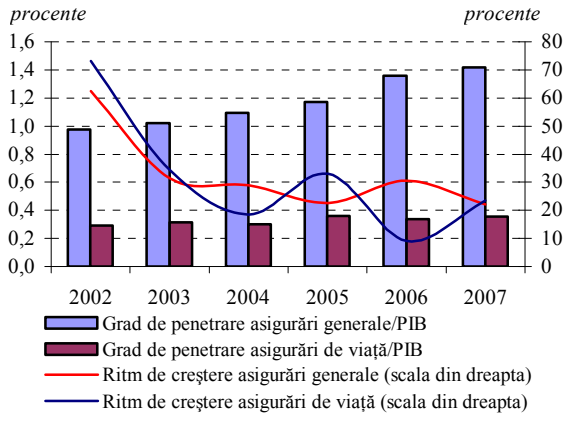
[44] Regulamentul BNR nr. 5/2007 limitează condiţiile în care pot fi utilizate provizioanele specifice de risc de credit.

generale cea mai mare pondere a fost reprezentată de asigurările auto (72%), printre cele mai dinamice clase aflându-se asigurările mijloacelor de transport terestru, precum şi asigurările de pierderi financiare care au consemnat evoluţii pozitive de 41,2%, respectiv de 50,95% faţă de anul precedent. Efectele creşterii economice înregistrate de România, incluzând îmbunătăţirea situaţiei financiare a populaţiei şi sporirea gradului de conştientizare a necesităţii deţinerii unei protecţii adiţionale celei oferite de sectorul public în domenii precum sistemul pensiilor sau al celui sanitar, au contribuit la sporirea într-un ritm superior a primelor brute subscrise aferente asigurărilor de viaţă. Cele mai mari ponderi continuă să fie deţinute de asigurările de viaţă, anuităţi şi asigurări de viaţă suplimentare (64,1%), respectiv de asigurările de viaţă şi anuităţi care sunt legate de fondurile de investiţii (33,9%).

Ritmul de creştere aferent activităţii de subscriere a fost însă depăşit pe ansamblul pieţei de dinamica daunelor plătite, care au avut un avans de 27,7% comparativ cu cel de 25% înregistrat de primele subscrise, ceea ce poate avea implicaţii negative asupra stabilităţii financiare a sectorului pe termen mediu. Această evoluţie a fost cauzată în special de segmentul asigurărilor auto, unde creşterea concurenţei, precum şi costurile tot mai ridicate cu reparaţiile au făcut ca primele solicitate să fie neadecvate acoperirii riscurilor asumate.

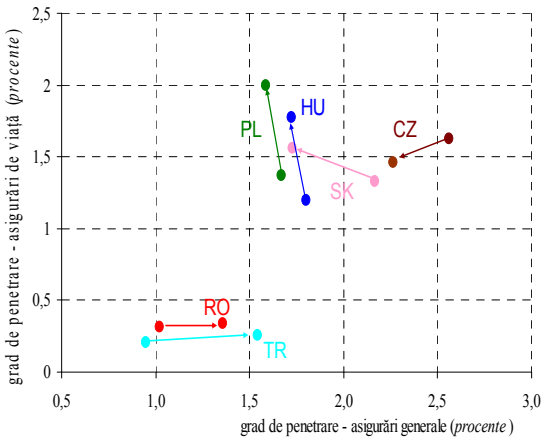
Creşterea semnificativă în termeni absoluţi din ultimii ani nu a condus însă şi la o accelerare a procesului de convergenţă cu pieţele mai avansate din Europa Centrală şi de Est (Grafic 3.3.2). Gradul de penetrare a asigurărilor, în România, s-a menţinut aproximativ constant în perioada 2003 – 2006 pe segmentul asigurărilor de viaţă, observându-se în acelaşi timp un avans pentru asigurările generale.

Grafic 3.3.1 - Evoluţia pieţei asigurărilor



Sursa: CSA, BNR

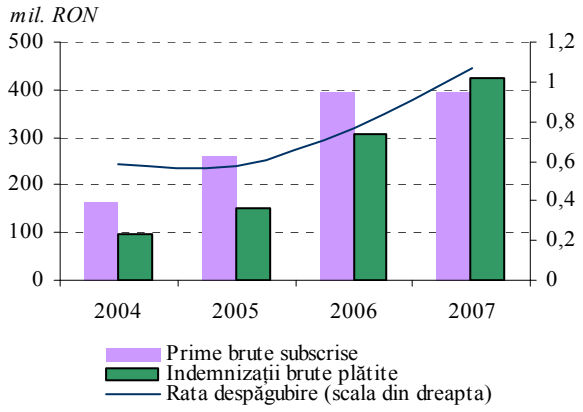
Grafic 3.3.2 - Gradul de intermediere a asigurărilor în România şi alte state din Europa Centrală şi de Est (2003 – 2006)



Sursa: Comité européen des assurances, CSA, calcule BNR

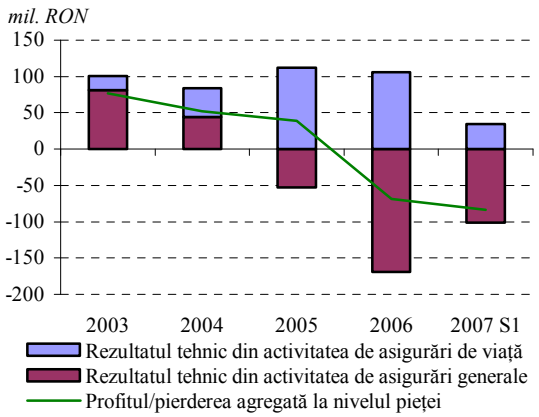
Piaţa asigurărilor de credite a stagnat în anul 2007 comparativ cu 2006 din punct de vedere al primelor brute subscrise, dar riscurile preluate de către companiile de asigurări, cuantificate prin rata de despăgubire, s-au amplificat (Grafic 3.3.3). Pierderea netă înregistrată pe acest segment al pieţei indică o subevaluare a riscurilor de către societăţile de asigurări pe fondul deteriorării portofoliului de credite asigurate. Valoarea pierderii este redusă, însă persistenţa sau avansul acesteia poate fi un factor de instabilitate în condiţiile în care piaţa asigurărilor de credite are un grad ridicat de concentrare.

Grafic 3.3.3– Evoluția asigurărilor de credite



Sursa: CSA

Grafic 3.3.4 - Evoluția profitabilității societăților de asigurări



Sursa: CSA, MEF

Profitabilitatea companiilor de asigurări (Grafic 3.3.4) derivă din gestionarea adecvată a riscurilor aferente activității de subscriere, precum şi a plasamentelor investiționale. Trendul descendent înregistrat în ultimii ani a continuat să se manifeste şi în prima jumătate a anului 2007, rezultatul net agregat la nivelul pieței ajungând la o valoare negativă de 84 milioane lei (aproximativ 2,3% din primele brute subscrise totale).

Asimetria distribuției rezultatelor tehnice observată în perioada 2003 - 2006 a continuat să se manifeste şi în primul semestru al anului 2007. Astfel, rezultatele tehnice înregistrate pe sectorul asigurărilor generale au condus la o creştere a probabilității de apariție a randamentelor negative în primul semestru din 2007 comparativ cu aceeaşi perioadă a anului 2006, mărindu-se atât numărul companiilor care au raportat pierderi pe acest segment (de la 19 la 20), cât şi cota de piață deținută de acestea (de la 38% la 51%). Trendul negativ înregistrat de asigurările generale se datorează în principal ritmului superior de creştere a daunelor comparativ cu cel al primelor subscrise, în special pe segmentul asigurărilor auto şi al asigurării creditelor. În cazul în care rezultatele tehnice negative nu pot fi compensate cu profituri din activitatea de investiții, companiile de asigurări trebuie să efectueze majorări de capital pentru a-şi menține solvabilitatea. Principala provocare pe termen mediu şi lung a acestei piețe financiare rămâne ajustarea tarifelor de primă, astfel încât să se asigure un management al riscului adecvat pentru îmbunătățirea rezultatelor tehnice.

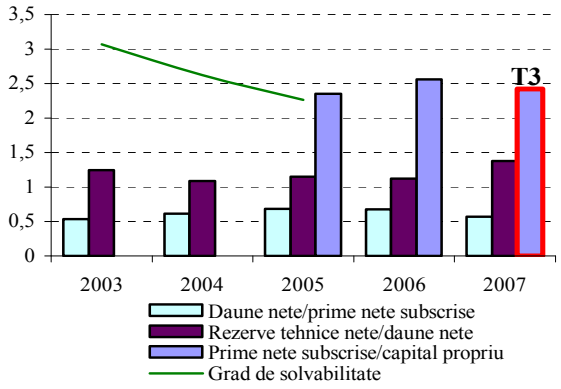
Sectorul asigurărilor de viață a prezentat în continuare o evoluție pozitivă, însă creşterea cheltuielilor de achiziție, precum şi a celor necesare intrării pe piața pensiilor private facultative au temperat ritmul de expansiune. Rezultatul tehnic înregistrat de sectorul asigurărilor de viață, datorat în principal creşterii primelor subscrise, ar putea fi afectat negativ de dinamica pieței de capital prin diminuarea cererii pentru asigurările de viață cu componentă investițională. Acestea reprezintă o sursă mai puțin stabilă pentru veniturile companiilor decât asigurările tradiționale, datorită legăturii directe existente între volumul primelor subscrise şi evoluția piețelor financiare.

Asigurări generale

Indicatorii agregați de stabilitate financiară s-au menținut la valori ce au asigurat funcționarea companiilor de asigurări în condiții optime (Grafic 3.3.5), neafectați de avansul important al daunelor din ultimii ani. Gradul de acoperire a indemnizațiilor nete plătite în total rezerve tehnice nete a crescut semnificativ în anul 2007 comparativ cu 2006 datorită expansiunii primelor brute

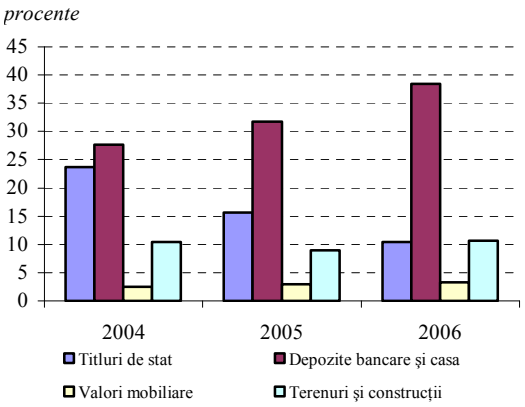
subscrise şi menţinerii constante a ratei de cedare în reasigurare, iar companiile de asigurări generale au beneficiat şi de infuzii de capital.

Grafic 3.3.5 - Indicatori de stabilitate financiară pentru asigurările generale



Sursa: CSA, MEF, BNR

Grafic 3.3.6 - Structura activelor ce acoperă rezervele tehnice pentru asigurările generale (principalele componente)



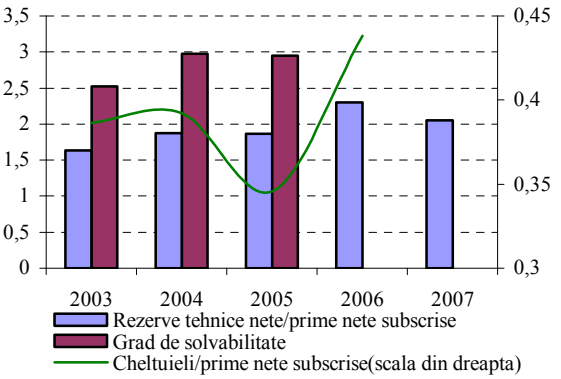
Sursa: CSA

Societăţile de asigurări generale şi-au redus investiţiile în titluri de stat în favoarea depozitelor bancare şi a valorilor mobiliare (Grafic 3.3.6). Prin urmare, nivelul de risc al portofoliului de investiţii financiare a crescut, însă ponderea scăzută a valorilor mobiliare şi soliditatea sistemului bancar autohton menţin un grad de siguranţă ridicat pentru activele ce acoperă rezervele tehnice. Posibile explicaţii pentru avansul depozitelor bancare ar putea fi creşterea volumului indemnizaţiilor plătite ce a impus un acces mai rapid al societăţilor de asigurări la lichidităţi imediate şi diminuarea stocului de titluri din piaţa obligaţiunilor de stat.

Asigurări de viaţă

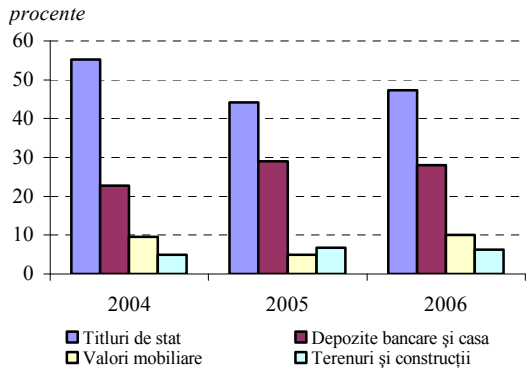
Sectorul asigurărilor de viaţă a continuat să se dezvolte fără a înregistra o deteriorare a indicatorilor de stabilitate financiară (Grafic 3.3.7). Avansul ponderii cheltuielilor în total prime nete subscrise nu a condus la o diminuare a profitabilităţii segmentului de asigurări de viaţă deoarece companiile au beneficiat de administrarea eficientă a riscurilor.

Grafic 3.3.7 - Indicatori de stabilitate financiară pentru asigurările de viaţă



Sursa: CSA, BNR

Grafic 3.3.8 - Structura activelor ce acoperă rezervele tehnice pentru asigurările de viaţă (principalele componente)



Sursa: CSA

Avansul pieţei de capital din ultimii ani şi necesitatea diversificării portofoliilor cu instrumente cu risc scăzut au determinat creşterea ponderii valorilor mobiliare şi a titlurilor de stat în totalul activelor ce acoperă rezervele tehnice nete (Grafic 3.3.8). Portofoliul de titluri de stat se poate deprecia în termeni reali dacă trendul crescător al dobânzilor se va menţine şi în perioada următoare.

3.3.2. Instituţiile financiare nebancare

Dezvoltarea accelerată a activităţii, nivelul adecvat al indicatorilor de performanţă financiară a IFN şi proporţia redusă a finanţărilor acordate acestora în totalul portofoliului de creanţe al instituţiilor de credit, minimizează posibilitatea de transfer a riscurilor către alte sectoare financiare. De asemenea, prin instituirea cadrului de reglementare şi monitorizare de către BNR, care a introdus standarde adecvate de acordare, clasificare şi provizionare a creditelor, se promovează o gestionare prudentă a portofoliului, diminuând în acelaşi timp posibilitatea de transfer intersectorial al pierderilor financiare, cu implicaţii directe asupra menţinerii stabilităţii financiare.

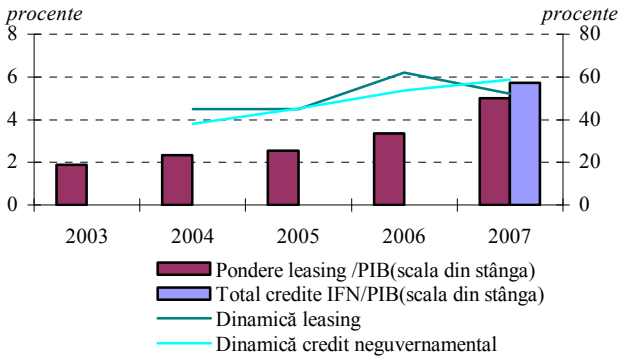
Tabel 3.3.1 - Structura IFN după domeniul de activitate măsurat ca pondere în total credite acordate (decembrie 2007)[45]

procente

Operaţiuni de *factoring*, scontare, forfetare	1,14
Leasing financiar	81,89
Credite de consum şi vânzări în rate	7,73
Credite pentru investiţii imobiliare	3,99
Microcredite	0,11
Credite de trezorerie	3,49
Credite pentru finanţarea stocurilor şi pentru echipamente	0,85
Alte tipuri de credite	0,80

Sursa: BNR

Grafic 3.3.9 - Gradul de penetrare a IFN, dinamica *leasing*-ului şi a creditului neguvernamental



Sursa: BNR, ALB, ASLR

În structura activităţilor de creditare a instituţiilor financiare nebancare, activitatea de *leasing* financiar deţine cea mai mare pondere, ajungând, în 2007, la o valoare a bunurilor finanţate de 5 la sută din PIB, în timp ce creanţele totale ale IFN însumau aproximativ 5,7 la sută din PIB (Grafic 3.3.9).

Dinamica finanţărilor acordate prin *leasing* şi cea a creditului neguvernamental evidenţiază complementaritatea celor două activităţi – de *leasing* şi creditare bancară –, explicabilă parţial prin legăturile de capital existente între cele două sectoare. Urmând tendinţa observată în ultimii ani, societăţile de *leasing* afiliate băncilor deţin în continuare cea mai mare pondere din piaţă (peste 65 la sută).

Analiza evoluţiilor structurale ale pieţei de *leasing* relevă informaţii utile pentru evaluarea gradului de dezvoltare a acestui segment al pieţei financiare: (1) diversificarea portofoliului de credite atât în privinţa tipurilor de utilizatori, cât şi a domeniilor de activitate ale acestora, precum

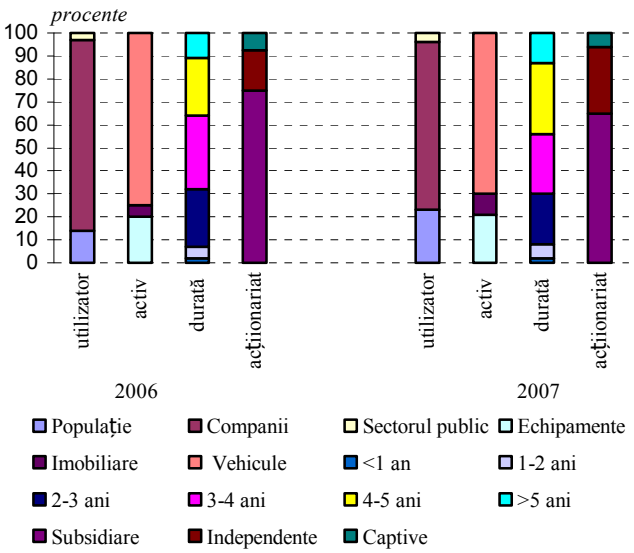
[45] Analiza a fost realizată pentru un număr de 192 de IFN care au făcut raportări către BNR până la data de 01.03.2008.

şi creşterea finanţărilor de echipamente şi active imobiliare în dauna segmentului auto dovedesc o anumită maturizare a pieţei cu efect benefic asupra menţinerii stabilităţii financiare; (2) creşterea duratei contractelor de *leasing* poate avea efect negativ asupra riscului de credit cauzat de deprecierea accentuată a bunului finanţat în primii ani de funcţionare; (3) ponderea de peste 90 la sută în totalul finanţărilor deţinută de instituţiile înscrise în Registrul special al BNR este relevantă pentru un management al riscurilor adecvat, întrucât aceste entităţi sunt supuse unor cerinţe prudenţiale ferme, fapt ce contribuie la soliditatea sistemului.

În cadrul activităţii de *leasing* financiar contractele sunt încheiate preponderent în valută (72 la sută). Pentru diminuarea riscului de curs de schimb, IFN îşi ajustează poziţiile prin atragerea de resurse in devize, fapt ce determină un transfer al acestuia către împrumutaţi.

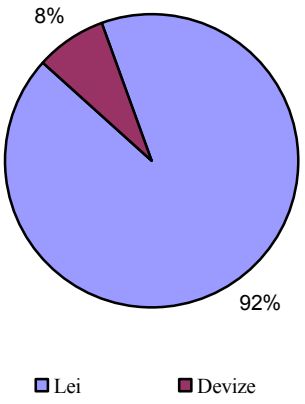
Spre deosebire de contractele de *leasing*, creditele de consum – a doua componentă ca mărime în activitatea instituţiilor financiare nebancare – sunt în cea mai mare parte denominate în lei şi se adresează în principal persoanelor fizice. Ca atare, riscul valutar este nesemnificativ.

Grafic 3.3.10 - Evoluţia structurii contractelor de *leasing* financiar



Sursa: ALB, ASLR, BNR

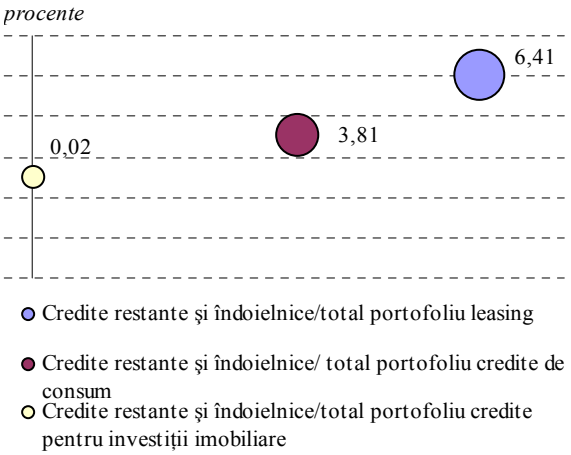
Grafic 3.3.11- Structura creditelor de consum acordate de IFN (decembrie 2007)



Sursa: BNR

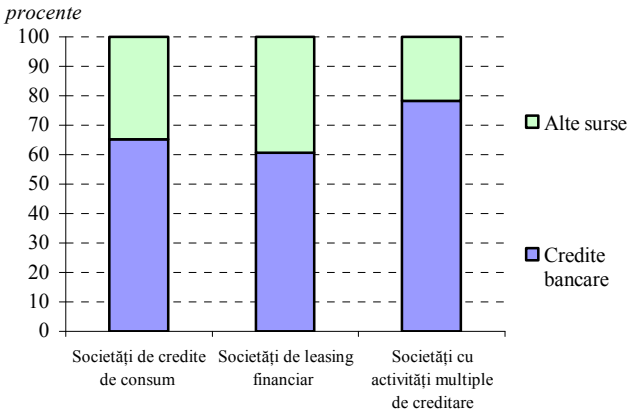
Riscul de credit reprezintă principalul risc cu care se confruntă instituţiile financiare nebancare. Conform datelor existente, totalul creanţelor restante şi îndoielnice în volumul creditelor acordate variază în funcţie de activitatea desfăşurată (Grafic 3.3.12). Deşi proporţia este mai mare în cazul activităţii de *leasing*, analiza trebuie nuanţată ţinând seama de probabilitatea mare de recuperare în cazul contractelor de *leasing*, datorată deţinerii – de către societăţile de *leasing* – a dreptului de proprietate asupra activului finanţat pe toata durata de derulare a contractului. Totuşi, valorile superioare ale ponderii creanţelor restante şi îndoielnice în totalul portofoliului de credite aferent clientelei înregistrate de IFN (5,93 la sută), comparativ cu cele deţinute în sistemul bancar (0,77 la sută), reflectă o politică mai puţin restrictivă de acordare a creditelor de către acest sector financiar. Este de aşteptat ca acest ecart să înregistreze o tendinţă de diminuare datorită trecerii acestor instituţii financiare sub autoritatea de reglementare şi monitorizare a BNR. În cazul instituţiilor financiare nebancare din Registrul special, supravegheate de BNR, a fost stabilit un cadru de gestionare şi monitorizare a riscului de credit asemănător celui aplicabil instituţiilor de credit.

Grafic 3.3.12 - Calitatea creditelor acordate de IFN (procente)



Sursa: BNR

Grafic 3.3.13 - Ponderea împrumuturilor bancare în total surse împrumutate pe tipuri de IFN (decembrie 2007)



Sursa: BNR

Spre deosebire de riscul de credit, importanţa riscului de piaţă este scăzută în acest segment al pieţei financiare, tendinţă favorizată de faptul că atât în privinţa distribuţiei devizelor, cât şi a preţului de atragere a resurselor companiile financiare nebancare îşi ajustează structura de refinanţare în funcţie de creditele acordate. În acest mod operatorii îşi reduc expunerea la riscul de curs de schimb şi de rată a dobânzii care sunt transferate utilizatorului. Totuşi, deprecierea monedei naţionale şi creşterea ratelor de dobândă practicate de instituţiile de credit se pot răsfrânge indirect asupra performanţelor IFN, afectând atât calitatea activelor, prin sporirea creditelor neperformante, precum şi ritmul de creştere al finanţărilor acordate. Analiza indicatorilor de profitabilitate şi stabilitate financiară, aferenţi anului 2007 (Tabelul 3.3.2), evidenţiază un sector financiar robust, a cărui dezvoltare este susţinută de rentabilitatea activităţii desfăşurate.

Tabel 3.3.2 - Indicatori privind performanţa şi stabilitatea financiară a IFN în anul 2007

procente

Denumire indicatori	Registrul special	Registrul general	Sistemul bancar
Rata capitalurilor proprii [46]	6,76	7,85	6,78
Credite acordate în total surse împrumutate	104,84	105,42	68,06
Credite acordate în total activ	90,2	89,55	59,28
ROA	0,81	0,41	1,10
ROE	11,93	5,56	10,37

Sursa: BNR

Creşterea integrării între instituţiile financiare nebancare şi sectorul bancar suscită interes din perspectiva analizei asupra stabilităţii financiare. Pe lângă impactul pozitiv al sinergiei, aceasta tendinţă poate conduce la o realocare a riscului, la concentrarea şi intensificarea acestuia, pe baze consolidate. Prin prisma legăturilor de finanţare şi de capital existente, riscul de credit al IFN poate migra către instituţiile de credit.

La sfârşitul anului 2007, obligaţiile instituţiilor financiare nebancare faţă de bănci aveau o pondere de aproximativ 73 la sută în totalul surselor împrumutate, ceea ce ilustrează gradul mare de

[46] Capitaluri proprii/Total active

dependență față de sectorul bancar, ca sursă principală de atragere a fondurilor. Ponderea peste medie, prezentă în cazul instituțiilor care furnizează activități multiple de creditare, este explicabilă prin încadrarea societăților afiliate instituțiilor de credit preponderent în această categorie a Registrului general menținut de BNR, datorită posibilității de acoperire a unei game extinse de operațiuni. În schimb, expunerea sistemului bancar românesc față de sectorul IFN, din punct de vedere al creditelor acordate acestuia, este destul de redusă, având o pondere de aproximativ 2,5 la sută în totalul creditului neguvernamental.

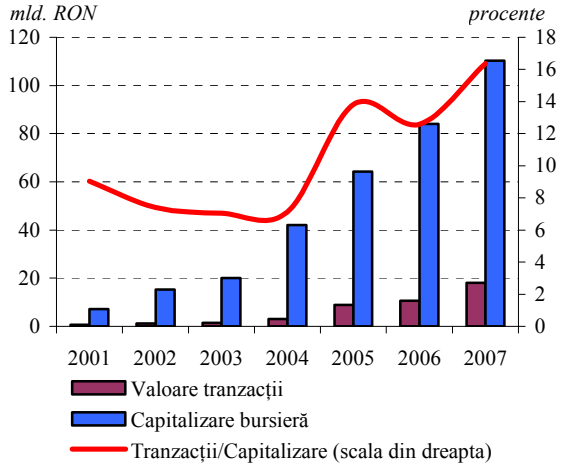
O altă caracteristică a interdependențelor sectoriale constă în includerea sectorului asigurărilor în relația de finanțare bănci–instituții financiare nebancare, prin intermediul asigurării de credite[47] solicitate de instituțiile de credit pentru acoperirea pierderilor de nerambursare aferente creanțelor deținute asupra sectorului IFN.

3.4. Piața de capital

Turbulențele de pe piețele financiare internaționale şi dinamica echilibrelor macroeconomice interne au determinat o reevaluare a riscurilor care au influențat şi piața de capital, relevate de fluctuațiile relativ mari ale indicilor bursieri din a doua jumătate a anului 2007 şi de o reducere a capitalizării bursiere şi a volumului de tranzacții în primele luni din 2008. Ca urmare a acestor evoluții, riscurile de pe piața internă de capital au tins să crească. Cu toate acestea, procesul de convergență cu piața europeană a continuat în 2007, susținut de creşterea valorii tranzacționate şi a capitalizării bursiere, listarea de societăți noi la Bursa de Valori Bucureşti şi dezvoltarea pieței de instrumente financiare derivate.

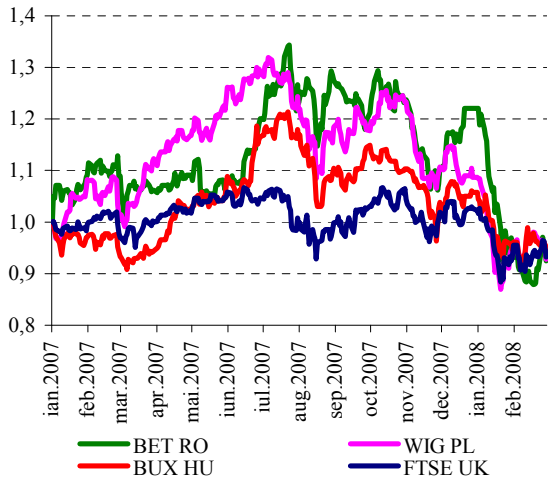
Piața de capital a înregistrat o evoluție mixtă în anul 2007, prima jumătate a anului fiind marcată de o creştere semnificativă a principalilor indici bursieri, în contextul unui climat economic favorabil. În a doua parte a anului, dinamica pieței de capital s-a inversat, urmând o evoluție similară cu majoritatea piețelor internaționale, pe fondul unei aversiuni ridicate față de risc, indusă de turbulențele internaționale declanşate de criza financiară din SUA.

Grafic 3.4.1 – Volumul anual al tranzacțiilor şi capitalizarea bursieră



Sursa: BVB

Grafic 3.4.2 - Dinamica indicilor bursieri (perioada de referință - ianuarie 2007)



Sursa: Bloomberg

În ceea ce privește infrastructura pieței de capital, procesul de dezvoltare a continuat şi în anul 2007 prin intrarea în funcțiune a două noi instituții cu rol de suport pentru activitatea de

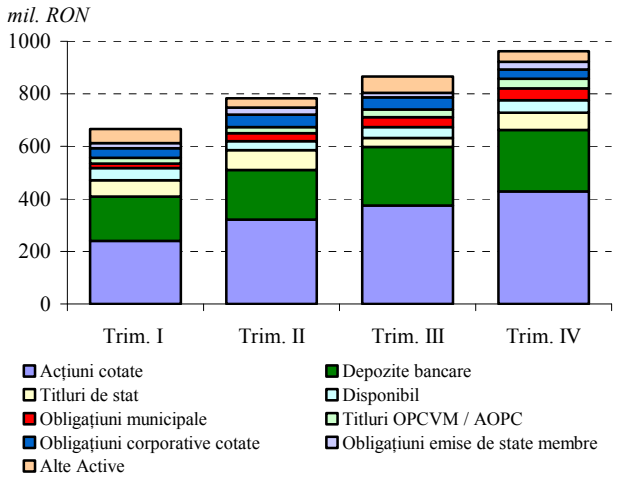
[47] La data de 31.12.2007 valoarea creditelor asigurate de sistemul bancar pentru refinanțarea activității de leasing erau de aproximativ 1,5 mld RON.

tranzacţionare (Depozitarul Central şi Casa de Compensare Bucureşti), lansarea pieţei de instrumente financiare derivate la BVB şi admiterea la tranzacţionare a drepturilor de alocare. Un alt aspect de remarcat în anul 2007 reprezintă înregistrarea de către CNVM, pe baza paşaportului unic, a 358 de firme de investiţii şi instituţii de credit din statele membre ale Uniunii Europene şi sucursale ale acestora, în calitate de intermediari.

Evoluţia Bursei de Valori Bucureşti a fost pozitivă în anul 2007, scăderea din ultimul semestru al anului fiind compensată de expansiunea puternică din primul semestru. În aceste condiţii, indicele BET a înregistrat o creştere de 22 la sută în anul 2007, iar capitalizarea BVB[48] a crescut cu 31,3 la sută, ajungând la aproximativ 110 miliarde lei, respectiv 27,3 la sută din PIB. La nivel regional, România a ocupat o poziţie medie, fiind devansată de Polonia şi Republica Cehă, depăşind însă bursele din Ungaria, Slovenia, Bulgaria şi Slovacia. În acelaşi timp, rata lichidităţii bursiere (valoare tranzacţii/capitalizare) s-a situat, în medie, în jurul valorii de 16 la sută, superioară valorii de 13 la sută din anul 2006 (Grafic 3.4.1). Cu toate acestea lichiditatea BVB se situează încă la un nivel destul de scăzut comparativ cu bursele din regiune, pieţele din Polonia şi Republica Cehă având o lichiditate medie de 47 la sută, respectiv 55 la sută[49].

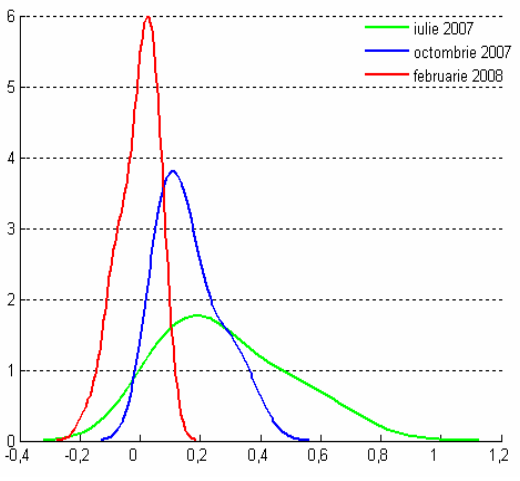
Volumul de instrumente financiare derivate tranzacţionate la Bursa Monetar-Financiară şi de Mărfuri din Sibiu s-a redus cu 18,2 la sută în anul 2007, după ce, în anul anterior, acesta a înregistrat o dinamică deosebită, crescând de aproximativ 9 ori. Această diminuare a numărului de contracte a fost însă compensată de preţul mai mare al instrumentelor derivate listate, valoarea totală a contractelor tranzacţionate crescând astfel cu 20 la sută faţă de anul 2006. Între statele membre UE, din regiune, piaţa autohtonă a instrumentelor financiare derivate aparţine grupului primelor trei pieţe, alături de Polonia şi Ungaria. Structura pieţei a rămas aproximativ neschimbată, gradul mai ridicat de complexitate a instrumentelor *options* comparativ cu cel al instrumentelor *futures* făcând dificil procesul de echilibrare a activităţii pe cele două pieţe. În aceste condiţii, ponderea contractelor *options* în total contracte tranzacţionate s-a menţinut în anul 2007 la o valoare de 1 la sută. Primele luni ale anului 2008 consemnează o tendinţă de creştere a volumului comparativ cu sfârşitul anului 2007, reflectând un interes sporit pentru această piaţă.

Grafic 3.4.3 – Structura activelor totale ale fondurilor deschise de investiţii în anul 2007



Sursa: CNVM

Grafic 3.4.4 - Distribuţia kernel normală a randamentelor obţinute de către OPCVM



Sursa: UNOPC, calcule BNR

Cererea de finanţare prin intermediul pieţei de capital s-a menţinut şi în anul 2007 la un nivel scăzut, în condiţiile existenţei unei oferte de capital în creştere. Oferta companiei Transgaz, cea mai

[48] Inclusiv secţiunea RASDAQ

[49] Sursa: www.gpw.pl, http://www.pse.cz

mare din istoria pieţei interne de capital, a fost suprasubscrisă de peste 28 de ori în situaţia în care piaţa traversa o perioadă de corecţie. Prin urmare, lichiditatea scăzută poate fi explicată şi de alternativele reduse de diversificare a portofoliilor, existând o cerere potenţială pentru investiţii.

În perioada analizată, bursa din România a avut o tendinţă similară cu cea a burselor din Polonia şi Ungaria (Grafic 3.4.2). Totuşi, la sfârşitul anului, pe fondul unui optimism al investitorilor cu privire la redresarea pieţei de capital în prima parte a anului 2008, bursa din România a avut o evoluţie mai bună. Aceste aşteptări nu s-au materializat în perioada următoare şi răspunsul bursei la evoluţiile negative ale pieţelor internaţionale din lunile ianuarie-februarie 2008 a fost amplificat, generând astfel o corecţie mai puternică comparativ cu cea observată la bursele din regiune.

Sectorul fondurilor deschise de investiţii s-a dezvoltat în anul 2007, numărul fondurilor din România crescând de la 32 în anul 2006 la 41 în anul 2007. În acelaşi timp, activele nete ale acestora au crescut cu 50,7 la sută, atingând valoarea de 954 milioane lei la finalul anului 2007. Din totalul fondurilor deschise de investiţii, cele mai mari cote de piaţă erau deţinute de fondurile de acţiuni (41,8 la sută), fondurile diversificate (36 la sută) şi cele monetare (13,8 la sută). În ceea ce priveşte activele societăţilor de investiţii financiare (SIF), activul net cumulat a crescut în 2007 cu 45,29 la sută faţă de anul anterior.

În structura activelor deţinute de fondurile deschise de investiţii, acţiunile cotate au înregistrat cea mai importantă creştere pe parcursul anului 2007, de la 36 la sută în trimestrul I la 45,4 la sută în trimestrul IV. Această evoluţie pozitivă a ponderii acţiunilor în portofoliul fondurilor, în condiţiile unei dinamici negative a pieţei de capital din ultimul semestru al anului, denotă un optimism al administratorilor de fonduri în ceea ce priveşte durata şi profunzimea corecţiei din piaţa de capital.

Pentru a surprinde evoluţia rentabilităţii fondurilor deschise de investiţii în perioada scăderii bursei din România, Graficul 3.4.4 evidenţiază densitatea de repartiţie[50] asociată randamentelor raportate de către fonduri în trei perioade separate (iulie 2007, octombrie 2007 şi februarie 2008). Din această analiză se poate observa o reducere a dispersiei randamentelor pe măsură ce piaţa de capital înregistrează scăderi, fondurile care deţin o pondere mare de acţiuni în portofoliu fiind afectate cel mai puternic în perioada analizată. Dacă media randamentelor înregistrate de fonduri în luna iulie este de 28,2 la sută, aceasta devine pentru prima dată negativă în luna februarie 2008 (luând valoarea de – 0,6 la sută). În acelaşi timp putem observa şi o modificare a asimetriei densităţii de repartiţie: dacă în luna iulie aceasta este orientată spre dreapta şi indică o dispersie mai mare a randamentelor peste medie comparativ cu cele sub medie, în luna februarie asimetria densităţii de repartiţie este uşor spre stânga. Această modificare a asimetriei poate fi explicată de evoluţia fondurilor deschise cu risc ridicat. Sensibilitatea sporită a acestor fonduri la variaţiile bursei a generat o distanţare a randamentelor faţă de medie în timpul evoluţiei pozitive din primul semestru, dar şi o retragere a acestora sub medie în perioada de scădere care a urmat.

Deşi parcursul pieţei de capital din România din a doua parte a anului 2007 a afectat rezultatele obţinute de fondurile deschise de investiţii, riscul indus de acest sector asupra sistemului financiar pe ansamblu este relativ redus datorită ponderii scăzute a activelor deţinute de acesta în totalul activelor din sistemul financiar.

Pe piaţa obligaţiunilor corporative s-a înregistrat o singură emisiune în valoare de 300 milioane lei, iar volumul tranzacţiilor, care deşi a avut un avans de 175 la sută faţă de anul anterior, rămâne

[50] Estimarea densităţii de repartiţie a fost realizată cu ajutorul funcţiei kernel normală, luând în considerare randamentele obţinute de fonduri într-o perioadă de 12 luni. Axa verticală a graficului corespunde frecvenţei de apariţie a randamentelor, iar cea orizontală reprezintă randamentele obţinute.

scăzut. Principalele explicaţii pentru gradul redus de dezvoltare a pieţei sunt guvernanţa corporativă slabă şi cultura internă de finanţare orientată preponderent către sistemul bancar.

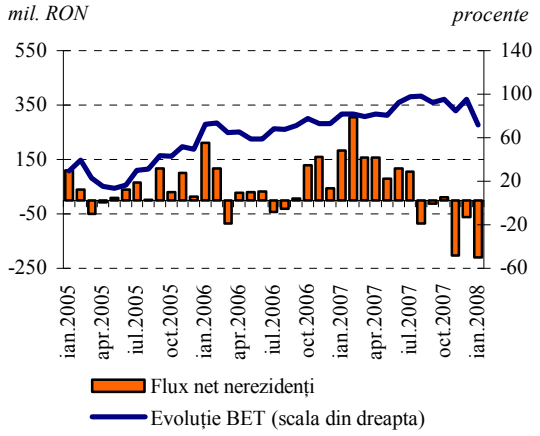
Impactul turbulenţelor externe

Piaţa de capital din România a fost caracterizată de variaţii ridicate ale indicilor bursieri şi ale nivelului de lichiditate în anul 2007, determinate atât de factori externi, precum ascensiunea importantă a pieţelor internaţionale în prima parte a anului şi escaladarea tensiunilor de pe piaţa creditelor ipotecare cu risc ridicat din SUA, dar şi ca urmare a schimbării semnificative a percepţiei investitorilor privind soliditatea indicatorilor macroeconomici interni după declanşarea crizei externe. Reevaluarea riscurilor la nivel global a condus la o schimbare a comportamentului investitorilor nerezidenţi pe pieţele emergente, evoluţie resimţită şi pe piaţa internă de capital.

Investitorii nerezidenţi au redus fluxurile de capital către piaţa internă de capital începând cu luna august 2007 (excepţie făcând luna decembrie), datorită unei aversiuni faţă de risc în creştere comparativ cu prima parte a anului. Intrările substanţiale din luna decembrie se pot datora şi IPO efectuat de Transgaz, care a înregistrat un grad de subscriere foarte ridicat.

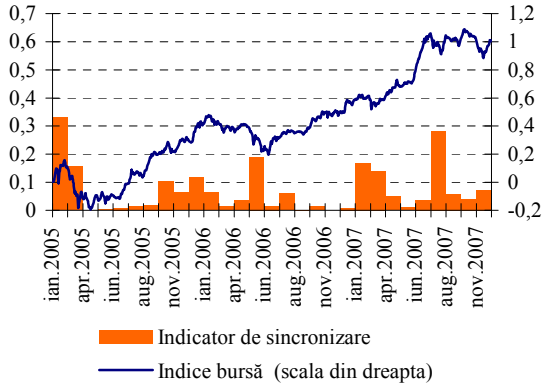
În ceea ce priveşte piaţa BVB din România[51], luna august marchează prima lună din 2007 în care investitorii nerezidenţi au devenit preponderent vânzători de acţiuni (Grafic 3.4.5). În perioada următoare, procesul a continuat (la sfârşitul lunii ianuarie 2008 valoarea vânzărilor nete ale investitorilor nerezidenţi a totalizat 561 milioane lei). Cu toate acestea, evoluţia negativă a indicilor bursieri în primele trei luni de la începutul crizei a avut loc pe fondul unui volumul redus de vânzări nete ale nerezidenţilor (87 milioane lei), ceea ce conduce la ipoteza existenţei simultane a unei contagiuni pure[52] în această fază a corecţiei.

Grafic 3.4.5 – Fluxul net al investitorilor nerezidenţi la BVB



Sursa: BVB

Grafic 3.4.6 – Evoluţia indicatorului de sincronizare a pieţei BVB



Sursa: BVB, calcule BNR

Această ipoteză este susţinută de analiza indicatorului de sincronizare a pieţei[53]. În luna august 2007 valoarea acestuia se situa peste valorile înregistrate în lunile anterioare ceea ce implică o

[51] Bursa de Valori Bucureşti, piaţa BVB (nu sunt incluse piaţa Rasdaq şi piaţa instrumentelor financiare derivate de la Sibiu).

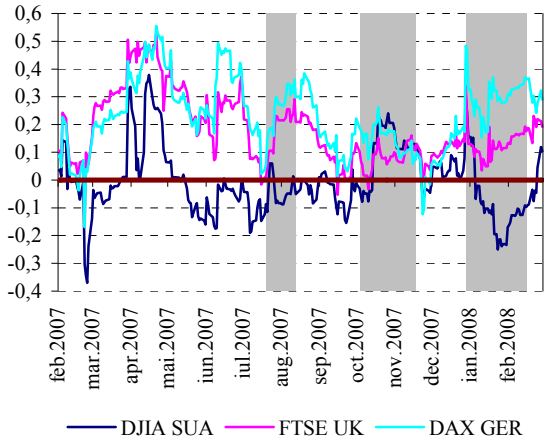
[52] Contagiune cauzată prin modificarea gradului de aversiune faţă de risc a investitorilor şi nu prin afectarea directă a valorii fundamentale a activelor.

[53] Indicatorul de sincronizare a pieţei, prezentat în Graficul 6 surprinde, pentru perioade de o lună, proporţia în care evoluţiile zilnice ale principalelor acţiuni din piaţă coincid cu evoluţia pieţei pe ansamblu. Acest indicator poate lua valori

diminuare a importanţei informaţiilor legate de companii şi, implicit, o creştere a importanţei factorilor externi în deciziile investitorilor de a vinde acţiuni. Din punct de vedere al riscurilor, sincronizarea pieţei este un fenomen nefavorabil, acesta eliminând în timpul crizelor financiare avantajele aduse de diversificarea portofoliilor.

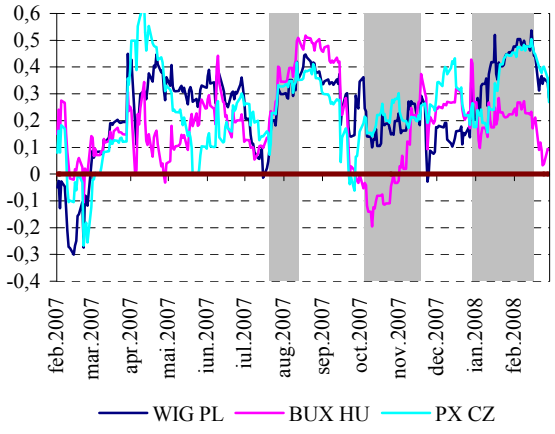
Pe piaţa internă de capital s-au observat trei perioade de corecţii ample ale indicilor bursieri din momentul declanşării crizei pe pieţele internaţionale: iulie-august 2007, octombrie-noiembrie 2007 şi ianuarie-februarie 2008. Nivelul corelaţiilor dintre indicele BET şi cei internaţionali evidenţiază o creştere a influenţei evoluţiei pieţelor dezvoltate de capital (Grafic 3.4.7) şi o mai mare sincronizare cu pieţele emergente din regiune (Grafic 3.4.8) în anumite perioade de corecţii. Impactul extern cel mai puternic a fost resimţit în momentul declanşării crizei pe pieţele financiare internaţionale (iulie-august 2007), când aversiunea faţă de risc a investitorilor s-a accelerat brusc, precum şi în primele două luni din 2008, când temerile investitorilor privind intrarea economiei SUA în recesiune şi riscul extinderii acesteia la nivel global au amplificat ieşirile de capital de pe pieţele de acţiuni şi reorientarea acestora către pieţele de titluri de stat, de metale preţioase şi de materii prime. Contracţia pieţei interne de capital din lunile octombrie şi noiembrie ale anului 2007 a fost determinată, în principal, de factorii macroeconomici interni, observându-se o decuplare a pieţei autohtone de cele externe în ceea ce priveşte evoluţiile zilnice. Contextul internaţional dificil a favorizat declinul pieţei autohtone de capital în acea perioadă, însă cauzele interne au avut cel mai mare impact. Perspectiva negativă acordată României de către Agenţia de rating S&P a influenţat semnificativ comportamentul investitorilor nerezidenţi, reducerea expunerilor acestora pe piaţa internă de capital accelerându-se.

Grafic 3.4.7 - Corelaţii zilnice ajustate cu volatilitatea între indicele BET şi indici de pe pieţele dezvoltate



Sursa: Bloomberg, calcule BNR

Grafic 3.4.8 - Corelaţii zilnice ajustate cu volatilitatea între indicele BET şi indici de pe pieţele emergente



Sursa: Bloomberg, calcule BNR

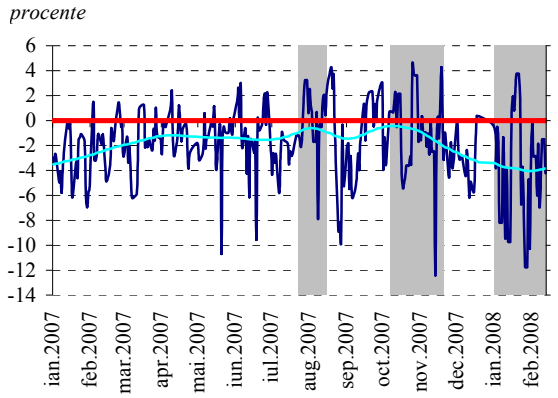
în intervalul [0 1], iar valoarea ridicată a acestuia semnalează o ineficienţă a bursei datorată unor cumpărări/vânzări de acţiuni în masă, fără o diferenţiere între performanţa titlurilor.

Corelaţiile cu pieţele emergente din regiune au avut o amplitudine superioară şi o evoluţie concertată comparativ cu pieţele dezvoltate în perioadele de declin. În schimb, corelaţiile tind să revină la valori reduse în perioadele de stopare a corecţiilor, indicând un grad redus de integrare a pieţei autohtone de capital cu cea regională şi, în special, cu cea internaţională (corelaţiile cu piaţa din SUA sunt nesemnificative).

Ecartul *spot – futures* (*basis*)[54] pentru societăţile de investiţii financiare (Grafic 3.4.9) indică un optimism moderat al investitorilor, care nu au anticipat corecţii ample şi de lungă durată pe piaţa internă de capital, şi o creştere a volatilităţii pe piaţa contractelor *futures* în primele două luni din anul 2008. Începutul crizei pe pieţele internaţionale a avut un impact puternic asupra pieţei cu contracte *futures* de la Sibiu, când investitorii şi-au diminuat brusc aşteptările de creştere a cotaţiilor de pe piaţa spot. Următoarele şocuri interne şi externe au fost absorbite mai uşor de către piaţă, fapt susţinut şi de o lichiditate în creştere ce a permis avansarea în zona negativă a ecartului *spot – futures*.

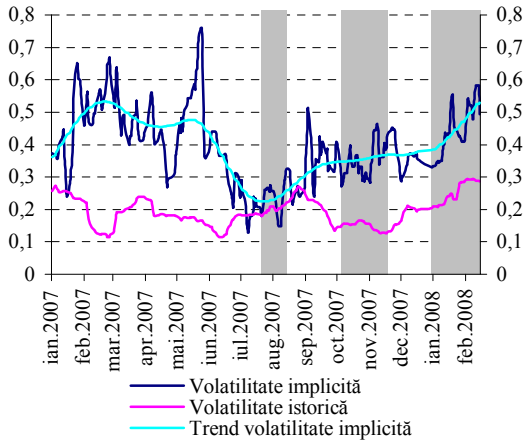
Evoluţia aversiunii la risc a investitorilor, cuantificată prin volatilitatea implicită, poate fi observată în Graficul 3.4.10. Avansul preţurilor acţiunilor şi încrederea investitorilor în capacitatea economiei de a se dezvolta pe termen mediu şi lung au favorizat un trend descendent al riscului aşteptat, astfel încât volatilitatea implicită a atins punctul de minim al anului cu puţin înaintea apariţiei turbulenţelor pe pieţele internaţionale. Investitorii de pe piaţa *options* au considerat că diminuarea preţurilor activelor suport din lunile iulie şi august va fi de scurtă durată, fără să afecteze trendul crescător al pieţei, fapt ce a condus la existenţa pe scurte perioade de timp a unor valori mai scăzute pentru volatilitatea implicită estimată din cotaţiile opţiunilor comparativ cu volatilitatea istorică a activelor suport. Persistenţa semnalelor negative din pieţele dezvoltate şi deteriorarea percepţiei investitorilor asupra echilibrelor macroeconomice interne au determinat însă un trend ascendent al volatilităţii implicite şi un avans al ecartului volatilitate implicită – volatilitate istorică.

Grafic 3.4.9 - Ecartul *spot - futures* şi trendul acestuia în perioadele de corecţii pentru SIF



Sursa: CNVM, calcule BNR

Grafic 3.4.10 - Volatilitatea istorică şi volatilitatea implicită pentru SIF



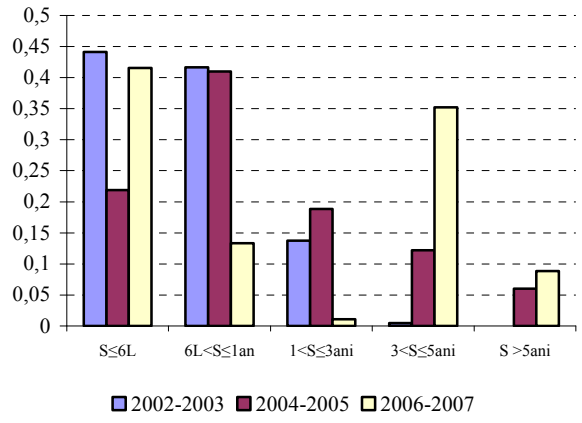
Sursa: CNVM, calcule BNR

[54] Ecartul este calculat ca diferenţă între valorile spot şi cele *futures* la 3 luni, medii ponderate cu volumul tranzacţiilor pentru acţiunile suport SIF1, SIF2, SIF3 şi SIF5. Valorile sunt reprezentative pentru piaţă, având în vedere că în 2007 contractele *futures* pe cele 4 active au cumulat 97,3 la sută din totalul pieţei *futures*.

Piața titlurilor de stat[55]

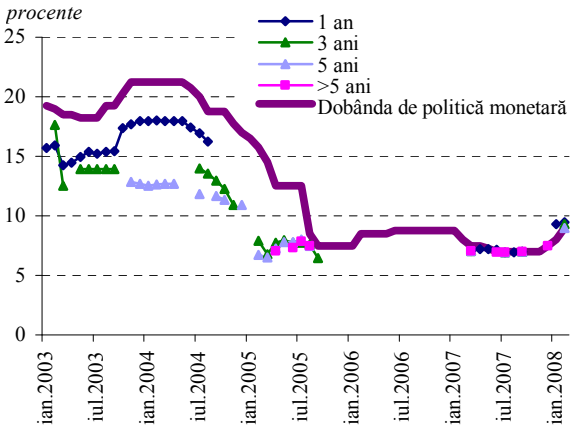
Analizând structura emisiunilor din perioada 2002-2007 (Grafic 3.4.11), se observă creşterea scadenței medii a titlurilor de stat nou emise, cu o polarizare în jurul scadențelor pe termen foarte scurt (≤ 6 luni) şi pe termen mediu (3-5 ani). Tendința este favorabilă dezvoltării pieţelor financiare interne, însă volumul emisiunilor cu scadențe pe termen lung rămâne redus datorită dificultății de evaluare a unor astfel de instrumente financiare, dat fiind stadiul emergent al pieței financiare interne în ansamblu, dar şi lipsa unor investitori instituționali puternici în titluri financiare pe termen lung. Situația s-ar putea îmbunătăți începând cu acest an odată cu intrarea pe piață a fondurilor de pensii obligatorii administrate privat. Acestea urmăresc un grad ridicat de siguranță a investițiilor pe un orizont de timp îndelungat, preferând plasamentele în titluri de stat pe termen lung.

Grafic 3.4.11 - Evoluția structurii emisiunilor de titluri de stat în funcție de scadență (S)



Sursa: BNR

Grafic 3.4.12 - Evoluția randamentelor pentru emisiunile de titluri de stat (în funcție de scadență) şi a ratei dobânzii de politică monetară



Sursa: BNR, calcule BNR

În perioada 2003 – 2005, randamentele obligațiunilor nou emise au urmat evoluția ratei dobânzii de politică monetară, anticipând sustenabilitatea procesului dezinflaționist. Începând cu anul 2007, se remarcă o aplatizare a curbei randamentelor şi o stopare a evoluției descendente a acestora, în condițiile în care presiunile inflaționiste s-au amplificat (Grafic 3.4.12). Creşterea dobânzilor din ultima perioadă nu a temperat aşteptările investitorilor, aceştia anticipând continuarea trendului crescător al costurilor finanțării din economie şi întărirea politicii monetare.

[55] Titlurile de stat nu sunt tranzacționate pe o piață reglementată de CNVM.

3.5. Cadrul de gestiune a crizelor financiare în Uniunea Europeană şi în România

3.5.1. Cadrul european de gestiune a crizelor financiare

În deceniul trecut, sistemul financiar european a experimentat o serie de crize financiare şi, în special, crize bancare. Acestea s-au caracterizat printr-o serie de trăsături comune, printre care se numără combinaţiile de diverse şocuri exogene, precum şi practici defectuoase de administrare a riscului. Preocupările şi eforturile desfăşurate la nivel european în sensul identificării soluţiilor pentru depăşirea crizelor financiare datează încă din anul 1999, când miniştrii de finanţe şi guvernatorii băncilor centrale din ţările europene au convenit să solicite *Economic and Financial Committee* (EFC) efectuarea unei analize asupra modalităţii în care structurile de reglementare şi supraveghere din Uniunea Europeană au capacitatea de a menţine stabilitatea financiară, în contextul schimbărilor rapide care au loc în mediul financiar. De atunci, Uniunea Europeană a dedicat, de-a lungul timpului, prin structurile sale, o parte importantă a activităţii sale problematicii legate de gestionarea crizelor financiare.

Prevenirea crizelor financiare reprezintă o prioritate, atât pentru instituţiile private înseşi, cât şi pentru autorităţile publice. În pofida faptului că principalul obiectiv al instituţiilor financiare constă în obţinerea de profituri, acestea trebuie să evite asumarea de riscuri excesive, înregistrarea de pierderi sau apariţia unor dificultăţi de lichiditate, prin menţinerea unui nivel corespunzător al capitalizării, implementarea unui sistem eficient de control intern şi gestionarea adecvată a riscurilor specifice. În ceea ce priveşte autorităţile publice, prevenirea crizelor financiare se bazează pe adoptarea de măsuri micro- şi macroprudenţiale. Reglementarea şi supravegherea reprezintă cele mai importante instrumente de natură microprudenţială, având ca obiectiv menţinerea stabilităţii financiare, instrumente care permit detectarea timpurie a problemelor potenţiale cu care se pot confrunta instituţiile financiare individuale. Alături de instrumentele microprudenţiale, prevenirea crizelor bancare trebuie consolidată la nivel macroprudenţial, atât la nivel naţional, cât şi pe plan european sau chiar global, prin măsuri precum întărirea transparenţei şi disciplinei de piaţă, dezvoltarea şi implementarea codurilor şi standardelor internaţionale, precum şi îmbunătăţirea performanţelor sistemului financiar. La nivelul Uniunii Europene, s-a construit o arhitectură consistentă pentru managementul crizelor financiare (Tabelul 3.5.1).

Tabel 3.5.1. - Arhitectura instituțională europeană privind managementul crizelor financiare

Niveluri	Funcții	Adoptarea deciziilor	Structuri de cooperare
Uniunea Europeană (27 state membre)	◆ legislatia europeană (care implică o minimă armonizare a legislațiilor naționale) coordonarea politicilor ◆ elaborarea politicilor ◆controlul ajutorului de stat	◆ Consiliul ECOFIN ◆ Parlamentul European ◆ Comisia Europeană i) propuneri legislative ii) autoritatea privind concurența	◆*Economic and Financial Committee* ◆*Financial Services Committee* ◆comitete de reglementare
Uniunea Monetară Europeană (13 state membre)	◆ politică monetară unică ◆ supravegherea sistemelor de plăți ◆ contribuții la stabilitatea financiară și supraveghere	◆ Consiliul Guvernatorilor al BCE	◆ comitetele Eurosistemului
Nivel național	◆ legislația națională ◆ utilizarea fondurilor publice	◆ 27 ministere de finanțe ◆ 27 parlamente naționale	◆ la nivelul Uniunii Europene
	◆ supraveghere bancară ◆ supravegherea instituțiilor de asigurări ◆ reglementarea pieței de capital ◆supravegherea conglomeratelor financiare	◆ 15 bănci centrale naționale ◆ 14 agenții de supraveghere intersectoriale ◆ autoritate de supraveghere bancară ◆ cca. 13 autorități de supraveghere a asigurărilor și fondurilor de pensii ◆ cca. 13 autorități de reglementare a piețelor de capital	◆ relații de colaborare între autoritățile din țara de origine și țara gazdă ◆ supravegherea consolidată a grupurilor bancare ◆ supravegherea suplimentară a conglomeratelor financiare ◆ comitete de supraveghere ◆ acorduri bilaterale, acorduri speciale având ca obiect grupuri bancare, acorduri regionale și acordul încheiat la nivelul Uniunii Europene
	◆ funcțiunile băncii centrale ◆ (state membre din afara zonei euro) ◆ împrumutător de ultimă instanță (asigurarea lichidităților în cazuri de maximă necesitate)	◆ 27 bănci centrale naționale	◆ Consiliul Guvernatorilor al BCE (zona euro) şi Consiliul General (UE) ◆ comitetele Eurosistemului (zona euro şi UE) ◆ acorduri la nivelul UE şi acorduri regionale
	◆ Scheme de garantare a depozitelor	◆ cca. 37 scheme de garantare (având diferite caracteristici)	◆ Informal

Cadrul legal aplicabil: Tratatul Uniunii Europene; reglementările naționale aplicabile (minimă armonizare conform legislației comunitare), a căror respectare este urmărită de autoritățile naționale, inclusiv cele judecătorești.

Sursa: "The Lender of the Last Resort in the European Single Financial Market" – Garry J. Schinasi, Pedro Gustavo Teixeira, Institute for Law and Finance – Working Paper series no.43 (martie 2006); date BNR

Economic and Financial Committee (Financial Stability Table) acordă consultanţă Consiliului ECOFIN în domeniul economic şi financiar (inclusiv în aspectele privind stabilitatea financiară), întrunindu-se cu o săptămână înainte de întâlnirile Consiliului ECOFIN. EFC se întruneşte în format complet, format restrâns şi în trei formate specifice. În formatul pentru stabilitate financiară, EFC se întruneşte cu periodicitate cel puţin semestrială pentru a pregăti întâlnirile pe probleme de natura menţionată care au loc între miniştrii de finanţe şi guvernatorii băncilor centrale din Uniunea Europeană.

Cea mai importantă sarcină a EFC în domeniul stabilităţii financiare constă în informarea miniştrilor de finanţe şi guvernatorilor băncilor centrale asupra condiţiilor financiare şi a riscurilor la care sunt expuse diferitele sectoare ale sistemului financiar, precum şi în diseminarea informaţiilor de această natură la nivelul structurilor Uniunii Europene abilitate să elaboreze şi să aplice politici adecvate. EFC asigură realizarea schimbului de informaţii şi elaborarea de politici economice prin punerea la dispoziţie a unei structuri în cadrul căreia ministerele de finanţe, băncile centrale şi autorităţile de supraveghere din Uniunea Europeană pot comunica eficient.

Banking Supervision Committee (BSC) este un organism care asistă Sistemul European al Băncilor Centrale în îndeplinirea responsabilităţilor sale legale în domeniul supravegherii prudenţiale a instituţiilor de credit şi al stabilităţii sistemului financiar. BSC este compus din reprezentanţi ai băncilor centrale naţionale, autorităţilor de supraveghere din sectorul bancar sau din alte sectoare financiare din zona euro/UE şi ai Băncii Centrale Europene. Cele mai importante responsabilităţi ale acestui comitet constau în:

- monitorizarea şi evaluarea evoluţiilor din sectorul bancar sau din alte sectoare financiare din zona euro/UE, din perspectiva stabilităţii financiare. BSC contribuie la elaborarea unor analize periodice asupra condiţiilor de stabilitate financiară şi elaborează proiecţii în acest domeniu pentru zona euro şi Uniunea Europeană;

- analizarea impactului cerinţelor legislative şi de supraveghere asupra stabilităţii şi structurii sistemului financiar, precum şi modului de finanţare a economiei. BSC este abilitat să acorde consultanţă pentru pregătirea avizului B.C.E. asupra proiectelor de legi naţionale sau comunitare din domeniul supravegherii prudenţiale a instituţiilor de credit şi a stabilităţii sistemului financiar;

- promovarea cooperării şi schimbului de informaţii dintre băncile centrale şi autorităţile de supraveghere în domeniile de interes comun, respectiv elaborarea şi operaţionalizarea acordurilor pentru cooperare şi schimb de informaţii în vederea aducerii la îndeplinire a sarcinilor specifice ale acestor autorităţi, precum şi prevenirea sau gestionarea eficientă a crizelor financiare. În acest context, BSC a pregătit textul "Acordului privind principiile de bază pentru cooperare între autorităţile de supraveghere bancară şi băncile centrale din Uniunea Europeană în domeniul gestionării situaţiilor de criză", care a fost semnat în anul 2003.

Ca parte a acestui acord de cooperare, BSC asigură un cadru pentru schimbul multilateral de informaţii în situaţiile de criză, prin furnizarea unei platforme de comunicare între autorităţile de supraveghere bancară şi băncile centrale, cu observaţia că această funcţie este asistată de infrastructura Băncii Centrale Europene.

Committee of European Banking Supervisors (CEBS) este un organism format din reprezentanţi la nivel înalt ai autorităţilor de supraveghere bancară şi ai băncilor centrale din Uniunea Europeană (inclusiv Banca Centrală Europeană), având ca principale responsabilităţi: acordarea de consultanţă Comisiei Europene în domeniul implementării legislaţiei europene; întărirea cooperării între autorităţile de supraveghere; convergenţa practicilor de supraveghere. Având în vedere că promovarea cooperării dintre autorităţile de supraveghere reprezintă o condiţie pentru stabilitatea financiară, CEBS are sarcina de a dezvolta un mecanism eficient care să faciliteze schimbul de informaţii în condiţii normale şi în condiţii de *stress* .

De asemenea, CEBS reprezintă o scenă a consultărilor publice, prin acestea fiind promovat dialogul, transparenţa şi cooperarea dintre toţi participanţii la piaţa financiară. CEBS participă în calitate de observator în *Financial Services Committee* , pregătind rapoarte pe probleme referitoare la supravegherea bancară şi în *Economic and Financial Committee* , implicându-se în probleme generale de strategie din domeniul supravegherii.

Financial Services Committee a fost înfiinţat în februarie 2003 de Consiliul ECOFIN şi are ca mandat: elaborarea unor evaluări strategice inter-sectoriale, distincte de procesul legislativ; definirea strategiilor pe termen mediu şi lung în domeniul serviciilor financiare; studierea problemelor cheie pe termen scurt, evaluarea progreselor în domeniul serviciilor financiare; acordarea de consultanţă şi evaluare în probleme interne (ex. piaţa unică) şi externe (ex. Organizaţia Mondială a Comerţului). Preşedintele FSC participă în mod regulat la întâlniri pe probleme de strategie în domeniul pieţelor financiare cu reprezentanţi ai *Committee on Economic and Monetary Affairs* din cadrul Parlamentului European

De asemenea, la nivelul Uniunii Europene au fost încheiate un număr de trei acorduri, având ca scop crearea unui cadru de colaborare transfrontalier în domeniul managementului crizelor financiare:

- Acordul de cooperare între autoritățile cu responsabilități de monitorizare a sistemelor de plăți şi autoritățile de supraveghere bancară, în stadiul al treilea al Uniunii Economice şi Monetare (2001);
- Acordul privind principiile de bază pentru cooperare între autoritățile de supraveghere bancară şi băncile centrale din Uniunea Europeană în domeniul gestionării situațiilor de criză (2003);
- Acordul de cooperare dintre autoritățile de supraveghere bancară, băncile centrale şi ministerele de finanțe din țările Uniunii Europene în domeniul situațiilor de criză financiară (2005).

3.5.2. Deciziile Consiliului ECOFIN cu privire la întărirea aranjamentelor Uniunii Europene în domeniul stabilității financiare

Ca urmare a priorităților stabilite de Consiliul ECOFIN în luna octombrie 2006 şi discuțiilor purtate în cadrul întâlnirii informale dintre miniştrii de finanțe şi guvernatorii băncilor centrale din Uniunea Europeană, care a avut loc în luna septembrie 2007, Consiliul a decis adoptarea de noi măsuri, la nivel național şi european, în vederea dezvoltării aranjamentelor pentru stabilitate financiară transfrontalieră în cadrul Uniunii Europene. Aceste măsuri se fundamentează pe recomandările Comitetului Economic şi Financiar şi au în vedere stadiul integrării financiare în Uniunea Europeană şi aranjamentele existente încheiate în domeniul stabilității financiare. Necesitatea adoptării acestor măsuri este dictată de creşterea numărului grupurilor bancare transfrontaliere mari, în contextul în care menținerea stabilității financiare în Uniunea Europeană trebuie să reprezinte o preocupare a tuturor statelor membre, iar cadrul european creat pentru supraveghere prudențială şi pentru gestionarea crizelor financiare trebuie să permită acțiuni rapide şi eficiente ale tuturor autorităților responsabile, menite să conducă la rezolvarea situației.

3.5.2.1. Principiile comune pentru gestionarea crizelor financiare transfrontaliere

Consiliul Uniunii Europene a aprobat un set de principii comune care trebuie să stea la baza cooperării dintre autoritățile naționale în vederea menținerii stabilității financiare în UE. Aceste principii trebuie respectate în gestiunea oricărei crize financiare transfrontaliere cu potențiale implicații sistemice, respectiv cele în care este implicat cel puțin un grup bancar care: (i) are o activitate transfrontalieră substanțială şi (ii) se confruntă cu probleme severe care ar putea produce efecte sistemice în cel puțin un stat membru şi (iii) este evaluat ca prezentând riscul de a deveni insolvabil. În opinia Consiliului, setul de principii constituie o bază consistentă şi sănătoasă pentru a răspunde oricărei situații de criză financiară în UE, specificând aspectele dominante legate de cooperare, având în vedere că acțiuni rapide ar putea fi necesare pentru a salvgarda stabilitatea financiară. Principiile comune stipulează, în principal, următoarele:

- Obiectivul managementului crizelor este acela de a proteja stabilitatea sistemului financiar în toate statele implicate şi în cel al UE în ansamblu, precum şi de a minimiza impactul economic negativ la cel mai mic cost total colectiv. Obiectivul managementului crizelor nu constă în prevenirea falimentelor bancare.
- Într-o situație de criză, se va acorda întotdeauna întâietate soluțiilor oferite de sectorul privat, care pe cât posibil se vor baza pe situația financiară a grupului bancar ca întreg.

Echipa de management a instituției care se confruntă cu dificultăți va fi făcută răspunzătoare, acționarii nu vor fi salvați, iar creditorii şi deponenții neasigurați trebuie să se aştepte să înregistreze pierderi.

- Nu se va considera niciodată că utilizarea fondurilor publice pentru rezolvarea unei crize se va face fără îndoială şi aceasta va fi avută în vedere doar în scopul remedierii unor perturbări severe ale economiei şi numai în măsura în care se estimează că beneficiile sociale generale depăşesc costurile recapitalizării pe seama cheltuielilor publice. Circumstanțele, precum şi momentul unei potențiale intervenții publice nu pot fi stabilite în avans. În toate situațiile în care se utilizează bani publici trebuie aplicate condiții stricte şi uniforme.

- Participarea deplină în managementul şi rezolvarea unei crize va fi asigurată într-un stadiu incipient de acele state membre care ar putea fi afectate prin intermediul instituțiilor individuale sau infrastructuri, având în vedere că ar putea fi necesare acțiuni rapide pentru rezolvarea crizei.

- Măsurile de politică adoptate în contextul managementului crizelor vor păstra condiții competitive egale. În special, orice intervenție publică trebuie să respecte reglementările UE referitoare la competiție şi ajutorul de stat.

3.5.2.2. Planul strategic pentru întărirea aranjamentelor UE pentru stabilitate financiară

Consiliul Uniunii Europene a adoptat un plan strategic pentru întărirea aranjamentelor UE pentru stabilitate financiară, care conține: (a) o serie de proceduri şi principii pentru întărirea cooperării şi a gradului de pregătire şi (b) o examinare a instrumentelor pentru prevenirea, gestionarea şi rezolvarea crizelor.

Proceduri şi principii pentru întărirea cooperării şi a gradului de pregătire constau, în principal, în:

- semnarea de către autoritățile de supraveghere, ministerele de finanțe şi băncile centrale a unui acord extins, la nivelul UE, care se fundamentează pe acordul semnat în anul 2005 şi care include principii comune pentru managementul crizelor, inclusiv prevederi referitoare la împărțirea poverii fiscale, precum şi un cadru analitic comun;

- clarificarea obligațiilor de cooperare incluzând posibile amendamente la legislația bancară europeană, în mod special cu privire la: obligațiile existente ale autorităților de supraveghere, băncilor centrale şi ministerelor de finanțe referitoare la schimbul de informații şi cooperarea în situații de criză; creşterea drepturilor la informații şi a implicării țărilor gazdă; clarificarea rolului autorităților de supraveghere consolidante şi facilitarea implicării în timp util, într-o situație de criză, a tuturor părților interesate; examinarea măsurii în care sunt necesare, în acest scop, modificări ale legislației, inclusiv întărirea cerințelor legale referitoare la colaborarea în domeniul supravegherii şi schimbul de informații;

- organizarea, în primăvara anului 2009, a unui exercițiu de simulare a crizelor financiare la nivelul UE, care să testeze aranjamentele propuse.

Examinarea instrumentelor pentru prevenirea, gestionarea şi rezolvarea crizelor cuprinde, în principal, următoarele:

- clarificarea, în cursul anului 2008, de către Comisie şi statele membre a situației când o criză bancară ar putea fi considerată ca „o perturbare serioasă pentru economie" (conform

prevederilor Tratatului şi ale reglementărilor referitoare la ajutorul de stat). Comisia va lua în considerare simplificarea procedurilor cu privire la modalitatea în care investigaţiile privind ajutoarele de stat, realizate în situaţii critice, ar putea fi rezolvate cu operativitate;

- clarificarea, în perioada 2007-2009, a Directivei europene referitoare la schemele de garantare a depozitelor, în special în ceea ce priveşte: acordurile practice şi clarificarea sferei de cuprindere a Directivei şi a sarcinilor schemelor de garantare a depozitelor, prevederile referitoare la „*topping-up*", schimbul de informaţii dintre schemele de garantare, reducerea întârzierilor în plata deponenţilor şi îmbunătăţirea nivelului de informare a acestora. În această activitate vor fi implicate atât schemele de garantare a depozitelor, cât şi autorităţile relevante din statele membre. Rezultatele finale sunt aşteptate până în luna martie 2009;
- elaborarea de către Comisie a unui studiu de fezabilitate, în perioada 2007 – 2009, având ca obiect reducerea barierelor aflate în calea transferabilităţii activelor la nivel transfrontalier, cu introducerea unor prevederi de salvgardare corespunzătoare în legislaţia bancară, cea referitoare la insolvabilitate şi cea privind companiile, ţinând seama de faptul că realocarea activelor, într-o situaţie de criză, afectează abilitatea persoanelor interesate în diferite entităţi juridice de a încasa creanţele. Obiectivul general constă în aceea de a reafirma întâietatea soluţiilor oferite de sectorul privat, de a evita izolarea contraproductivă a activelor şi de a facilita o gestionare corespunzătoare a unei crize.

3.5.3. Rolul şi importanţa creării unui comitet permanent la nivel naţional

Cerinţele actuale ale Uniunii Europene referitoare la managementul crizelor financiare, la care statele membre – prin urmare şi România - trebuie să se alinieze, în vederea întăririi capacităţii autorităţilor naţionale de a gestiona potenţialele situaţii de criză financiară, constau în crearea unui comitet naţional permanent, cu participarea tuturor autorităţilor de supraveghere a sistemului financiar, inclusiv ministerul de finanţe, având ca obiectiv central schimbul de informaţii, precum şi prevenirea, evaluarea şi gestionarea potenţialelor probleme cu impact sistemic. România a îndeplinit această cerinţă, prin semnarea, la data de 31 iulie 2007 a *Acordului pentru cooperare în domeniul stabilităţii financiare şi al gestionării crizelor financiare*, care prevede înfiinţarea Comitetului Naţional pentru Stabilitate Financiară, având ca scop coordonarea eficientă a sarcinilor legate de stabilitatea financiară şi gestionarea crizelor financiare.

Printre sarcinile pe care comitetele naţionale permanente trebuie să le îndeplinească, se numără:

- elaborarea planurilor naţionale pentru situaţii neprevăzute, care trebuie să includă responsabilităţi ale tuturor autorităţilor de supraveghere participante la comitet, inclusiv ale Ministerului Economiei şi Finanţelor.
- testarea periodică a sistemului financiar prin organizarea la nivel naţional şi comunitar a unor exerciţii de simulare a situaţiilor de criză, cu participarea tuturor autorităţilor reprezentate în comitetul naţional.
- elaborarea unor evaluări periodice asupra rezistenţei sistemului financiar la şocuri extreme, dar plauzibile, prin utilizarea analizelor de *stress test* şi comunicarea către Ministerul de Finanţe a rezultatelor agregate ale acestora.

În luna octombrie 2006, FSC a pregătit pentru ţările membre un material (FSC 4177/06) referitor la cele mai bune practici cu privire la înfiinţarea şi funcţionarea comitetelor naţionale (*Domestic Standing Groups* - DSG), cu precizarea că, la data elaborării raportului, un număr relativ mic de state membre ale Uniunii Europene aveau înfiinţate astfel de comitete, iar în cazurile în care acestea existau, funcţionarea lor era de dată recentă. Principalele concluzii ale raportului referitor la componenţa comitetelor naţionale sugerează că un nivel înalt de reprezentare a autorităţilor în comitetul naţional asigură angajamentul respectivelor autorităţi de a-şi respecta obligaţiile statuate prin acordurile de cooperare. De asemenea, deşi la nivelul Uniunii Europene acordul de cooperare a fost semnat doar de băncile centrale şi autorităţile de supraveghere bancară, FSC consideră preferabil, în vederea eficientizării activităţii DSG, ca în cadrul comitetului naţional să fie reprezentate toate autorităţile de supraveghere ale diferitelor sectoare ale sistemului financiar. În legătură cu rolul Ministerului de Finanţe în cadrul comitetului naţional, s-a concluzionat că, date fiind responsabilităţile acestuia în ceea ce priveşte cadrul general de stabilitate financiară, precum şi de posibila necesitate a utilizării fondurilor publice, această autoritate are un rol deosebit de important în comitetul naţional, indiferent dacă deţine sau nu preşedinţia acestuia.

3.5.4. Cadrul naţional de stabilitate financiară

În vederea întăririi cadrului de supraveghere prudenţială, Banca Naţională a României a încheiat cu autorităţile din alte ţări o serie de acorduri de cooperare în domeniul supravegherii bancare, după cum urmează: *Banca Naţională a Moldovei* (în iulie 2001), *Banking Regulation and Supervision Agency of Turkey* (februarie 2002), *Central Bank of Cyprus* (aprilie 2002), *Banca D'Italia* (decembrie 2002), *Bank of Greece* (ianuarie 2003), *Bundesanstalt fur Finanzdienstleistungsaufsicht* (martie 2003), *De Nederlandsche Bank N.V.* (iulie 2004), *Commission Bancaire* (septembrie 2005), *Hungarian Financial Supervisory Authority* (noiembrie 2005). Acordurile au ca obiectiv principal schimbul reciproc de informaţii, în cazul instituţiilor de credit având sediul central şi unul din sediile secundare în ţările având calitatea de parte la acordul de cooperare, privind în special următoarele aspecte: situaţia financiară a instituţiei; gradul de respectare a cerinţelor de prudenţă bancară (adecvarea capitalului, lichiditate, expuneri mari, expunerea băncii faţă de persoanele cu care se află în relaţii speciale, poziţia valutară); situaţia acţionarilor semnificativi; deficienţele semnificative constatate de autoritatea de supraveghere în activitatea instituţiilor de credit, care ar putea influenţa în mod negativ situaţia financiară şi buna funcţionare a activităţii băncii (în special pierderea capacităţii de plată, declinul în adecvarea capitalului, diminuarea cifrei de afaceri, periclitarea viabilităţii sau stabilităţii sistemului bancar, etc.); măsurile preliminare şi de remediere a deficienţelor majore constatate în activitatea instituţiilor de credit (încheierea unui acord scris cu consiliul de administraţie al băncii care să cuprindă un program de remediere, stabilirea unui plan de majorare a capitalului social, suspendarea temporară a administratorilor sau înlocuirea acestora, etc.); instituirea măsurilor de supraveghere şi administrare specială; retragerea aprobării date conducătorilor băncii; retragerea autorizaţiei de funcţionare a băncii; propunerea de lichidare a băncii sau de declarare a stării de faliment şi iniţierea procedurilor legale în acest sens etc. Acordurile încheiate de Banca Naţională a României cu autorităţile similare din ţările menţionate prevăd clauza de păstrare a confidenţialităţii informaţiilor furnizate.

În ceea ce priveşte cooperarea dintre Banca Naţională a României şi celelalte autorităţi de reglementare şi supraveghere a diferitelor sectoare ale sistemului financiar românesc, aceasta a cunoscut mai multe etape, intensificându-se pe măsură ce evoluţiile sistemului financiar au impus-o. În ultimii ani, sistemul financiar românesc, în ansamblul său, a devenit mult mai dinamic şi complex, determinând întrepătrunderi la nivel instituţional, operaţional şi al produselor oferite clienţilor, fapt ce s-a manifestat cu precădere în cadrul conglomeratelor financiare, respectiv al grupurilor de instituţii bazate pe legături de natură organizatorică şi economică, care operează

concomitent în mai multe pieţe ale sistemului. Aceste evoluţii au făcut necesar ca autorităţile responsabile cu autorizarea, reglementarea, supravegherea şi controlul pieţelor componente ale sistemului financiar să conlucreze pentru a asigura transparenţa, stabilitatea şi integritatea sistemului financiar şi a pieţelor sale componente, precum şi respectarea cadrului legal aplicabil.

Prima realizare în domeniul coordonării eforturilor tuturor autorităţilor de supraveghere a diferitelor sectoare financiare, determinată de creşterea continuă a complexităţii sistemului financiar românesc, precum şi a gradului de integrare a acestuia, a constat în *Protocolul pentru cooperare în domeniul supravegherii sistemului financiar*, încheiat la data de 3 aprilie 2002 între Banca Naţională a României, Comisia Naţională a Valorilor Mobiliare şi Comisia de Supraveghere a Asigurărilor.

Ulterior, conturarea atribuţiilor Băncii Naţionale a României pe linia stabilităţii financiare, a determinat semnarea, la data de 10 martie 2006 a *Protocolului pentru cooperare în vederea promovării stabilităţii sistemului financiar în ansamblu şi pe componentele sale* împreună cu Comisia Naţională a Valorilor Mobiliare şi Comisia de Supraveghere a Asigurărilor. La data de 14 decembrie 2006, la protocolul menţionat a aderat şi Comisia de Supraveghere a Sistemului de Pensii Private. Acest protocol este destinat, în special, colaborării în situaţii normale de funcţionare a sistemului financiar românesc.

La data de 31 iulie 2007 a fost semnat *Acordul între Ministerul Economiei şi Finanţelor, Banca Naţională a României, Comisia Naţională a Valorilor Mobiliare, Comisia de Supraveghere a Asigurărilor şi Comisia de Supraveghere a Sistemului de Pensii Private pentru cooperare în domeniul stabilităţii financiare şi al gestionării crizelor financiare*, în baza căruia a fost înfiinţat Comitetul Naţional pentru Stabilitate Financiară. Acest acord este destinat, în special, colaborării între autorităţile de supraveghere şi, în cazuri speciale, împreună cu Ministerul Economiei şi Finanţelor, în situaţii de turbulenţe sau chiar de criză a sistemului financiar românesc în ansamblu sau a unora dintre componentele sale.

Membrii Comitetului Naţional pentru Stabilitate Financiară sunt: ministrul economiei şi finanţelor, guvernatorul Băncii Naţionale a României, preşedintele Comisiei Naţionale a Valorilor Mobiliare, preşedintele Comisiei de Supraveghere a Asigurărilor şi preşedintele Comisiei de Supraveghere a Sistemului de Pensii Private. Preşedinţia comitetului este asigurată, prin rotaţie, de fiecare dintre membrii acestuia, pe o perioadă de un an. În cadrul primei întruniri a comitetului a fost ales primul preşedinte al acestuia, în persoana guvernatorului Băncii Naţionale a României.

Principalele atribuţii ale Comitetului Naţional pentru Stabilitate Financiară vizează promovarea unui schimb permanent şi eficient de informaţii între autorităţile responsabile cu reglementarea şi supravegherea diferitelor sectoare ale sistemului financiar şi Ministerul Economiei şi Finanţelor, precum şi evaluarea, prevenirea şi, după caz, gestionarea situaţiilor de criză financiară la nivelul instituţiilor financiare individuale, al grupurilor financiare sau al pieţei financiare în ansamblu. Este de menţionat că acţiunile de cooperare în cadrul *Acordului* se desfăşoară fără a se prejudicia competenţele şi responsabilităţile autorităţilor semnatare, care decurg din prevederile legislaţiei în vigoare în baza cărora acestea îşi desfăşoară activitatea.

Printre sarcinile Comitetului Naţional pentru Stabilitate Financiară, care decurg din recomandările Consiliului ECOFIN referitoare la managementul crizelor financiare, se numără testarea periodică a sistemului financiar prin organizarea la nivel naţional a unor exerciţii de simulare a situaţiilor de criză, cu participarea tuturor autorităţilor reprezentate în comitetul naţional. Primul exerciţiu de simulare a unei situaţii de criză a fost organizat de banca centrală şi a avut loc la data de 6 februarie 2008, cu participarea reprezentanţilor Băncii Naţionale a României, Ministerului Economiei şi

Finanţelor, Comisiei Naţionale a Valorilor Mobiliare, Comisiei de Supraveghere a Asigurărilor, Comisiei de Supraveghere a Sistemului de Pensii Private, Fondului de Garantare a Depozitelor în Sistemul Bancar. Pentru acest exerciţiu s-a optat pentru un scenariu bazat pe apariţia unei crize de lichiditate ca urmare a unei fraude interne la o bancă comercială de importanţă sistemică. Din punct de vedere al localizării, s-a optat pentru varianta centralizată, care permite o mai bună observare a comportamentului participanţilor şi o mai bună înregistrare a fazelor exerciţiului. Exerciţiul de simulare s-a efectuat în timp comprimat şi nu în timp real, iar din punct de vedere al modului de reprezentare a autorităţilor, s-a ales varianta mixtă.

În plus, Banca Naţională a României a elaborat o serie de documente menite să contribuie la întărirea gradului de pregătire pentru gestionarea eficientă a potenţialelor situaţii de turbulenţe sau crize ale sistemului financiar, astfel: „Planul pentru situaţii neaşteptate aplicabil instituţiilor de credit"; Lista de probleme de rezolvat în cazul apariţiei unor situaţii neaşteptate" (*check list*); listele cuprinzând persoanele de contact la nivelul conducerii şi al experţilor din cadrul autorităţilor de supraveghere a sistemului financiar românesc; liste de contact aferente autorităţilor de supraveghere din Uniunea Europeană.

La data de 1 august 2007, Guvernatorul Băncii Naţionale a României şi Guvernatorul Băncii Naţionale a Bulgariei au semnat *Declaraţia de aderare din partea băncilor centrale şi a autorităţilor de supraveghere bancară din noile state membre ale Uniunii Europene la Acordul privind principiile de bază pentru cooperarea în domeniul gestionării situaţiilor de criză* (N.N.- semnat de ţările UE în anul 2003) şi la *Acordul de cooperare între autorităţile cu responsabilităţi de monitorizare a sistemelor de plăţi şi autorităţile de supraveghere bancară* (N.N. – semnat de ţările UE în anul 2001).

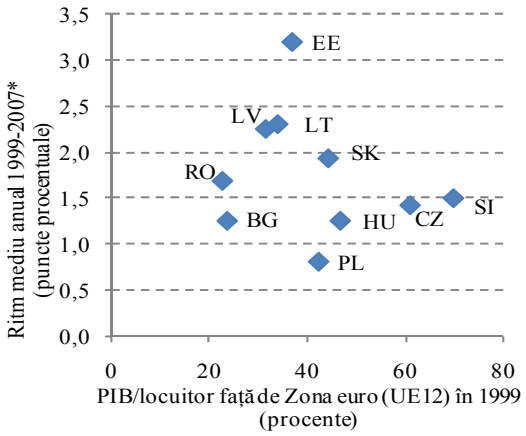
Totodată, Consiliul Uniunii Europene a adresat statelor membre invitaţia de a semna, în primăvara anului 2008, un acord extins de cooperare, elaborat pe baza acordului de cooperare pentru gestionarea crizelor care a fost încheiat în anul 2005 între băncile centrale, autorităţile de supraveghere şi ministerele de finanţe din ţările UE. Acest nou acord include: principiile comune; un cadru analitic comun de evaluare a implicaţiilor sistemice ale unor potenţiale crize, în vederea asigurării unei terminologii comune aplicabile crizelor financiare transfrontaliere de către toate autorităţile relevante şi crearea premiselor pentru efectuarea în timp util a evaluărilor necesare în vederea facilitării adoptării de decizii în situaţii de criză; un ghid practic pentru gestionarea crizelor, care să reflecte o înţelegere comună a etapelor şi procedurilor de parcurs într-o situaţie de criză transfrontalieră. Acordul a fost semnat de către Banca Naţională a României în cadrul reuniunii ECOFIN, care a avut loc în perioada 4-5 aprilie 2008.

CAPITOLUL 4. RISCURILE AFERENTE EVOLUȚIILOR MACROECONOMICE INTERNE

Riscurile aferente evoluțiilor macroeconomice interne s-au majorat, dar se mențin la un nivel moderat. Întărirea politicii monetare pune presiune asupra companiilor şi populației cu rate ridicate de îndatorare. În plus, diminuarea poziției de debitor net a băncii centrale ridică problema identificării colateralului eligibil necesar operațiunilor de pe piața monetară. Cursul de schimb a avut în 2007 evoluții care au afectat predictibilitatea deciziilor operatorilor din economie. Degradarea condițiilor de pe piețele financiare externe a crescut probabilitatea unei ajustări a deficitului de cont curent (prin cursul de schimb şi prin îmbunătățirea structurii economiei).

4.1. Sectorul real

Grafic 4.1.1 – Nivel inițial (1999) şi ritmul de recuperare a PIB/locuitor (PPS) față de UE-12



Sursa: Eurostat

Notă: cifrele pentru 2007 sunt prognoze

Economia a crescut în ritm susținut şi în 2007 (6 la sută). Ritmul de convergență reală s-a menținut peste media ultimilor 8 ani (Grafic 4.1.1), dar inferior țărilor din EU 8 (cu excepția Ungariei). Riscurile asupra stabilității financiare dinspre sectorul real ar putea proveni din două direcții structurale: (A) polarizarea resurselor financiare de către sectoarele ce produc bunuri necomercializabile (*non-tradable*)[56] (dacă riscurile privind un şoc pe curs s-ar materializa) şi (B) tensionarea pieței muncii, pe fondul diminuării şomajului la nivelurile minime ale ultimilor ani şi a presiunilor dinspre sectorul public, accentuând erodarea competitivității externe şi a profitabilității sectorului corporatist.

(A) Degradarea condițiilor de pe piețele financiare externe a crescut probabilitatea unei ajustări a deficitului de cont curent. Cu cât deficitul de cont curent este mai mare, cu atât provocarea în procesul de reechilibrare va fi mai substanțială. Şi cu cât ponderea fluxurilor financiare către sectorul *non-tradables* este mai mare, cu atât mai substanțială va trebui să fie flexibilitatea economiei de reorientare. În cazul economiei României, constatăm că ambele influențe negative (dezechilibru extern şi pondere ridicată a finanțării direcționate către sectorul *non-tradables*) sunt la cote înalte. Mai mult, contribuția sectorului *non-tradable* la formarea PIB este în uşoară scădere, ritmul de creştere a acestuia fiind devansat în a doua jumătate a anului trecut de cel al sectorului ce produce bunuri comercializabile (*tradables*). Companiile din sectorul *non-tradables* se împrumută mai mult (atât intern, cât şi extern) decât cele din sectoarele care produc bunuri comercializabile şi în dinamici superioare. Evoluția nu este însă caracteristică doar României, ci tuturor țărilor din Europa Centrală şi de Est (ECE)[57]. În aceste condiții, este posibilă o

[56] În grupa sectoarelor care produc bunuri necomercializabile (care nu sunt destinate comerțului internațional) am inclus companiile din construcții, comerț şi servicii şi transport, depozitare şi comunicații. În grupa sectoarelor care produc bunuri comercializabile (care sunt destinate comerțului internațional) am inclus companiile din agricultură, vânătoare şi silvicultură, industrie şi energie.

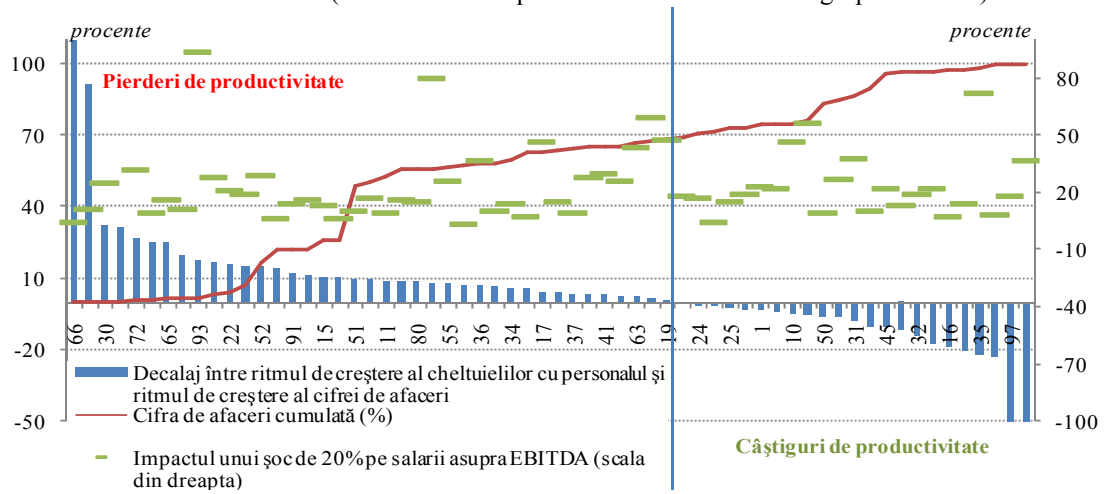
[57] FMI (*Regional Economic Outlook*, 2007) evidențiază că volumul creditului către firmele din *non-tradables* în ECE şi-a dublat ponderea în PIB (2000-2006), în timp ce creditul către companii din *tradables* a rămas constant.

ajustare mixtă a deficitului de cont curent, dar mai redusă decât în ţările cu probleme similare (judecând în special după structura fluxurilor de finanţare).

(B) Piaţa muncii a continuat să se îngusteze, populaţia ocupată crescând la 60,5 la sută (trimestrul III, 2007). Lărgirea deficitului de forţă de muncă pe segmente importante din economie, precum şi creşterea presiunilor salariale (accentuate în an electoral) vor reprezenta provocări şi în 2008.

Peste 70 la sută din cifra de afaceri sunt produse (iunie 2007) de companii care au înregistrat un decalaj nefavorabil între ritmul de creştere a salariilor şi cel al volumului de activitate (Grafic 4.1.2). Impactul unor creşteri salariale de 20 la sută asupra profitabilităţii (EBITDA) se situează preponderent în intervalul [5-40 la sută], *ceteris paribus*. În condiţiile materializării creşterii menţionate, profitabilitatea companiilor ar putea fi afectată semnificativ (şi implicit capacitatea acestora de a face faţă unui şoc) şi/sau o parte din majorarea costurilor cu salariile ar putea fi translatată în preţuri.

Grafic 4.1.2 – Decalajul între creşterea salariilor şi dinamica cifrei de afaceri pe sectoare de activitate, iunie 2007 (axa orizontală reprezintă coduri de activitate grupate CAEN)



Sursa: calcule BNR, MEF

Unul dintre cele mai vulnerabile sectoare la presiunile salariale rămâne cel textil. Acesta deţine o pondere importantă, dar în scădere în total exporturi. Reducerea ponderii exporturilor generate de acest sector se datorează în special deteriorării poziţiei competitive, datorită salariilor care au avut o dinamică superioară cifrei de afaceri în ultimii patru ani, şi aprecierii RON.

4.2. Politicile economice

Sustenabilitatea pe termen lung a creşterii economice reclamă o contribuţie mai mare a exportului şi o ajustare a rolului consumului. Pentru obţinerea acestor rezultate, un *mix* adecvat de politici economice este mult mai important ca oricare dintre componentele sale, luate individual. O politică monetară restrictivă poate compensa doar parţial lipsa suportului din partea politicilor fiscale şi a veniturilor. *Mix*-ul de politici economice trebuie regândit în lumina: (i) persistenţei turbulenţelor de pe pieţele financiare, (ii) creşterii preţurilor internaţionale la alimente şi energie, (iii) majorării semnificative a deficitului de cont curent al României, (iv) menţinerii presiunii din partea politicilor salariale şi (v) capacităţii limitate a cursului de schimb în sprijinirea procesului dezinflaţionist.

Soluţia unui *mix* optim de politici economice pentru asigurarea sustenabilităţii creşterii economice trebuie să aibă în vedere:

(i) continuarea reformelor structurale pentru a creşte productivitatea şi competitivitatea externă;

(ii) menţinerea restrictivităţii politicilor monetare;

(iii) întărirea politicii fiscale, canalizarea resurselor bugetare în special către investiţii şi îmbunătăţirea planificării bugetare prin folosirea bugetelor multianuale şi prin asigurarea unei execuţii bugetare uniforme şi predictibile;

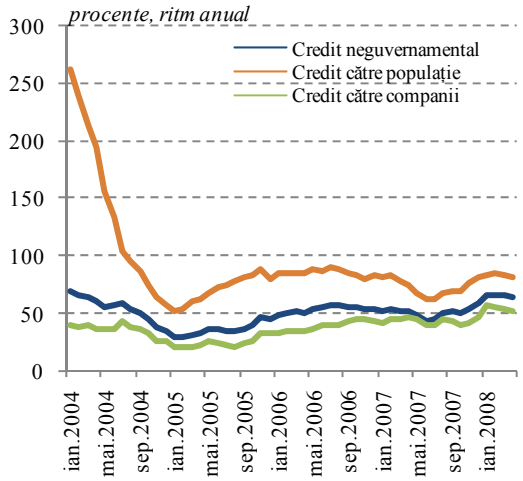
(iv) corelarea politicii veniturilor cu câştigurile de productivitate.

4.2.1. Stabilitatea preţurilor şi stabilitatea financiară

Creşterea presiunilor inflaţioniste şi deteriorarea climatului financiar internaţional au determinat întărirea politicilor monetare regionale, punând presiune asupra companiilor şi populaţiei cu rate ridicate de îndatorare.

(A) Creditul neguvernamental şi-a păstrat dinamica, majorându-se cu peste 60 la sută (decembrie/decembrie). Cea mai susţinută evoluţie continuă să o aibă sectorul populaţiei (cu creşteri anuale de peste 80 la sută). Nu se observă semne de temperare a acestor evoluţii în ultimii ani (Grafic 4.2.1). Cauzele pot fi identificate atât pe partea cererii, cât şi a ofertei, ambele acţionând în aceeaşi direcţie.

Grafic 4.2.1 - Evoluţia creditului neguvernamental în România



Sursa: calcule BNR

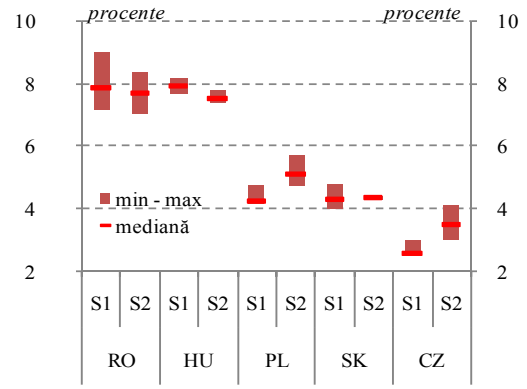
Creşterea rapidă a creditului, în special a celui în valută, reprezintă o sursă de preocupare atât pentru stabilitatea financiară, cât şi pentru stabilitatea preţurilor: (i) generează presiuni inflaţioniste, (ii) contribuie la creşterea deficitului de cont curent, (iii) proliferează riscul valutar şi (iv) majorează riscul de credit, în special pe segmentul populaţiei.

Identificarea unor soluţii viabile care să tempereze creşterea rapidă a creditului este dificilă. Majorarea ratei dobânzii pentru a limita presiunile inflaţioniste: (i) ar putea încuraja şi mai mult creditul în valută (inclusiv datorită posibilului efect de apreciere a leului) şi (ii) ar putea afecta pe cei care deja au un serviciu al datoriei ridicat. Măsurile prudenţiale, deşi în anumite cazuri s-au dovedit viabile, au avut eficienţă doar pe termen scurt. O altă soluţie ar putea proveni din partea instituţiilor de credit, în sensul ca ritmul de majorare a creditului să fie în concordanţă cu capacitatea de management al fenomenului (inclusiv conform rezultatelor de *stress-testing*) şi de nivelul actual şi viitor al capitalului şi provizioanelor.

(B) Constrângerile de lichiditate resimţite pe pieţele financiare externe nu au avut ecou pe piaţa monetară românească. Volatilitatea randamentelor pe piaţa monetară din prima jumătate a anului s-a datorat în principal atragerilor de lichiditate peste aşteptări efectuate de către Trezorerie. Acestea s-au suprapus cu amplificarea operaţiunilor nerezidenţilor pe piaţa valutară (*Raportul asupra inflaţiei*, august 2007). În intervalul martie-iunie 2007, instituţiile de credit s-au confruntat cu o restrângere semnificativă a lichidităţii, generând apeluri repetate şi consistente la facilitatea de

credit. Trebuie menționat faptul că, deşi acestea au fost importante, superioare celor din perioadele anterioare, principala cale de injectare de fonduri şi, astfel, de detensionare a condițiilor pieței monetare, au constituit-o operațiunile *repo* efectuate de către banca centrală. Problema identificării de către instituțiile de credit a colateralului eligibil necesar operațiunilor de pe piața monetară va creşte în importanță pe măsură ce poziția de debitor net a băncii centrale se va diminua. În aceste condiții, este posibil ca externalizarea creditelor de mare valoare acordate companiilor cu risc redus să se diminueze, pentru că aceste credite ar putea fi folosite drept colateral pentru refinanțarea de la banca centrală (în ipoteza în care legislația în domeniu o va permite).

Grafic 4.2.2 – Ratele dobânzilor interbancare la 3 luni în 2007, semestrul 1 (S1) şi semestrul 2 (S2)

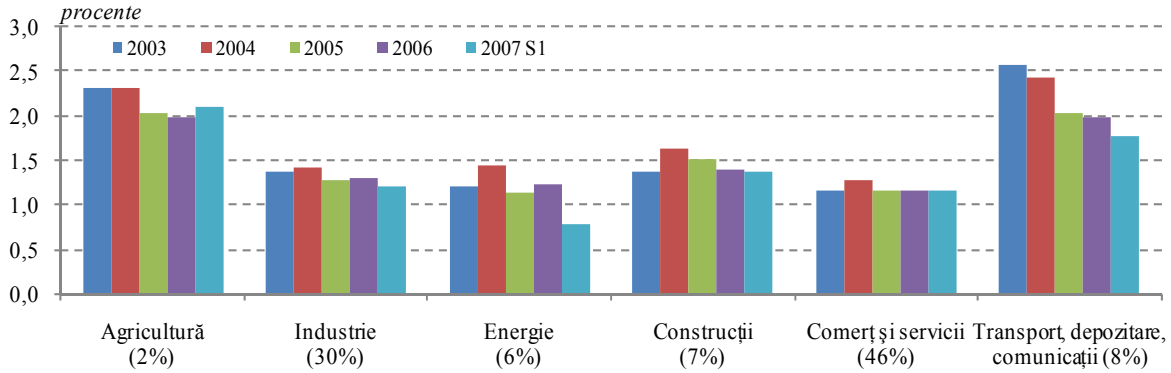


Sursa: *site*-urile băncilor centrale; Bloomberg

(C) În a doua jumătate a anului, volatilitatea ratelor dobânzilor interbancare a scăzut (Grafic 4.2.2), la aceasta contribuind şi noile măsuri de politică monetară[58] implementate cu scopul îmbunătățirii rolului de semnal al ratei dobânzii şi eficientizării mecanismului de transmitere a politicii monetare. Cu toate acestea, volatilitatea se menține peste valorile din țările din regiune, ceea ce ar putea afecta într-o oarecare măsură comportamentul băncilor şi operatorilor din economia reală.

Nevoia de lichiditate din prima jumătate a anului s-a răsfrânt şi asupra sectorului real, băncile orientându-se către piața internă pentru obținerea de resurse. Astfel, ratele la depozitele noi pentru companiilor nefinanciare au variat semnificativ în prima perioadă, în timp ce ratele dobânzilor la credite au fost mult mai stabile, urmând, în principiu evoluția ratei de politică monetară.

Grafic 4.2.3 – Ponderea costurilor cu dobânda în totalul costurilor operaționale pe sector



Sursa: calcule BNR, MEF

Notă: cifrele din paranteze reprezintă ponderea sectorului respectiv în totalul cifrei de afaceri generate în economie.

(D) Ponderea costurilor cu dobânda (incluzând şi costul aferent creditelor în valută contractate din interior sau exteriorul țării) în totalul costurilor operaționale ale companiilor este în uşoară scădere, astfel că variații normale în rata dobânzii de politică monetară nu ar impieta asupra activității sectorului real (Grafic 4.2.3). În sectoarele care contribuie cel mai mult la valoarea adăugată, costul

[58] Aceste măsuri au constat în: (i) micşorarea bandei de variație a dobânzilor prin diminuarea diferențialului dintre rata dobânzii aferentă facilității de credit şi cea aferentă facilității de depozit cu 3 puncte procentuale şi (ii) micşorarea scadenței principalului instrument de politică monetară de la o lună la două săptămâni.

este mai mic. În industrie, majorarea ratei dobânzii va afecta în special companiile care activează în ramurile ce produc bunuri care încorporează tehnologie înaltă şi medie spre joasă.

4.2.2. Implicaţiile evoluţiei cursului de schimb asupra stabilităţii financiare

Cursul de schimb a avut în 2007 evoluţii care au afectat predictibilitatea deciziilor operatorilor din economie. În *dinamică*, moneda naţională s-a apreciat nominal cu 8 la sută în prima jumătate a anului 2007, apoi din august până în martie 2008 s-a depreciat semnificativ cu 18 la sută. *Volatilitatea* s-a menţinut pe tot parcursul anului în banda superioară de variaţie a volatilităţilor de pe pieţele regionale (Grafic 4.2.4), atingând maximul la sfârşitul lunii noiembrie după ce Agenţia de rating S&P a modificat perspectiva calificativului de credit de la „stabil" la „pozitiv", generând îngrijorare în piaţă cu privire la o eventuală corecţie majoră pe leu. *Lichiditatea* pieţei valutare s-a dublat, volumele tranzacţionate zilnic urcând de la 0,8 miliarde EUR (ianuarie 2007) la 1,58 miliarde EUR (martie 2008). Evoluţia s-a datorat: (i) interesului ridicat al investitorilor străini faţă de România şi (ii) creşterii necesităţilor de finanţare curente ale operatorilor economici.

Factorii care au determinat o asemenea evoluţie sunt atât (A) structurali, cât şi (B) conjuncturali.

(A) Piaţa valutară românească are *caracteristicile* structurale aferente unei dezvoltări volatile (Tabelul 4.2.1). De aceea, este posibil ca efectele unor turbulenţe să fie resimţite mai puternic decât în alte ţări din regiune. În toate cele 4 caracteristici analizate, piaţa noastră prezintă trăsături care pot genera cele mai mari oscilaţii în condiţiile modificării percepţiei la risc: (i) piaţa valutară are cel mai mic volum comparativ cu zlotul polonez, lira turcească sau forintul ungar; (ii) maturitatea operaţiunilor valutare este covârşitoare pe termen foarte scurt (81 la sută din operaţiuni, faţă de 77 la sută în Polonia sau Ungaria, 58 la sută în Turcia etc.); (iii) ponderea instrumentelor financiare derivate este cea mai mică (60 la sută), astfel că eventuale soluţii de acoperire la riscul valutar sunt mai puţin uzitate; (iv) investitorii nerezidenţi deţin 90 la sută din piaţa derivatelor. Efectul de contagiune ar putea fi şi mai puternic (în condiţiile în care şi volumul este cel mai mic).

Tabel 4.2.1 – Structura pieţelor valutare în unele ţări din zona ECE (aprilie 2007)

	Volum mediu zilnic, mil. USD	Instrumente derivate[59] (mil. USD / procente)		Nerezidenţi pe piaţa derivatelor (mil. USD / procente)		Instrumente cu maturitate < 7 zile (mil. USD / procente)	
România	2510	1508	60%	1351	90%	1225	81%
Polonia	8813	6820	77%	5404	79%	5274	77%
Ungaria	6715	4658	69%	3945	85%	3632	78%
Cehia	4947	3631	73%	2995	82%	2110	58%
Turcia	3362	3311	98%	2456	74%	1737	52%

Sursa: BIS, Triennial Central Bank Survey 2007[60]

Începând cu august 2007, piaţa valutară a fost tot mai sensibilă la *modificările de sentiment* ale investitorilor. Corelaţiile modificărilor de curs cu cele ale indicatorului VIX[61] au crescut după data respectivă şi au ajuns la un nivel similar ţărilor din regiune (Grafic 4.2.5)[62]. Este posibil ca reacţia

[59] Instrumentele valutare derivate considerate sunt: contracte *forward*, *FX swap* şi *currency swap*, opţiuni. La nivelul pieţei româneşti, peste 90% din tranzacţiile cu instrumente derivate sunt *FX swaps* şi doar 7% contracte *forward*, peste 60% fiind pe perechea EUR/RON şi 33% pe perechea EUR/USD (conform BIS).

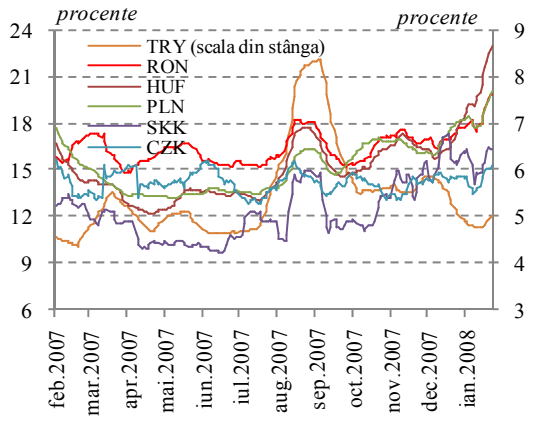
[60] Bank for International Settlements, 2007, *Triennial and semiannual surveys on positions in global over the counter (OTC) derivatives markets at the end-June 2007*, November.

[61] Cunoscut şi sub denumirea de *Chicago Board Options Exchange Volatility Index* sau *fear index* şi reprezintă aşteptările pieţei privind evoluţia volatilităţii pentru următoarele 30 de zile. Indicele este calculat pe baza volatilităţilor implicite ale opţiunilor *out of money*, put şi call, pe indicele S&P 500.

[62] Testele de contagiune, însă, nu arată o evidenţă clară în acest sens.

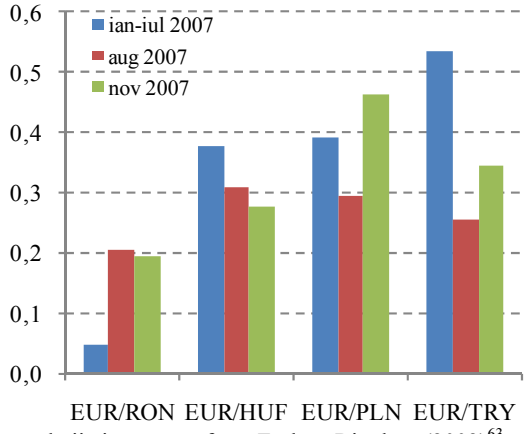
pieței noastre valutare să fie însoțită de o volatilitate superioară datorată modificării sentimentului de risc global al nerezidenților.

Grafic 4.2.4 – Volatilitatea condiționată a cursurilor valutare (procente, medie mobilă pe 20 de zile)



Sursa: calcule BNR, Bloomberg

Grafic 4.2.5 – Corelațiile cursurilor valutare față de indicatorul de aversiune față de risc - VIX



* corelații ajustate conform Forbes, Rigobon (2002)[63]

Sursa: calcule BNR, Bloomberg

(B) Printre factorii conjuncturali care au contribuit la dinamica semnificativă a cursului de schimb menționăm: (i) sentimentul optimist al investitorilor după aderarea României la UE şi (ii) disfuncționalități interne.

(i) *Aderarea la UE* s-a reflectat, ca şi în cazul celorlalte țări CEE, în aprecierea monedei naționale. În perioada pre şi postaderare (şase luni înainte şi şase luni după obținerea statutului), cursul de schimb a acumulat o apreciere de 11,6 la sută, comparabilă cu cea înregistrată de zlotul polonez (10,9 la sută) sau forintul ungar (7 la sută). Cumulând randamentul pre şi postaderare, rezultă că RON s-a apreciat în perioada intrării în UE cel mai mult dintre monedele luate în calcul (Tabel 4.2.2). Este posibil să fi fost o supraapreciere care s-a remediat în a doua parte a anului 2007 (de unde şi deprecierea mai semnificativă a monedei naționale).

Tabel 4.2.2 – Evoluția monedelor în perioada aderării

procente, cumulat*

	RON	PLN	HUF	SKK	CZK
Preaderare (6 luni)	3,95	0,35	4,31	2,9	1,49
Postaderare (6 luni)	7,62	10,51	2,69	1,77	2,03
Randament total	11,58	10,86	7,00	4,66	3,52

Sursa: calcule BNR

*apreciere (+)/depreciere (-)

(ii) Tot în prima parte a anului, unele *presiuni de pe piața monetară* (precum nesincronizarea băncilor pe finalul perioadei de RMO care a coincis şi cu plățile către Trezorerie a impozitului pe venit) s-au translatat în aprecierea cursului. În a doua parte a anului, *temerile legate de accelerarea inflației şi de evoluția economiei* (lărgirea deficitului comercial în paralel cu diminuarea ratei de finanțare prin investiții străine directe şi încetinirea economică de la sfârşitul trimestrului II) au constituit factori care au contribuit la deprecierea RON.

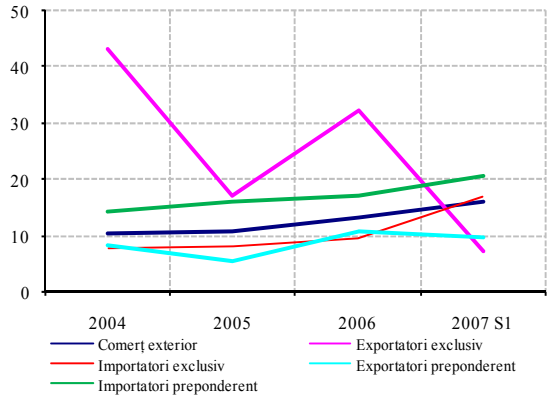
[63] Forbes, K. şi R. Rigobon, 2002, *No Contagion, Only Interdependence: Measuring Stock Market Comovements,* Journal of Finance, p. 2223-2261, October.

4.3. Echilibrul extern

4.3.1. Deficitul de cont curent şi finanţarea acestuia

Deficitul de cont curent s-a majorat în 2007 la 16,95 miliarde EUR, ponderea acestuia în PIB fiind de 14 la sută. Deprecierea leului din a doua jumătate a anului 2007 şi reducerea consumului intern au permis devansarea dinamicii importurilor de către cea a exporturilor la începutul anului 2008. Importatorii şi-au îmbunătăţit poziţia financiară în prima jumătate a anului 2007 (a crescut profitul, iar gradul de îndatorare s-a menţinut relativ constant – Grafic 4.3.1).

Grafic 4.3.1 – Profitabilitatea (ROE) firmelor de comerţ exterior (procente)

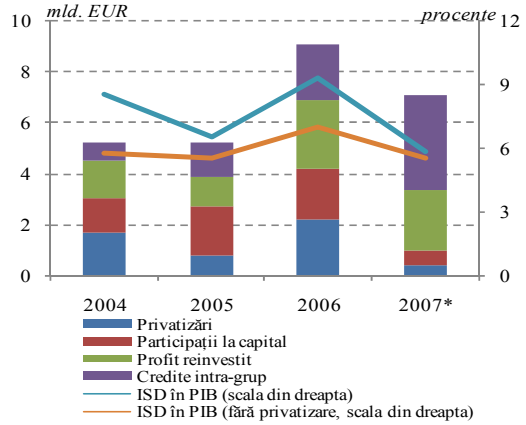


Sursa: calcule BNR, INS

În aceste condiţii, aceştia sunt mai bine plasaţi în cazul unui şoc pe cursul de schimb. Pe de altă parte, restanţele bancare ale acestor companii au crescut în ultima perioadă, ceea ce ar putea indica existenţa unor vulnerabilităţi (mai ales pentru că sunt înregistrate în prima parte a anului 2007, când leul s-a apreciat). Analizele la nivel microstructural nu au relevat cauze sistemice, ci doar elemente specifice companiilor în cauză.

În anul 2007, intrările din investiţii străine directe (ISD – investiţiile directe nete ale nerezidenţilor) au fost de 7,141 miliarde EUR (Grafic 4.3.2), România clasându-se a doua între ţările EU8+2, după Polonia[64]. Deşi volumele din privatizări s-au diminuat considerabil în 2007, intrările au fost importante, în special în sectorul nebancar (care a înregistrat o creştere de 16,8 la sută în 2007). Intrările au continuat să se orienteze spre sectorul industriei prelucrătoare (Grafic 4.3.3), dar într-un ritm uşor inferior sectoarelor *non-tradable*. Deşi acest proces este firesc în cadrul procesului de recuperare a decalajelor, o eventuală concentrare a alocării resurselor către sectoarele ce produc bunuri necomercializabile poate genera evoluţii de tip creştere nedurabilă şi corecţie (*boom & bust*).

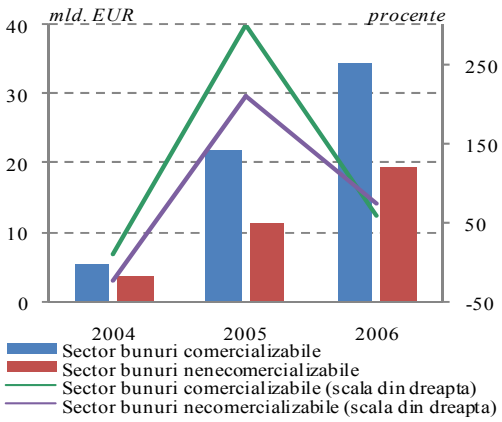
Grafic 4.3.2 – Structura fluxurilor ISD



Sursa: BNR

* date provizorii

Grafic 4.3.3 – Intrările de capital de tip ISD pe cele două tipuri de sectoare economice



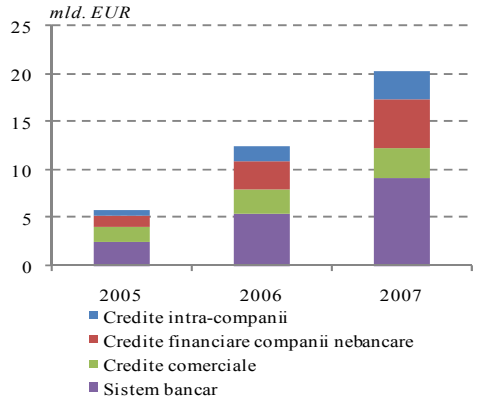
Sursa: calcule BNR

[64] Conform fluxurilor pentru primele trei trimestre din 2007, date Eurostat.

Companiile care au beneficiat de fluxuri de ISD în perioada 2003-2006 continuă să raporteze rezultate superioare mediei pe economie (profitabilitate şi lichiditate), ceea ce ar putea atrage în continuare şi alte asemenea fluxuri. Pentru economia României, aportul acestora este semnificativ, realizând 37% din cifra de afaceri (în prima jumătate a anului 2007). Expunerea acestor companii faţă de riscul pe rata dobânzii a crescut. Gradul de îndatorare a urcat de la 1,14 la 1,26, în timp ce rata restanţelor s-a dublat, dar rămâne la un nivel redus (0,96% de la 0,38%).

4.3.2. Datoria externă pe termen scurt

Grafic 4.3.4 – Structura DETS



Sursa: BNR

Stocul de datorie externă pe termen scurt (DETS) a înregistrat la 31 decembrie 2007 o creştere de 65 la sută , ajungând la 20,6 miliarde EUR, al doilea ca volum din grupul EU8+2[65]. Riscurile sunt în creştere pentru că: (i) în sectorul real, majoritatea DETS este la companiile fără activitate care să genereze venituri în valută, iar (ii) sectorul bancar îşi finanţează o parte importantă din activitatea de creditare folosind asemenea resurse (care se pot diminua considerabil dacă problemele de lichiditate externe vor continua). Consecinţele s-ar translata pe piaţa valutară şi asupra finanţării liniilor de credit ale companiilor (acest ultim subiect va fi detaliat în secţiunea 5.1.2).

Sistemul financiar a contribuit la dinamica accentuată a DETS. *Sectorul bancar* are în continuare un aport semnificativ la acumularea de DETS (peste 43 la sută din stocul DETS – Grafic 4.3.4) pe fondul unui ritm susţinut (62 la sută creştere în 2007, faţă de 57 la sută în sectorul nebancar). Şi *companiile de leasing* s-au finanţat substanţial prin DETS (intrările nete s-au dublat faţă de 2005). Totuşi volumele rămân limitate: intrările nete din ultimii trei ani totalizează 455 milioane EUR (respectiv 6 la sută din activele totale ale acestui sector, decembrie 2007). Gradul de concentrare este de asemenea ridicat: primele 4 companii de *leasing* totalizează 66 la sută din fluxurile nete atrase în 2007 de companiile financiare nebancare.

În s*ectorul companiilor nefinanciare*, evoluţiile din 2007 arată că (i) intrările nete de DETS la companii au fost de 966 mil. EUR, în uşoară scădere faţă de 2006. Volatilitatea ridicată şi primele de risc mari din a doua jumătate a anului trecut de pe pieţele financiare internaţionale au temperat creşterile spectaculoase de DETS din trimestrul al treilea, creşteri observate în anii anteriori, iar (ii) orientarea de resurse către sectorul *non-tradable* se menţine ridicată.

Companiile cu activitate de comerţ exterior deţin o pondere importantă în totalul fluxurilor DETS aferente sectorului nefinanciar (39 la sută din volumul total de intrări, 35 la sută din total ieşiri şi respectiv 23 la sută din total stoc). Riscul în cazul unei deprecieri a monedei naţionale se situează la companiile net importatoare care: (i) comercializează produsele şi pe piaţa internă şi (ii) pentru care elasticitatea cererii în raport cu preţul de vânzare este supraunitară (nu pot transfera în totalitate efectul unei deprecieri mai departe către client). Pentru aceste companii, volumul expunerii la riscul valutar prin DETS ar putea fi mic din punct de vedere sistemic, pentru că stocul lor de DETS reprezintă mai puţin de 50 la sută din rezultatul net la jumătatea anului 2007.

[65]Trimestrul III din 2007, conform datelor din raportările SDDS, Banca Mondială.

Companiile fără activitate de comerț exterior sunt responsabile pentru aproximativ 80 la sută din creşterea DETS aferentă companiilor nefinanciare în 2007. Pentru acestea, riscul valutar aferent DETS este mare datorită gradului ridicat de îndatorare în valută. Un segment important al companiilor cu DETS şi fără comerț exterior este cel imobiliar (53 la sută din această categorie, respectiv 22 la sută din DETS la nivelul economiei). Expunerea valutară a acestor companii este ridicată (252 la sută din capitaluri proprii şi 48 la sută din active totale, la un curs de schimb de 3,7 lei/euro). Aceste companii ar putea avea însă protecție *de facto* la riscul valutar, întrucât elementele lor bilanțiere şi fluxurile de venituri sunt denominate în valută. Mai mult, randamentul investițiilor imobiliare este mare, astfel că aceste companii ar putea suporta un şoc de depreciere.

CAPITOLUL 5. SECTORUL COMPANIILOR ŞI AL POPULAȚIEI

5.1. Riscurile generate de companiile nefinanciare

Riscurile generate de companii au crescut. Performanța economică şi financiară rămâne la niveluri care permit o ajustare corespunzătoare în cazul unui şoc moderat. Companiile pot induce la rândul lor riscuri sistemice prin canalul indirect, în cazul unor şocuri pe cursul de schimb, lichiditate sau rata dobânzii. Capacitatea de rambursare a datoriilor bancare a scăzut uşor, iar eficiența alocării resurselor financiare în economie are evoluții mixte.

5.1.1. Capacitatea companiilor de a face față unui şoc sistemic

5.1.1.1. Performanța economică şi financiară

(A) Rentabilitatea capitalurilor (ROE) la nivel agregat s-a menținut relativ constantă (14,6 la sută iunie 2007), dar are evoluții mixte în structură:

(1) companiile care produc bunuri netranzacționabile[66] (dețin cea mai mare parte a creditelor interne şi externe, au rol în creştere în producerea valorii adăugate brute, dar ar putea avea capacitate mai redusă de a face față unui şoc pe cursul de schimb) înregistrează ROE în uşoară scădere, dar valoarea rămâne superioară rentabilității din sectoarele ce produc bunuri tranzacționabile (*tradables*);

(2) companiile cu credite bancare au în continuare profitabilitate inferioară celor fără asemenea îndatorare (14 la sută față de 16 la sută, iunie 2007), dar decalajul se reduce;

(3) companiile din comerț şi servicii (dețin 47 la sută din creditele bancare, decembrie 2007) au ROE în scădere, dar care rămâne la un nivel sensibil mai mare (20 la sută, iunie 2007) decât media pe economie; profitabilitatea din industrie este relativ constantă (12 la sută); companiile din agricultură şi construcții se află la extreme din perspectiva ROE (3 la sută şi 23 la sută, iunie 2007).

(B) Lichiditatea companiilor s-a deteriorat. Poziția lor de debitor net a continuat să se majoreze, pe fondul creşterii mai rapide a creditelor decât a depozitelor bancare, ceea ce reclamă atenție în contextul problemelor de lichiditate de pe plan internațional. Rata imediată şi rata curentă[67] a companiilor cu credite s-au menținut relativ constante (0,15 şi 1,14 față de 0,16 şi 1,16, iunie 2007, respectiv iunie 2006).

(C) Efectul de levier (ponderea datoriilor în capitaluri) a rămas aproape neschimbat (de la 1,81 la 1,83, iunie 2006 – iunie 2007). Cele mai îndatorate sectoare sunt construcțiile, comerțul, serviciile şi agricultura (levier în jurul valorii de 3). Eventualele probleme generate de creşterea costurilor cu finanțarea ar putea fi amplificate în aceste sectoare. Efectul direct asupra sectorului bancar ar putea fi mai mic, pentru că, la nivelul întregii economii, firmele care se împrumută de la bănci au levier inferior celor fără o asemenea îndatorare (1,67 față de 3,33, iunie 2007).

(D) Numărul companiilor *nou înființate* în 2007 rămâne semnificativ superior numărului de falimente. Procesul de faliment nu generează riscuri sistemice. Dintre companiile aflate în această situație: (i) doar 5 la sută aveau datorii la bănci, (ii) datoriile aveau o pondere modică în totalul datoriilor bancare (0,4 la sută, decembrie 2007), dar (iii) majoritatea sumelor datorate sau restante

[66] A se vedea pentru definire şi nota de subsol nr. 1 de la Capitolul 4 – Riscurile din evoluțiile macroeconomice interne.

[67] Rata imediată = lichidități/datorii pe termen scurt; rata curentă = active curente/pasive curente.

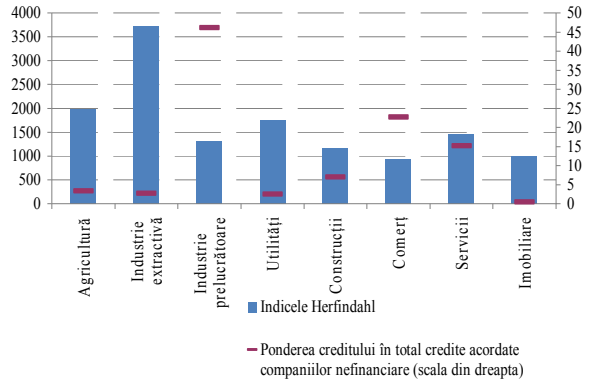
(59 la sută şi respectiv 54 la sută, decembrie 2007) nu este garantată, astfel că posibilitatea recuperării integrale a debitelor de către bănci este mică. *Numărul companiilor inactive* este mare, reflectând şi costul mai ridicat aferent lichidării unei companii, comparativ cu menţinerea acesteia într-o stare de inactivitate (dintr-un total de 1,55 milioane firme înregistrate la Registrul Comerţului, doar 0,58 milioane firme au raportat situaţiile financiare).

5.1.1.2. Riscul în rambursarea datoriilor bancare

(A) Capacitatea de acoperire a serviciului datoriei s-a îmbunătăţit uşor, la nivel *agregat*. Profitul înainte de impozitare şi de plata dobânzilor (EBIT) a crescut mai repede decât serviciul datoriei (raportul între cei doi indicatori s-a majorat de la 1,17 la 1,27, iunie 2006 – iunie 2007). În *structură*, cea mai bună situaţie se consemnează la companiile din sectorul energetic şi din transport, depozitare şi comunicaţii. La polul opus este agricultura. Sectorul imobiliar (în special segmentul dezvoltatorilor) înregistrează o importantă deteriorare a capacităţii de acoperire a serviciului datoriei. Explicaţia ar putea consta în modificări intervenite în ambii factori determinanţi: (i) EBIT a scăzut datorită transferului unei părţi din profit către ţări cu fiscalitate mai mică şi creşterii numărului de proiecte noi (care înregistrează în faza iniţială numeroase cheltuieli), iar (ii) serviciul datoriei s-a majorat şi datorită uzitării pe scară mai largă a creditelor ce plătesc principalul la final (credite *bullet*).

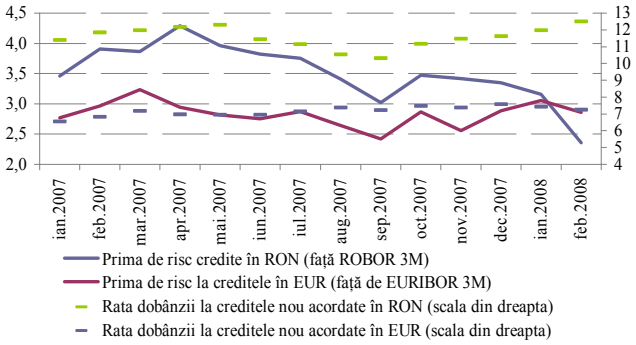
(B) Concentrarea creditelor bancare către companii s-a redus în 2007 (indicele Herfindahl ajungând la valoarea de 1 100, faţă de 1 300 (decembrie 2007, faţă de decembrie 2006). Riscul de concentrare este foarte mare în agricultură şi industria extractivă (Grafic 5.1.1). Pe de altă parte, ponderea creditelor destinate sectoarelor cu grad mare de concentrare în totalul creditelor acordate este relativ redusă, astfel că un şoc provenind dintr-unul din sectoare nu ar genera efecte sistemice semnificative.

Grafic 5.1.1 – Concentrarea instituţională a creditelor bancare la nivel agregat şi sectorial (decembrie 2007)



Sursa: calcule BNR, MEF

Grafic 5.1.2 – Evoluţia primei de risc la companiile nefinanciare pentru creditele nou acordate



Sursa: calcule BNR

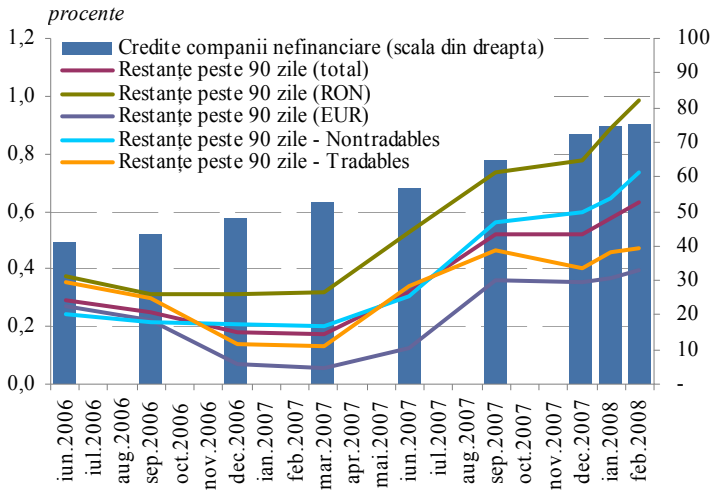
(C) Prima de risc la creditele către companii s-a redus (Grafic 5.1.2). Constrângerile externe de lichiditate se pare că nu au afectat până în prezent această finanţare. Creşterea concurenţei între instituţiile de credit (reflectată şi prin diminuarea gradului de concentrare) şi a veniturilor altele decât din dobânzi ar putea explica aceste evoluţii.

(D) Rata restanţelor şi datoria la risc au început să crească.

(D1) Rata restanţelor este încă la nivel benign (0,6 la sută ponderea restanţelor peste 90 de zile, februarie 2008), dar dinamica reclamă atenţie (Grafic 5.1.3). În structură: (i) rata restanţelor la creditele în valută este inferioară celor în RON, dar pe fondul schimbării comportamentului de

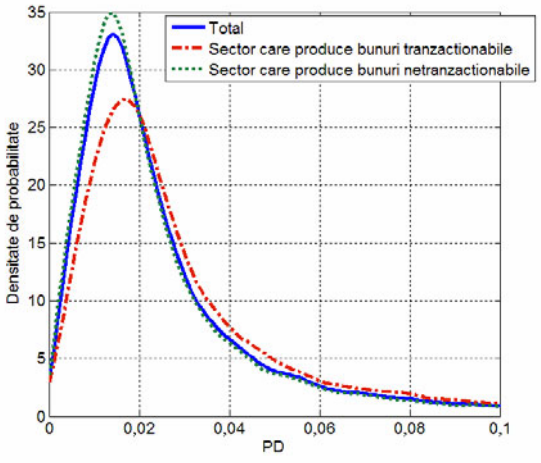
evoluţie a RON faţă de EUR este posibil ca tendinţa să se inverseze, iar (ii) rata restanţelor la creditele contractate de companiile din sectoarele ce produc bunuri netranzacţionabile este mai mare decât în cazul creditelor luate de companiile ce produc bunuri tranzacţionabile. Tendinţa s-ar putea să se accentueze în cazul unui şoc extern, întrucât firmele din sectoarele ce produc bunuri netranzacţionabile se împrumută mai mult în valută (la intern şi extern), dar capacitatea lor de a obţine fluxuri în devize în condiţii adverse ar putea fi mai mică.

Grafic 5.1.3 – Evoluţia ratei restanţelor peste 90 de zile la creditele acordate companiilor



Sursa: calcule BNR

Grafic 5.1.4 – Probabilitatea de nerambursare



Sursa: calcule BNR, MEF

(D2) Probabilitatea de nerambursare pentru perioada iunie 2007 – iunie 2008 a crescut faţă de decembrie 2006-decembrie 2007, ca urmare a deteriorării determinanţilor nerambursării[68], reflectând o potenţială vulnerabilitate în creştere a sectorului real. Majorarea termenului de încasare a creanţelor şi a costului cu dobânzile pe fondul unei profitabilităţi în scădere au acţionat în direcţia creşterii riscului de nerambursare. Companiile care produc bunuri tranzacţionabile au risc mai mare de nerambursare a creditelor comparativ cu restul economiei (Grafic 5.1.4).

Ponderea **datoriei la risc**[69] (DaR) în total credite se situează pe un trend ascendent. Creditele bancare sunt concentrate în companii cu un risc de credit peste media din economie. La *nivel sectorial*, comerţul şi industria concentrează 15 la sută, respectiv 19 la sută din totalul DaR, comparativ cu nivelul resurselor bancare absorbite de 32 la sută, respectiv 33 la sută. Această situaţie indică o concentrare a creditelor bancare în companii cu risc de credit sub medie. În sectorul serviciilor situaţia este opusă, respectiv DaR este de 29 la sută, la un volum de credite atras de 16 la sută din totalul resurselor bancare. O contribuţie semnificativă la DaR a companiilor din sectorul serviciilor o deţine sectorul imobiliar (16 la sută din totalul DaR, în condiţiile unui stoc de credite contractat de 4 la sută din total credite către companii).

Pentru un scenariu extrem de nerecuperare a colateralului cu care sunt garantate datoriile companiilor la bănci, DaR aferentă perioadei iunie 2007 – iunie 2008 ar fi de 4,2 miliarde RON, în timp ce nivelul provizioanelor ar fi de 4 ori mai mic. Acoperirea diferenţei ar eroda profitabilitatea (şi solvabilitatea) băncilor. Materializarea unui asemenea scenariu poate genera provocări asupra

[68] Rezultatele financiare la jumătate de an subestimează de regulă rezultatele de la sfârşitul anului, astfel încât este posibil ca riscul de credit să fie uşor supraestimat.

[69] Datoria la risc se calculează prin înmulţirea probabilităţii de nerambursare cu suma datorată băncii şi reprezintă pierderea aşteptată în activitatea de creditare.

stabilităţii financiare, ceea ce reclamă o monitorizare atentă a dinamicii provizioanelor şi a solvabilităţii.

5.1.1.3. Canale de transmitere a şocurilor[70]

(A) Un **şoc pe cursul de schimb** poate avea implicaţii moderate asupra stabilităţii financiare.

Expunerea valutară a companiilor rămâne relativ constantă, dar la un nivel ridicat (aproximativ 25 la sută din fondurile lor proprii). În structură: (i) sectorul comerţului şi serviciilor are cea mai mare expunere (136 la sută din capitaluri)[71]; (ii) sectorul imobiliar înregistrează o expunere de 68 la sută, dar impactul unui şoc valutar ar putea fi mai mic, pentru că majoritatea tranzacţiilor sunt efectuate în EUR, iar părţile tranzacţiilor sunt de obicei nerezidenţi; (iii) companiile cu credite în valută contractate de la băncile autohtone au expunerea valutară de 51 la sută din capitalizare.

Serviciul datoriei la creditele în euro a crescut cu 30 la sută în 2007, din care efectul de curs de schimb (deprecierea RON) reprezintă 8 puncte procentuale.

Liniile de credit în valută nu pot fi utilizate drept marjă de protecţie în cazul materializării unui şoc pe cursul de schimb, întrucât ele sunt folosite de companii într-o proporţie importantă în finanţarea investiţiilor. Gradul de utilizare a acestor linii este foarte ridicat (aproape 100 la sută). Finanţarea activităţii de investiţii prin linii de credit este o metodă aparent mai rentabilă, întrucât nu presupune rambursarea principalului. Există însă riscul ca instituţiile de credit să nu mai reînnoiască liniile de credit la scadenţă (deteriorarea situaţiei financiare a debitorului sau existenţa unor probleme de lichiditate la nivelul sectorului bancar) punând presiuni adiţionale pe lichiditatea companiilor. Evoluţia adversă a cursului de schimb într-o astfel de situaţie poate accentua dezechilibrele create.

Gradul de utilizare a liniilor de credit a crescut în 2007, în special pentru partea inferioară a distribuţiei, reflectând o nevoie de finanţare (pe termen lung) în creştere. Companiile cu un grad de utilizare a liniilor de credit de 100 la sută au o performanţă financiară şi o capacitate de rambursare superioare.

Impactul deprecierii RON[72] asupra companiilor este foarte divergent (Grafic 5.1.5). Primele 100 companii cele mai afectate de o depreciere a RON cu 20 la sută (preponderent importatoare) cumulează pierderi de 6,7 miliarde RON, în timp ce primele 100 companii care beneficiază cel mai mult de pe urma deprecierii RON cu 20 la sută (preponderent exportatoare) însumează beneficii de 7,1 miliarde RON.

O depreciere a RON va avea două consecinţe majore asupra riscului de credit: (i) în dinamică, o creştere a probabilităţii de nerambursare aferentă companiilor cu activitate de comerţ exterior şi (ii) în structură, o reducere a indicelui de concentrare a creditelor bancare.

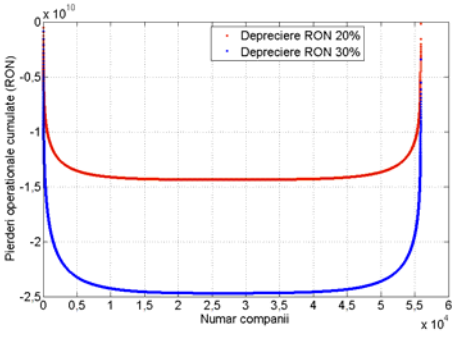
O depreciere RON cu 20 la sută, respectiv 30 la sută, ar genera o reducere a rezultatului operaţional al companiilor cu activitate de comerţ exterior cu 170 milioane RON (0,05 la sută din PIB), respectiv 3,4 miliarde RON (0,99 la sută din PIB). Companiile care au şi credite bancare generează o pierdere directă (*first round effect*) de 0,22 la sută, respectiv 0,87 la sută din PIB (analize pentru momentul iunie 2007).

[70] Şocurile prezentate în această secţiune analizează impactul asupra stabilităţii financiare doar prin canalul indirect, adică prin intermediul economiei reale.

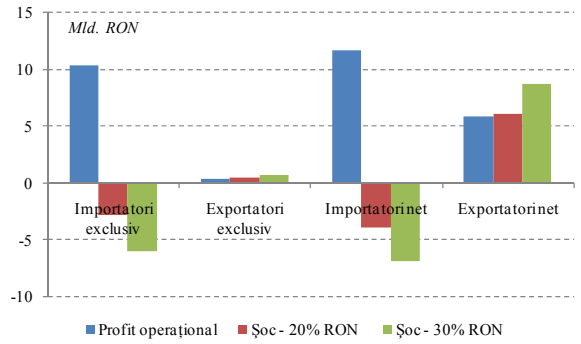
[71] Aceste expuneri au fost calculate utilizând cursul de schimb de la 30 iunie 2007 (3,13 RON/EUR). Deprecierea RON a mărit valoarea expunerii valutare. Pe de altă parte, este posibil ca unele active ale companiilor să fie denominate în monedă străină, ceea ce mai diminuează din valoarea netă a expunerii valutare.

[72] Pentru şocul pe curs de schimb a fost luat în considerare doar impactul pentru companiile cu activitate de comerţ exterior.

Grafic 5.1.5 – Impactul unor şocuri de curs de schimb asupra profitabilităţii companiilor



Sursa: calcule BNR, MEF



Sursa: calcule BNR, MEF

Impactul pe categorii de companii de comerţ exterior:

a) Companiile cu activitate **exclusivă de import** ar înregistra reduceri ale rezultatelor operaţionale[73] cu 2,84 (5,96) miliarde RON la o depreciere a RON cu 20 la sută (30 la sută). Aceste companii deţin aproape 30 la sută din resursele bancare acordate sectorului real, generează 26 la sută din totalul valorii adăugate din economie şi utilizează 19,6 la sută din totalul forţei de muncă. Impactul asupra stabilităţii financiare al acestor companii este semnificativ prin ambele canale (direct şi indirect).

b) Companiile cu activitate **exclusivă de export** ar înregistra beneficii suplimentare de 490 (735) milioane RON în condiţiile unei deprecieri a RON cu 20 la sută (30 la sută). Importanţa acestor companii în activitatea de comerţ exterior este redusă (generând exporturi de 2,83 la sută din total), dar contribuţia la echilibrarea pierderilor operaţionale înregistrate în urma deprecierii RON de către celelalte companii este semnificativă.

c) Companiile **net importatoare** ar pierde 3,94 (6,84) miliarde RON la o depreciere a RON cu 20 la sută (30 la sută). Importanţa sistemică a acestor companii este ridicată: (i) absorb 20 la sută din total credite bancare, (ii) utilizează 13 la sută din totalul forţei de muncă şi (iii) produc 27 la sută din totalul valorii adăugate. Aceste companii pot genera implicaţii sistemice în cazul deprecierii RON.

d) Companiile **net exportatoare** şi-ar creşte beneficiile operaţionale cu 6,1 (8,6) miliarde RON la o depreciere a RON cu 20 la sută (30 la sută).

(B) Un **şoc pe lichiditate** poate avea implicaţii importante asupra stabilităţii financiare.

Companiile sunt expuse semnificativ în cazul unui şoc sever de lichiditate. Acest şoc ar proveni cel mai probabil din exteriorul ţării, în cazul în care liniile de finanţare externă pe termen scurt ale băncilor autohtone nu ar mai fi reînnoite. Dacă băncile româneşti nu pot acoperi deficitul de lichiditate astfel creat, vor diminua sau chiar nu vor mai reînnoi unele linii de credit acordate companiilor. Valoarea acestor linii scadente până la sfârşitul anului 2008 este de 16 miliarde RON, din care 55 la sută sunt în valută.

(B1) Scenariul extrem presupune ca toate depozitele externe pe termen scurt să nu mai fie reînnoite la scadenţă[74]. Necesarul de lichiditate ar fi de 25 miliarde RON. Efectele se vor răsfrânge

[73] Companiile cu activitate de import exclusiv au înregistrat profituri operaţionale în 2006 de 10,3 mld RON.

[74] Acest lucru s-ar putea întâmpla cel mai probabil în două situaţii: (i) BCE nu mai continuă politica de furnizare semnificativă de lichiditate (pe care a utilizat-o de la începutul turbulenţelor) sau (ii) conjunctura internaţională se înrăutăţeşte foarte mult, astfel că nici o bancă nu mai doreşte să furnizeze lichidităţi alteia (chiar dacă este membră a

asupra sectorului real, pentru că: (i) valoarea excesului de rezerve şi (ii) sumele care ar putea fi obţinute prin refinanţare de la banca centrală (în funcţie de colateralul eligibil) nu pot acoperi acest necesar de lichiditate.

Companiile ar trebui să ramburseze linii de credit în valoare totală de 6,8 miliarde RON. Lichidităţile băneşti ale firmelor care s-au finanţat în acest fel reprezintă doar 2,2 miliarde RON. Restul sumei (4,6 miliarde RON) se poate transforma în restanţe. Companiile vor fi afectate, pierzând lichidităţi şi o parte din activele depuse drept colateral. Companiile care nu ar putea onora din lichidităţi, integral, liniile de credit, au importanţă economică: produc 9 la sută din totalul valorii adăugate şi angajează 13 la sută din totalul forţei de muncă.

Impactul asupra sectorului bancar prin canalul indirect poate fi important. Deficitul de resurse pentru bănci ar fi temporar, deoarece majoritatea liniilor de credit către companii este colateralizată cu garanţii. Acestea ar putea fi executate, însă nu pe termen scurt. Astfel, riscul de credit ar putea fi gestionat, dar riscul de lichiditate ar presupune provocări mai mari. Majoritatea garanţiilor primite este sub forma ipotecilor imobiliare şi a altor garanţii de la clientelă. Doar o mică parte a liniilor de credit nu este garantată (2,6 la sută). La nivel sectorial, restanţele cele mai mari ar fi generate de companiile din comerţ, industria alimentară, construcţii şi fabricarea substanţelor şi a produselor chimice.

(B2) Scenariile alternative reprezintă nereînnoirea de către nerezidenţi a 25 la sută, 50 la sută sau 75 la sută din depozitele bancare externe pe termen scurt. Efectele posibile sunt sintetizate în Tabelul 5.1.1.

Tabel 5.1.1 – Posibile efecte generate de companii asupra băncilor în cazul unui şoc extern de lichiditate

mld. RON

Scenariu ieşiri fonduri externe	Restanţe la nivel agregat	Restanţe total, *ceteris paribus*	Deficit de resurse iniţial	Deficit total, inclusiv efect indirect
25%	0,12	0,12	-	0,12
50%	0,74	0,72	0,23	0,97
75%	2,32	2,25	0,58	2,91
100%	4,63	4,48	1,36	5,99

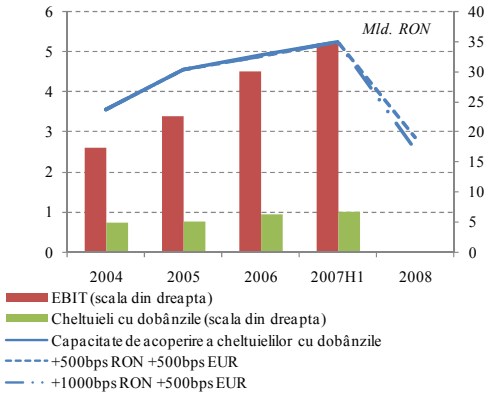
- Restanţele la nivel agregat reprezintă nivelul restanţelor aferent ieşirii simultane a nerezidenţilor de la toate băncile care fac obiectul analizei
- Restanţele totale, *ceteris paribus*, reprezintă nivelul cumulat al restanţelor aferent ieşirilor nerezidenţilor pentru fiecare bancă în parte. Diferenţele care apar între restanţele la nivel agregat şi restanţele calculate *ceteris paribus* ar putea reprezenta un efect sistemic: o companie care deţine linii de credit la mai multe bănci ar putea onora rambursarea liniilor de credit la unele bănci, dar ar putea fi incapabilă să ramburseze liniile de credit la toate băncile.

Sursa: calcule BNR

grupului) până ce situaţia nu se temperează. Pe de altă parte, o pondere importantă din profiturile băncilor europene provine de la filialele din Europa Centrală şi de Est. De aceea, credem că băncile-mamă vor restrânge finanţarea fiicelor doar în condiţiile în care criza externă de lichiditate este foarte severă.

(C) Un **şoc pe rata dobânzii** poate avea impact moderat asupra stabilităţii financiare.

Grafic 5.1.6 – Capacitatea de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile la companiile cu finanţare bancară internă



Sursa: calcule BNR

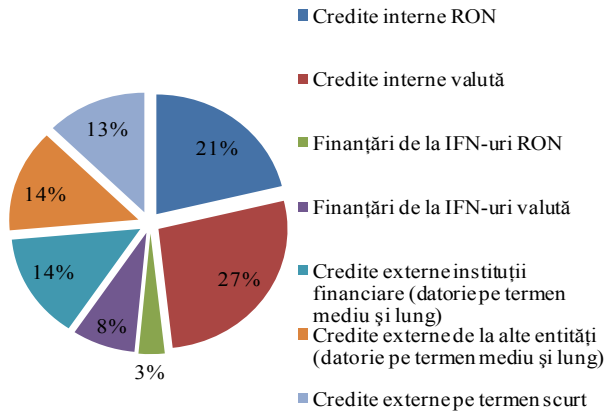
Capacitatea de acoperire a dobânzilor la companiile cu finanţări atât interne, cât şi externe s-a situat pe un trend ascendent (Grafic 5.1.6). În cazul unui şoc pe rata dobânzii, impactul sistemic la nivel agregat ar fi moderat. O creştere simultană a ratei dobânzii la finanţările (atât interne, cât şi externe) în RON şi EUR cu 500 bps ar determina o scădere a rezultatului brut al companiilor cu credite cu 5,5 miliarde RON, în timp ce o creştere cu 1000 de bps la RON şi doar 500 bps la EUR ar genera o reducere cu 6,98 miliarde RON a rezultatului brut. Cele două scenarii erodează 16 la sută (respectiv 21 la sută) din profitul înainte de impozitare.

5.1.2. Eficienţa alocării resurselor financiare în economie

Alocarea resurselor financiare are evoluţii relativ pozitive: (A) rolul creditului este în creştere, dar băncile româneşti nu mai sunt actorul principal în furnizarea de asemenea resurse financiare companiilor, iar (B) incidentele de plăţi (ca pondere în PIB) şi arieratele scad.

(A) În toate sectoarele economiei, finanţarea de la instituţiile specializate a crescut pe fondul scăderii ponderii arieratelor şi a capitalurilor proprii.

Grafic 5.1.7 – Structura finanţărilor interne şi externe, în RON şi valută, ale companiilor nefinanciare, dec.2007



Sursa: calcule BNR

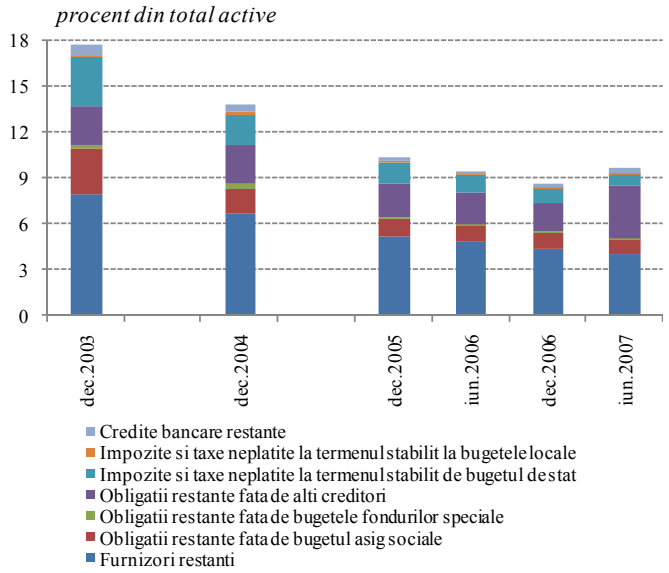
Alocarea resurselor financiare în economie ar putea genera unele provocări. Poziţia netă de debitor a companiilor s-a accentuat în 2007. Adăugarea creditelor externe contractate de companii măreşte diferenţa dintre depozite şi creditele companiilor la 81 la sută din volumul depozitelor interne. Poziţia netă a companiilor cu credite este mult mai mare, pentru că peste 40 la sută din depozitele la bănci aparţin companiilor care nu au contractat credite.

Începând din 2007, sectorul bancar românesc nu mai deţine ponderea majoritară în procesul furnizării de resurse financiare companiilor. Băncile autohtone rămân pe primul loc (cu 48 la sută), în timp ce finanţarea externă îşi consolidează locul secund (41 la sută). Acest ultim tip de finanţare ar putea avea rol chiar mai mare, având în vedere politicile băncilor de externalizare a creditelor. Instituţiile financiare nebancare furnizează 11 la sută din nevoile financiare ale companiilor (Grafic 5.1.7). Pe de o parte, această diversificare a surselor de finanţare este benefică în cazul unui şoc. Pe de altă parte, expunerea foarte mare pe finanţarea în valută (peste 75 la sută) ridică probleme în cazul unui şoc extern.

Volumul creditului bancar către companii s-a majorat. Principala cauză nu este îndatorarea tot mai mare a firmelor, ci creşterea numărului companiilor care apelează la resursele băncilor. Cu toate acestea, ponderea creditului bancar în pasivul companiilor rămâne modestă (aproximativ 8 la sută, iunie 2007), iar numărul firmelor care se împrumută de la bănci a ajuns la aproape 15 la sută (iunie 2007).

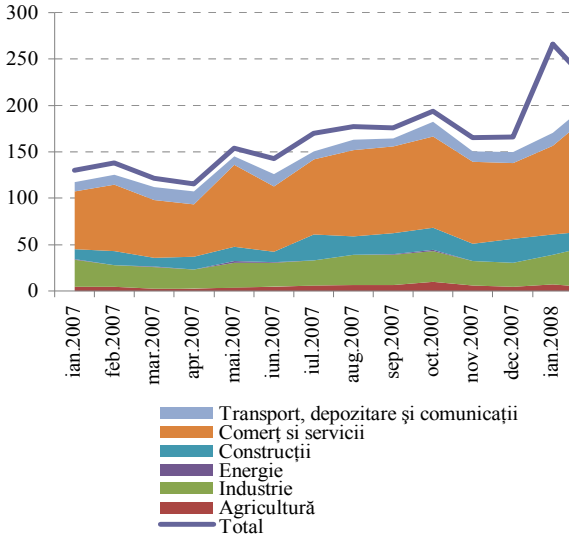
(B) Creditele comerciale rămân sursa principală a datoriilor firmelor româneşti. Ponderea arieratelor pe majoritatea componentelor are o tendinţă descrescătoare. Obligaţiile restante faţă de alţi creditori sunt cele care au determinat ca volumul arieratelor să aibă o evoluţie ascendentă (Grafic 5.1.8)., Dacă însă eliminăm din calcule o companie de stat (care generează peste 60 la sută din totalul obligaţiilor restante faţă de alţi creditori), tendinţa se înscrie pe pantă descrescătoare, chiar semnificativă. Astfel, situaţia arieratelor nu s-a înrăutăţit (chiar dacă ponderea efectivă în bilanţul agregat al companiilor a crescut uşor), pentru că rezultatul nu se datorează unui efect de generalizare, ci al unei singure companii.

Grafic 5.1.8 – Componenţa şi evoluţia arieratelor



Sursa: calcule BNR, MEF

Grafic 5.1.9 – Evoluţia incidentelor de plată



Sursa: calcule BNR, MEF

Atât numărul refuzurilor la plată cu instrumente de debit, cât şi sumele refuzate la plată s-au majorat (cu 41, respectiv 113 la sută, martie 2007 – martie 2008), Grafic 5.1.9. Valoarea acestor incidente şi-a diminuat ponderea în PIB faţă de 2006, ajungând la sfârşitul anului la 0,46 la sută. Corporaţiile generează sub 0,5 la sută din totalul refuzurilor de plată. Comerţul şi serviciile deţin ponderea majoritară.

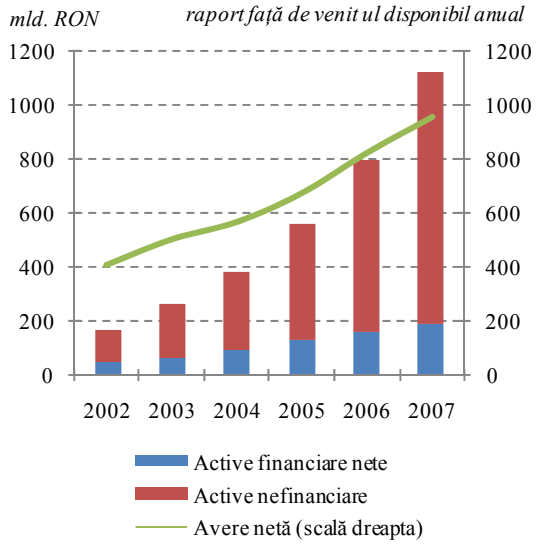
5.2. Riscurile generate de populaţie

Riscurile generate de populaţie asupra stabilităţii financiare au crescut în 2007, dar se păstrează la cote sustenabile. Serviciul datoriei şi-a continuat rapid trendul ascendent, creditele negarantate au luat amploare, poziţia valutară a devenit negativă, iar populaţia s-a transformat în debitor net faţă de sectorul bancar. Rata restanţelor s-a majorat (dar rămâne la niveluri scăzute), iar numărul persoanelor restanţiere a avut aceeaşi evoluţie. Factorii atenuatori au fost dinamica pozitivă a veniturilor, lichiditatea mai mare a activelor financiare din portofoliul populaţiei şi reducerea concentrării instituţionale a creditării.

5.2.1. Poziţia bilanţieră a populaţiei

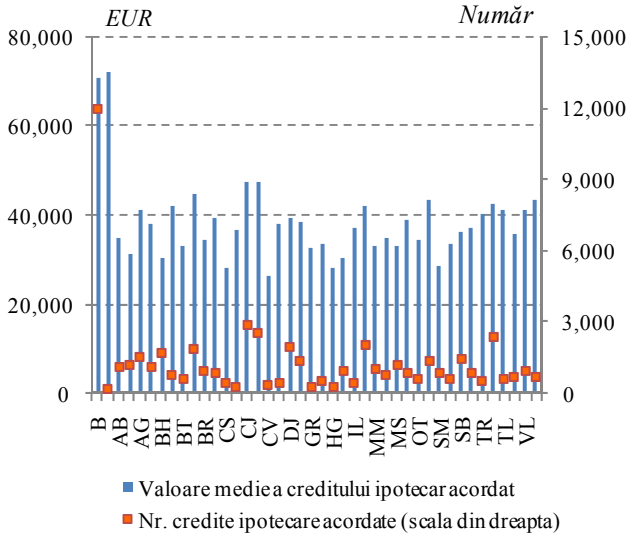
(A) Averea netă a populaţiei s-a majorat şi în 2007. Activele nefinanciare[75] sunt dominante (Grafic 5.2.1), dar creşterea s-a datorat din nou în special efectului de preţ. Posibilitatea de a se înregistra o corecţie puternică a preţurilor imobile pe termen scurt este redusă, pentru că dezechilibrul între cerere şi ofertă se menţine. *Oferta*, deşi în creştere, rămâne inferioară cererii. Astfel: (i) numărul de locuinţe terminate a crescut cu 20 la sută, (ii) autorizaţiile de construcţii pentru locuinţe au fost cu 31 la sută mai multe, (iii) investiţiile în construcţii noi îşi păstrează ritmul ascendent, iar (iv) indicatorii de conjunctură din construcţii se menţin optimişti. *Cererea* se păstrează viguroasă, dar se consemnează o deteriorare a capacităţii de achiziţie a unui imobil de către populaţie, pentru că dinamica valorii imobilelor a rămas superioară celei a veniturilor (valoarea estimată a imobilelor a devenit de aproximativ opt ori mai mare decât venitul net anual).

Grafic 5.2.1 – Averea netă a populaţiei



Sursa: calcule BNR, INS, CNVM, CSA

Grafic 5.2.2 – Distribuţia pe judeţe a valorii medii şi a numărului creditelor ipotecare acordate în 2007



Sursa: calcule BNR (credite peste 20 000 RON)

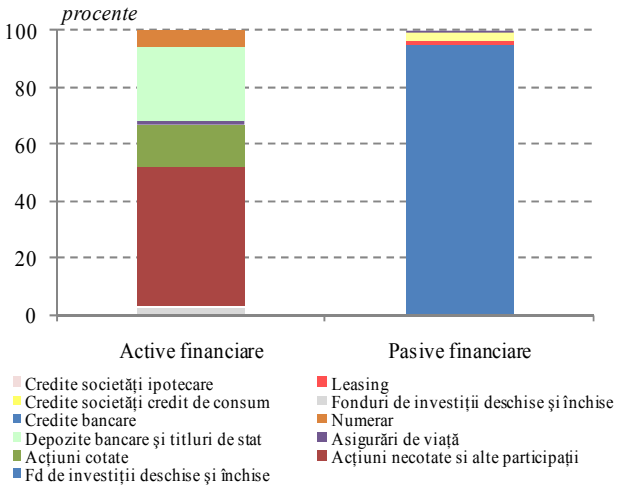
Averea imobiliară a populaţiei este distribuită asimetric spre Bucureşti. Din perspectiva cantitativă, capitala deţine 18 la sută din stocul locuinţelor urbane, faţă de cel mult 5 la sută în alte judeţe. Din

[75] În cadrul activelor nefinanciare au fost incluse doar imobilele. Valoarea acestora a fost revizuită faţă de *Rapoartele* anterioare. Noua metodă de estimare nu se mai bazează pe actualizarea fluxurilor viitoare din chirii, ci doar pe datele furnizate de Camerele Notarilor Publici privind apartamentul standard de trei camere şi preţul pe metru pătrat al locuinţelor rurale. Noua estimare ponderează preţul mediu al locuinţei standard urbane şi preţul mediu pe metru pătrat al locuinţei rurale din fiecare judeţ al ţării cu numărul de locuinţe urbane sau rurale din respectivul judeţ. Noua abordare este mai prudentă, valoarea averii imobiliare a populaţiei reducându-se în 2006 cu 23 la sută faţă de metodologia iniţială.

perspectiva preţului, valoarea medie pe metru pătrat al unei locuinţe standard din Bucureşti s-a majorat cu peste 50 la sută în 2007[76]. Riscul unui şoc de reducere severă a averii imobiliare în Bucureşti este însă redus, pentru că puterea de cumpărare este sensibil mai ridicată, iar numărul celor care locuiesc sau lucrează în Bucureşti se menţine ridicat.

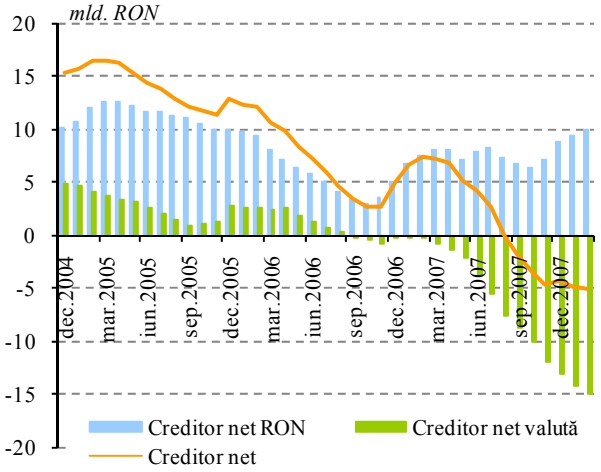
Creditele ipotecare prezintă o distribuţie asemănătoare averii imobiliare a populaţiei: valoarea medie a fost în 2007 aproape dublă în zona Bucureşti-Ilfov comparativ cu celelalte judeţe. Ca număr, creditele ipotecare sunt acordate dominant în Bucureşti (Grafic 5.2.2). Numărul anual al creditelor ipotecare (aproximativ 54000 în 2007) este de peste 9 ori mai mic decât numărul de tranzacţii imobiliare încheiate. Pe de altă parte, valoarea creditelor ipotecare a crescut de la an la an, urmând într-o anumită măsură creşterea preţurilor imobilelor (faţă de 2006 valoarea medie în euro a unui credit ipotecar s-a majorat cu 55 la sută).

Grafic 5.2.3 – Structura activelor şi pasivelor financiare



Sursa: calcule BNR, INS, CNVM, CSA

Grafic 5.2.4 – Poziţia de creditor net a populaţiei faţă de sectorul bancar



Sursa: calcule BNR

(B) Activele financiare ale populaţiei au crescut mai încet decât pasivele (31 la sută faţă de 82 la sută în 2007). *Lichiditatea* activelor este în creştere, ceea ce ar permite satisfacerea mai bună a obligaţiilor financiare. Acţiunile necotate rămân în continuare dominante (Grafic 5.2.4), dar populaţia s-a orientat mai mult către deţinerile de active lichide: numerar, depozite bancare, titluri de stat, valori mobiliare. Lichiditatea portofoliului de acţiuni cotate şi a deţinerilor în fondurile de investiţii este mai redusă[77] (valoarea de piaţă a titlurilor tranzacţionate efectiv şi cotate permanent reprezintă doar 42 la sută din valoarea acţiunilor cotate şi a deţinerilor în fondurile de investiţii). *Riscul de piaţă* aferent activelor financiare este limitat. Deşi volatilitatea pieţei de capital a fost importantă, deţinerile populaţiei de titluri cotate efectiv sunt cel mai probabil concentrate la un număr redus de persoane care au venituri suficiente pentru contracararea eventualelor pierderi din riscul de piaţă.

(C) Pasivele financiare ale populaţiei reprezintă aproape exclusiv expuneri faţă de sectorul bancar românesc (95 la sută – Grafic 5.2.3). Instituţiile financiare nebancare nu au importanţă sistemică în portofoliul populaţiei: îndatorarea către societăţile de credit de consum reprezintă 2,4 la sută din

[76] Preţul în euro aferent apartamentului standard cu 3 camere, 72 mp şi fără îmbunătăţiri, conform datelor furnizate de Camera Notarilor Publici din Bucureşti.

[77] Există un număr mare de companii incluse în programele de privatizare în masă, iar populaţia deţine în mod disipat acţiuni la acestea. Aceste companii sunt cotate, dar se tranzacţionează rar, astfel că gradul de lichiditate este mic.

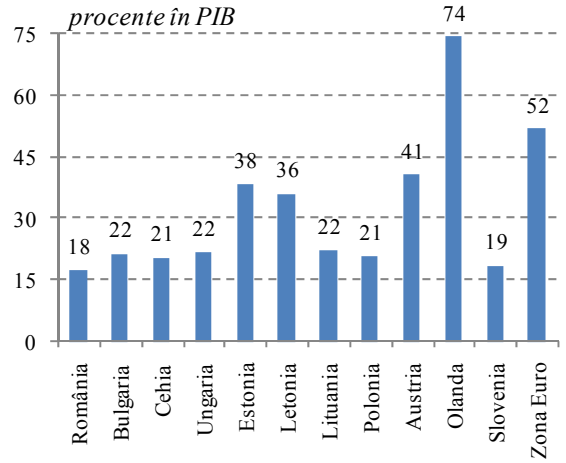
pasivele financiare, societăţile de *leasing* deţin 1,6 la sută, iar societăţile de credit ipotecar au aproape 1 la sută (decembrie 2007). La rândul său, îndatorarea externă se menţine redusă: 0,27 la sută din îndatorarea internă.

(D) Poziţia financiară netă[78] a populaţiei s-a îmbunătăţit, dar ritmul de creştere s-a moderat (17,6 la sută în 2007 faţă de 23 la sută în 2006). Două riscuri trebuie evidenţiate:

- **Poziţia valutară** a populaţiei s-a deteriorat puternic în 2007 (Grafic 5.2.4). Pentru prima oară, pasivele financiare în devize au depăşit activele financiare în devize. Principala sursă a deteriorării au fost creditele bancare în valută. Riscul valutar apare în cazul unei deprecieri importante a RON pentru că, structural, populaţia este neacoperită natural la acest risc. Riscul poate fi mult mai important, datorită probabilei asimetrii a deţinerilor de active şi pasive în valută în rândul populaţiei.
- **Poziţia de debitor net** a populaţiei faţă de sectorul bancar a apărut începând cu cea de-a doua parte a anului 2007 (Grafic 5.2.4). Sursa deteriorării este poziţia valutară. Singura regiune a ţării care îşi păstrează poziţia de creditor net şi prezintă chiar un trend crescător este Bucureşti-Ilfov. În toate celelalte regiuni, populaţia este debitor net faţă de sectorul bancar, cea mai deteriorată poziţie înregistrându-se în zona Sud-Vest Oltenia (unde şi rata şomajului este peste medie). Riscul acestui comportament al populaţiei de a trăi pe datorie s-ar putea răsfrânge şi asupra băncilor, în condiţiile diminuării accesului la surse alternative de finanţare (piaţa interbancară autohtonă şi cea externă).

5.2.2. Gradul de îndatorare a populaţiei

Grafic 5.2.5 – Creditul către populaţie



Sursa: BCE, calcule BNR

(A) Riscurile generate de dinamica şi structura îndatorării populaţiei s-au majorat.

(A1) Îndatorarea s-a accentuat în 2007. *Ponderea în PIB a creditului acordat populaţiei* a ajuns la 17,7 la sută în 2007. Cu toate acestea, România rămâne pe ultima poziţie comparativ cu ţările analizate (Grafic 5.2.5), ceea ce arată că potenţialul de expansiune a creditului către populaţie încă există. Dinamica semnificativă a finanţării populaţiei s-a datorat şi strategiilor instituţiilor de credit autohtone orientate puternic şi în 2007 către segmentul retail. *Ponderea creditului către populaţie în total credit acordat sectorului privat* a depăşit 48 la sută, ajungând într-un timp foarte rapid la valori asemănătoare ţărilor dezvoltate din UE. Evoluţia a avut însă loc pe fondul deteriorării raportului dintre datorii şi activele financiare, raport care a ajuns la 29 la sută (decembrie 2007), cu posibilitatea de creştere în continuare, în timp ce în zona euro se păstrează relativ constant în ultimii 5 ani (30 la sută).

[78] Poziţia financiară netă reprezintă diferenţa între activele financiare şi pasivele financiare.

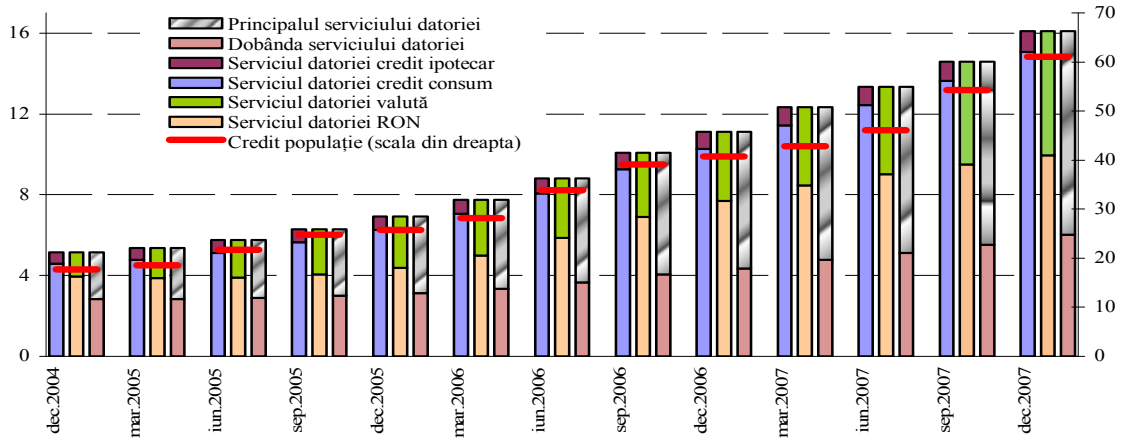
(A2) Serviciul datoriei populaţiei în raport cu venitul disponibil reclamă atenţie.

În *volum*, ascensiunea a rămas rapidă (Grafic 5.2.6), accentuând riscurile populaţiei. Ritmul de creştere a veniturilor a fost de 21 la sută, în timp ce serviciul datoriei s-a majorat cu 76 la sută în 2007. Evoluţia s-a manifestat pe fondul unui optimism semnificativ al populaţiei privind situaţia sa financiară pe următoarele 12 luni, precum şi asupra perspectivelor şomajului (care au atins chiar minime istorice în 2007, Grafic 5.2.7). Acest optimism poate alimenta în continuare cererea de credit.

În *structură*, serviciul datoriei generează următoarele provocări:

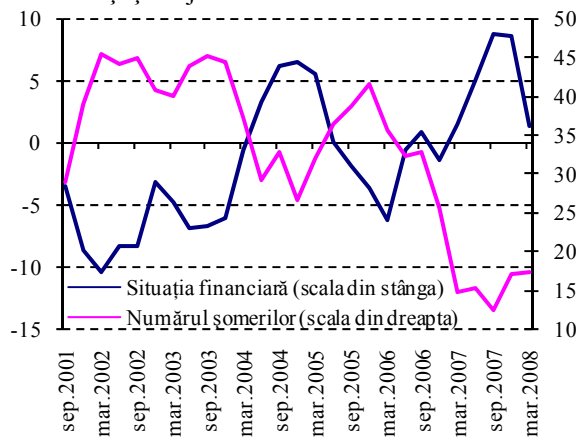
a) După destinaţie. Aportul creditului de consum la serviciul datoriei se menţine la un nivel foarte ridicat (93 la sută). Consumul este destinaţia predilectă a creditelor acordate populaţiei (76,2 la sută din total în februarie 2008), îndatorarea este pe termene tot mai lungi şi a avut şi în 2007 ritmuri de creştere superioare creditului ipotecar. Dar valoarea bunurilor de consum achiziţionate prin credit se depreciază (fizic şi moral) mult mai rapid decât se amortizează pasivele (datoria bancară). Astfel, populaţia alocă cea mai mare parte din serviciul datoriei către destinaţii care pe termen mediu şi lung nu îi vor majora averea netă, existând riscul dezvoltării unui comportament de neplată a datoriilor aferente. Dacă dinamica veniturilor disponibile nu se va păstra, populaţia va simţi şi mai acut riscul menţionat.

Grafic 5.2.6 – Evoluţia serviciului datoriei populaţiei şi a creditului către populaţie
ca pondere în venitul disponibil anual



Sursa: calcule BNR

Grafic 5.2.7 – Aşteptările populaţiei privind situaţia financiară şi şomajul în următoarele 12 luni



Sursa: Comisia Europeană (medie mobilă pe 3 luni a soldurilor conjuncturale)

b) După monedă. Creditul în valută s-a majorat semnificativ, inclusiv faţă de cel în lei (142 la sută, vs. 44 la sută, februarie 2007 – februarie 2008). Această dinamică s-a translatat şi în serviciul datoriei. Deprecierea leului din a doua parte a anului 2007 a acutizat efectul, inducând riscuri valutare suplimentare. Începând cu ultimul trimestru al anului 2007, creditul în valută a devenit majoritar (54,6 la sută, feb. 2008). În structură, creditele în CHF şi JPY şi-au majorat rapid ponderea (la 9,8 la sută din totalul creditelor populaţiei în februarie 2008, comparativ cu 2,1 la sută în februarie 2007). Dinamica rapidă a creditelor în noile valute s-ar justifica printr-un cost iniţial mai scăzut, dar au dezavantajul unei volatilităţi superioare a cursului[79]. Riscurile creditării în valută sunt cu atât mai mari cu cât nu întreaga populaţie înţelege în totalitate provocările asociate.

c) După componente. Ponderea dobânzii în serviciul datoriei urmează o uşoară tendinţă descrescătoare în 2007 pe fondul reducerii ratelor de dobândă. Deşi în a doua parte a anului 2007 au luat amploare creditele nou acordate la rate fixe de dobândă, acestea sunt fixate cel mult până în 5 ani şi au de cele mai multe ori caracter promoţional. Riscul de rata dobânzii se menţine însă ridicat, având în vedere că majoritatea creditelor noi sunt acordate la rate de dobândă variabile[80].

(B) Riscul de concentrare şi-a menţinut tendinţa de diminuare (cu excepţia creditului după criteriul geografic) pe seama concurenţei bancare. Indicatorul Herfindahl calculat la nivel instituţional a variat în 2007 în jurul valorii de 1 200[81]. Această evoluţie disipează riscurile populaţiei la nivelul întregului sector bancar.

(C) Rata restanţelor s-a deteriorat, ajungând la 0,59 la sută (februarie 2008), Grafic 5.2.8. Deşi nivelul este încă redus, *volumul* a crescut substanţial (130 la sută feb.2007-feb.2008), superior ritmului de creştere a creditului acordat populaţiei. *Numărul persoanelor cu restanţe* peste 30 zile a crescut cu 19% în a doua parte a anului 2007, iar numărul persoanelor restanţiere cu credite de peste 20 000 RON s-a dublat în 2007. Creditele negarantate generează cea mai mare parte a restanţelor (Grafic 5.2.8), iar societăţile de asigurare suportă o parte importantă a pierderilor.

(D) Politica de garantare are evoluţii mixte. Creditele peste 20 000 RON negarantate s-au majorat substanţial (de 8 ori în 2007, comparativ cu 2006) datorită aversiunii mai reduse faţă de risc a băncilor, pe fondul concurenţei pentru cotă de piaţă. Creditele negarantate au forme diverse de promovare (credite de consum, carduri de credit, descoperit de cont etc.) şi prezintă cele mai mari restanţe şi implicit cel mai mare risc (Grafic 5.2.9). Societăţile de asigurare garantează într-o

[79] Coeficienţii de variaţie a cursurilor de schimb (calculaţi ca variaţie standard raportată la media cursului) CHF/RON şi JPY/RON sunt superiori celui specific EUR/RON (folosind cursurile zilnice pentru perioada 3.01.2005 – 4.03.2008). Mai mult, în perioadă de turbulenţe, CHF devine monedă de siguranţă pentru investitori, ceea ce va determina aprecierea şi mai mare a CHF faţă de toate celelalte monede.

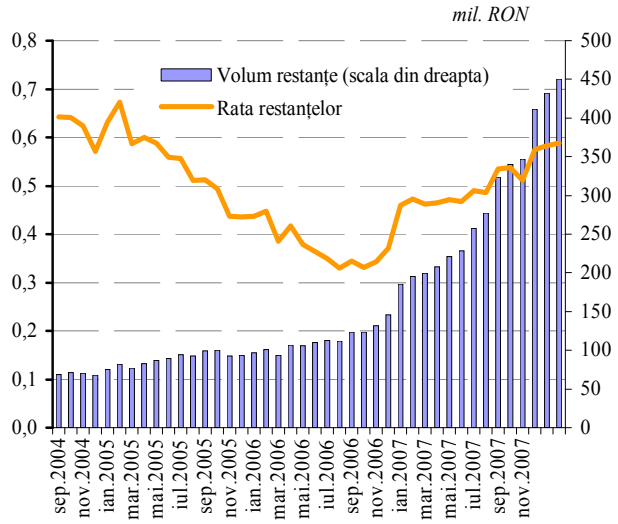
[80] 56,9 la sută din creditele noi în RON şi 62,4 la sută din creditele noi în EUR erau acordate la rate variabile (ianuarie 2008).

[81] Nivelul empiric de alarmă este 1800.

proporţie în scădere creditele de peste 20000 RON (13 la sută în decembrie 2007, faţă de 26 la sută în decembrie 2006).

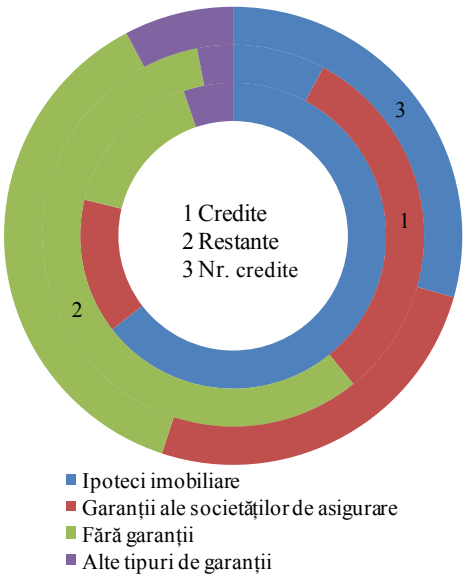
Creditele de peste 20 000 RON garantate cu ipoteci au început să ia amploare (creştere de la 33,6 la sută la 42 la sută din creditele populaţiei, decembrie 2006 – decembrie 2007), Grafic 5.2.9. Expansiunea acestor credite s-a datorat în principal creditelor de consum garantate cu ipoteci (au crescut cu 159 la sută în 2007, contabilizând 22 la sută din creditele populaţiei, decembrie 2007). Acest tip de credit nu are însă o destinaţie clar cuantificabilă, alimentând fie acoperirea nevoilor de consum, fie avansurile şi/sau achiziţiile de locuinţe sau a unor terenuri.

Grafic 5.2.8 – Evoluţia restanţelor populaţiei



Sursa: BNR

Grafic 5.2.9 – Tipologia garanţiilor aferente creditelor acordate populaţiei (decembrie 2007)



Sursa: calcule BNR

Evoluţia standardelor şi a termenilor de creditare a populaţiei ar putea reclama o atenţie mai mare în managementul riscului de credit, în contextul turbulenţelor de pe pieţele financiare. Băncile consideră că: (i) standardele de creditare[82] se vor menţine relativ constante în primul trimestru din 2008, (ii) cererea pentru carduri de credit va creşte (implicit şi creditele negarantate), iar (iii) standardele de creditare pentru achiziţia de imobile s-au relaxat într-o anumită măsură în ultimul trimestru din 2007. Valoarea maximală a creditului în valoarea garanţiei (LTV) pentru creditele curente variază între 61 şi 75 la sută, iar gradul de îndatorare între 33 şi 45 la sută. Totuşi, creditele ipotecare acordate în ultimul trimestru al anului 2007 aveau LTV în creştere (70 – 75 la sută) şi un grad de îndatorare superior (33-55 la sută).

[82] Conform chestionarului calitativ privind creditarea populaţiei transmis de BNR instituţiilor de credit. Chestionarul a fost adresat unui eşantion de bănci ce acoperă 84 la sută din creditul populaţiei.

ANEXĂ

Evoluţii recente în domeniul infrastructurii de plăţi

Comportamentul bun al sistemelor de plăţi în perioada actuală de turbulenţe nu exclude necesitatea realizării unor analize de stabilitate financiară (simulări de tip *stress-testing*), periodice, justificate de creşterea interoperabilităţii şi interdependenţelor dintre sisteme, canale de contagiune a riscurilor operaţionale sau/şi de lichiditate ale anumitor infrastructuri.

Stabilitatea sistemului financiar este dependentă de buna funcţionare a sistemelor de plăţi şi de decontare, aceasta din urmă fiind condiţionată la rândul ei de lichiditatea pieţei financiare. Sistemul financiar internaţional cunoaşte, în prezent, o perioadă de modificări structurale importante[83], datorate în parte creşterii riscului de credit, fapt ce influenţează deopotrivă sistemele de plăţi şi stabilitatea financiară. Asigurarea lichidităţii este critică pentru executarea tranzacţiilor curente şi devine dificil de realizat în perioade de criză, atunci când participanţii pieţei sistează liniile de credit sau/şi măresc cerinţele de marjă pentru a se proteja împotriva riscurilor de contraparte.

Sistemele de plăţi nu reprezintă numai o sursă potenţială de turbulenţe la nivel sistemic[84], ci se pot transforma în canale de transmisie a şocurilor financiare şi a problemelor din sursele iniţiale spre alte părţi ale sistemului financiar. Accentuarea şi extinderea deteriorării condiţiilor de lichiditate au determinat băncile centrale să acţioneze atât prin furnizarea de lichiditate suplimentară, cât şi prin extinderea setului de colaterale eligibile (pentru asigurarea lichidităţii *intraday şi overnight*). În aceste condiţii, băncilor centrale şi autorităţilor de supraveghere le revine sarcina de a evalua respectarea standardelor existente de către sistemele de decontare a instrumentelor financiare, contrapărţile centrale şi sistemele de plăţi de importanţă sistemică, din punct de vedere al aplicării corespunzătoare a acestora, ca măsură de administrare a riscurilor. Din această perspectivă, BNR a demarat procesul de elaborare a cadrului de reglementare pentru evaluarea fiecărui tip de sistem de plăţi şi de decontări[85], în funcţie de importanţa acestuia pentru stabilitatea financiară şi economia naţională.

Procesul de integrare financiară la nivel european a continuat în anul 2007, atât prin lansarea cu succes a TARGET2 (în noiembrie 2007), cât şi prin susţinerea iniţiativelor private, cum ar fi spaţiul unic european de plăţi (proiectul SEPA – pentru derularea tranzacţiilor transfrontaliere în euro) şi titluri de valoare europene pe termen scurt (STEP).

Proiectul TARGET2, prin introducerea unei infrastructuri tehnice unice[86] care permite furnizarea de servicii armonizate şi aplicarea principiului tratamentului egal (*vis-a-vis* de preţul tranzacţiilor naţionale şi transfrontaliere) pentru toate băncile din Europa, a contribuit în mare măsură la integrarea avansată a pieţelor monetare şi cea a pieţei *repo*. Noile funcţionalităţi ale TARGET2 permit băncilor cu operaţiuni multinaţionale să-şi consolideze procesele interne, precum funcţiile

[83] Gertrude Tumpel-Gugerell (2007), „Payments and monetary and financial stability".

[84] Maxwell J. Fry et. (1999), „Payment systems in global perspectives".

[85] În România, există, în prezent, următoarele sisteme: (i) ReGIS, sistem cu decontare pe bază brută în timp real; (ii) SENT, sistem care asigură compensarea fondurilor; (iii) SaFIR, sistem de decontare a operaţiunilor cu instrumente financiare; (iv) RoClear, sistem de compensare decontare a operaţiunilor cu instrumente financiare; (v) sistem de compensare-decontare a tranzacţiilor cu instrumente financiare derivate Sibiu; (vi) sistem de compensare-decontare a tranzacţiilor cu instrumente financiare derivate Bucureşti.

[86] Operată prin cooperarea unor bănci naţionale (Banca d'Italia, Banque de France şi Deutsche Bundesbank) din cele mai avansate state din zona euro, care asigură decontarea brută pentru toate operaţiunile bancare din acest spaţiu.

de trezorerie şi de *back office*, şi să continue procesul de integrare a managementului lichidităţii în euro. Totodată, utilizatorii TARGET2 au acces uniform la toate informaţiile disponibile *online* şi la măsurile de control al lichidităţii. În cazul României, respectarea obligaţiei de a avea o componentă TARGET2 presupune finalizarea implementării proiectului în momentul adoptării monedei euro (anul 2014, conform estimărilor BNR).

Nivelul insuficient de integrare şi interoperabilitate al infrastructurii de compensare şi decontare a tranzacţiilor cu instrumente financiare, considerat, de altfel, un obstacol major în dezvoltarea sistemului bursier european, a impus dezvoltarea proiectului TARGET2-*Securities* (T2S). Acesta va asigura o infrastructură tehnică pentru decontarea tranzacţiilor cu instrumente financiare, în banii băncii centrale, prin intermediul depozitarilor centrali, şi pentru procesarea operaţiunilor de decontare a tranzacţiilor cu instrumente financiare şi a celor în numerar pe o platformă tehnică unică. Utilizarea platformei T2S, precum şi aplicarea Codului de conduită pentru sistemele de compensare şi decontare de către depozitarii centrali, contrapărţile centrale şi burse vor simplifica în mod considerabil decontările şi compensările transfrontaliere de instrumente financiare, conducând la reducerea substanţială a costurilor acestor tranzacţii.

Prin realizarea Zonei Unice de Plăţi în Euro se urmăreşte crearea unui spaţiu geografic[87] în care consumatorii, companiile şi alţi participanţi la activitatea economică să poată iniţia şi primi plăţi în euro, în aceleaşi condiţii, cu aceleaşi drepturi şi obligaţii, indiferent dacă aceştia se află pe teritoriul naţional sau pe teritoriul altei ţări din acest spaţiu unic. Proiectul SEPA[88], lansat în ianuarie 2008, prin transmiterea primelor ordine de plată în format SEPA, a cunoscut o importantă etapă de implementare în 2007. În prezent nu există o infrastructură PE-ACH (*Pan European Automatic Clearing House*), însă posibilitatea unei bănci de a alege una sau mai multe infrastructuri (conforme standardelor SEPA) pentru procesarea propriilor plăţi, asigură creşterea competitivităţii la nivelul zonei, reduce costurile şi extinde oferta pentru consumatori. SEPA va duce în mod previzibil la o concentrare (consolidare) a operaţiunilor, la nivelul infrastructurilor de piaţă, şi la repoziţionarea instituţiilor de credit.

În România, interesul pentru proiectul SEPA este manifestat nu numai de sectorul financiar-bancar, ci şi de companiile care dezvoltă afaceri transfrontaliere. Rolul principal în derularea şi implementarea proiectului SEPA la nivel naţional a revenit, din martie 2007, ARB. Unul dintre obiectivele imediate îl constituie finalizarea „Planului naţional de implementare şi migrare la SEPA". În calitate de membră a Consiliului European de Plăţi (CEP), ARB participă la grupurile de lucru din EPC, responsabile cu elaborarea, actualizarea şi dezvoltarea ulterioară a unui cadru de reglementare armonizat SEPA[89], precum şi cu implementarea schemelor de plăţi SEPA.

Ca o consecinţă directă, băncile din România, care au aderat la schemele SEPA, vor putea executa plăţi în euro iniţiate de o bancă din zona euro către clienţii săi şi vor putea oferi la nivel naţional sau în zona euro transferuri de credit în euro[90] (*SEPA Credit Transfer*) şi debitări directe în euro[91] (*SEPA Direct Debit*) atât companiilor cu operaţiuni în afara ţării, cât şi consumatorilor. În prezent,

[87] 31 de ţări: 27 ţări UE (13 ţări euro, 14 ţări non-euro), Islanda, Liechtenstein, Norvegia şi Elveţia.

[88] Single Euro Payment Area – Zona Unică de Plăţi în Euro, proiect, susţinut şi monitorizat de Eurosistem şi Banca Centrală Europeană, de armonizare şi restructurare a infrastructurii financiare naţionale, care vizează uniformizarea performanţei serviciilor de plăţi, a vitezei de procesare şi a costurilor, prin standardizarea procedurilor, informaţiilor şi tehnologiilor de procesare a plăţilor; (www.ecb.europa.eu; www.europeanpaymentscouncil.eu).

[89] Conformarea la documentele Consiliului European de Plăţi (CEP) - *SEPA Rulebooks, SEPA Card, Cash&CSM Frameworks, SEPA Data Model*, precum şi la reglementările UE: Directiva serviciilor de plată, Regulamentul 2560/2001, UNIFI (ISO20022)*XML standards*.

[90] Din ianuarie 2008, conform Grupului de lucru Scheme de plăţi SEPA.

[91] Din iunie 2009, conform Grupului de lucru Scheme de plăţi SEPA.

18 bănci[92] din România sunt înregistrate ca participanţi la schema SEPA de transfer de credit. În baza principiilor (aprobate în 2006) pe care trebuie să le îndeplinească infrastructurile de plăţi pentru a procesa schemele SEPA (*PE-ACH/CSM Framework*)[93], la nivel naţional ar putea fi avute în vedere următoarele opţiuni de compensare şi decontare pentru realizarea plăţilor: i) pentru plăţile transfrontaliere în euro: conturile de corespondent, acordurile intrabancare sau intra-grup ori un sistem de compensare multilaterală în euro, ca punct de acces în STEP2; ii) pentru plăţile naţionale în euro: conturile de corespondent şi serviciile oferite de un sistem de compensare multilaterală în euro, infrastructură de plăţi conformă cu standardele SEPA pentru un CSM.

În ceea ce priveşte piaţa cardurilor din zona euro, încă de la începutul anului 2008 sistemele de carduri în euro s-au conformat cadrului SEPA pentru plăţile prin acest instrument, urmând ca băncile care au aderat la SEPA, participante în schemele naţionale de carduri, să finalizeze acest proces până la sfârşitul anului 2010[94]. Astfel, orice deţinător de carduri va avea posibilitatea de a efectua plăţi şi a retrage numerar în euro, în spaţiul SEPA, în condiţii similare pieţelor naţionale. Impactul SEPA la nivelul pieţei cardurilor este semnificativ, creşterea utilizării cardurilor în tranzacţii fiind acompaniată de dezvoltarea schemelor naţionale de carduri. În România nu există o schemă naţională de carduri, fiind folosite în prezent doar schemele de plăţi VISA şi MasterCard. Deşi înregistrează un trend ascendent, piaţa autohtonă[95] a cardurilor înregistrează un decalaj mare faţă de ţările dezvoltate din UE, media la 1000 de locuitori fiind sub media ţărilor europene (419 faţă de 1 454 în UE), iar media tranzacţiilor pe locuitor (3,34 faţă de 50,02) fiind de asemenea inferioară celei europene.

Accesul liber la tehnologie (de exemplu internet) şi stabilirea unui tip de interacţiune în timp real între diferite categorii de participanţi la sistemele de plăţi de mică valoare au avut ca efect creşterea rolului instituţiilor nebancare în sistemele de plăţi, cu implicaţii asupra politicilor de diminuare a riscului ce vor trebui asigurate nu numai de participanţii bancari tradiţionali. Extinderea serviciilor de plată în cadrul pieţei interne şi la instituţiile nebancare (Directiva 2007/64/CE) impune reaşezarea acestei pieţe prin stabilirea unor standarde comune aplicabile deopotrivă participanţilor bancari şi nebancari şi asigurarea unor condiţii uniforme de participare (*level playing-field*) pentru toţi furnizorii de servicii de plată. Studii recente în domeniul plăţilor[96] arată rolul important pe care îl au în prezent instituţiile nebancare în multe din ţările europene şi previzionează sporirea semnificativă a acestuia şi în celelalte ţări, ca urmare a: (i) creşterii volumului şi valorii plăţilor fără numerar, (ii) finalizării proiectului SEPA şi a procesului de restructurare a industriei (prin externalizarea serviciilor), (iii) maturizării segmentelor de piaţă care favorizează utilizarea instrumentelor promovate de instituţii nebancare (carduri şi debite directe) şi (iv) deschiderii pieţei pentru o nouă categorie de furnizori de servicii de plată, instituţii nebancare, numite instituţii de plată. Directiva privind serviciile de plată în cadrul pieţei interne oferă cadru legal armonizat pentru realizarea SEPA. Transpunerea directivei la nivel naţional va avea impact asupra instituţiilor financiare nebancare care desfăşoară activităţi de creditare (IFN), asimilabile instituţiilor de plată, în cazul în care sunt emitente de carduri de credit sau prestează alte servicii de plată pentru clienţi în desfăşurarea activităţii de creditare. Pe lângă modificarea legislaţiei aplicabile acestor instituţii,

[92] *European Payment Council, SEPA Credit Transfer Register of Participants*, 07.03.2008.

[93] Standardele tehnice pentru interoperabilitatea mecanismelor de compensare şi decontare (*CSM-Clearing and Settlement Mechanism*) sunt încă în lucru

[94] Nu există o dată limită pentru migrare la SEPA, dar Comisia Europeană încurajează finalizarea procesului de migrare până în 2010, în vederea reducerii costurilor foarte mari de menţinere în paralel a două infrastructuri şi a două tipuri de instrumente de plată.

[95] Date din luna martie 2007, conform *Roland Berger Strategy Consultants, Romanian Banking Overview 2007*.

[96] *Stuart E. Weiner, Terri Bradford, Fumiko Hayashi, Richard J. Sullivan, Zhu Wang şi Simonetta Rosati (2007), Nonbanks and risks in retail payments.*

se va avea în vedere desemnarea autorităţilor competente cu autorizarea şi supravegherea instituţiilor de plată[97] şi, respectiv, cu administrarea prevederilor şi procedurilor legate de protecţia consumatorului. Elaborarea propriu-zisă a proiectelor legii şi ale reglementărilor secundare date în aplicarea acestora urmează a se finaliza în martie 2009.

Impactul globalizării asupra infrastructurii financiare în condiţii de turbulenţe se manifestă prin extinderea rapidă a fenomenelor negative ca o consecinţă naturală a interconexiunilor multiple stabilite între participanţi, pieţe şi infrastructuri. Evenimentele din piaţa financiară, modificările structurale survenite ca efect al complexităţii şi globalizării, pot avea un impact deosebit asupra stabilităţii financiare şi politicii băncii centrale. În acest sens, preocupările BNR în domeniul sistemelor de plăţi au vizat: (i) dezvoltarea în analizele de stabilitate financiară a metodelor de evaluare a surselor de risc şi vulnerabilităţilor sistemelor de plăţi, prin implementarea, în anul 2008, a simulatorului Băncii Finlandei, (ii) intensificarea eforturilor de a armoniza cadrul de reglementare şi supraveghere al infrastructurii financiare şi de a asigura măsuri eficiente de administrare a crizelor, (iii) stabilirea unor relaţii de colaborare cu parteneri noi, din afara sistemului bancar, care acţionează în domeniul serviciilor de plăţi pe care îl supraveghează etc.

Un rol important revine cooperării internaţionale în domeniul activităţii de *oversight* (*cooperative oversight*) pentru evaluarea riscurilor şi perfecţionarea aranjamentelor de supraveghere, precum şi pentru accesul la informaţii şi coordonarea eficientă între autorităţile de reglementare şi supraveghere a instituţiilor financiare şi autorităţile responsabile cu activitatea de *oversight* a sistemelor de plăţi pe baza principiilor stabilite de Banca Reglementelor Internaţionale (2005). În prezent, problema colaborării transfrontaliere în domeniul activităţii de *oversight* vizează pe de-o parte schemele de carduri VISA şi MasterCard (în scopul monitorizării operaţiunilor desfăşurate prin acestea), iar pe de altă parte domeniul operaţiunilor de plăţi desfăşurate prin intermediul conturilor de corespondent (situaţie în care este încurajată colaborarea între structurile de *oversight* şi cele de supraveghere bancară din UE) în baza Acordului de cooperare între autorităţile cu responsabilităţi de monitorizare a sistemelor de plăţi şi autorităţile de supraveghere bancară (semnat de ţările membre UE în anul 2001), la care BNR a aderat la data de 1 august 2007.

[97] În acest moment, BNR este propusă ca autoritate pentru reglementarea, autorizarea şu supravegherea prudenţială a instituţiilor de plată, fiind în discuţie desemnarea altei autorităţi pentru reglementarea şi supravegherea respectării regimului de transparenţă şi informare a clienţilor şi a drepturilor şi obligaţiilor utilizatorilor şi prestatorilor de servicii de plăţi.