



## La politique monétaire et le secteur bancaire face à la crise covid-19

En réponse à la crise covid-19, la banque centrale de Roumanie (BNR) a développé une politique monétaire expansionniste, à travers un assouplissement monétaire et quantitatif, mise en œuvre progressivement et prudemment en contrôlant la dépréciation du leu roumain face à l'euro. La BNR a rempli son mandat, soutenu par le policy-mix et par la BCE : le marché interbancaire est suffisamment liquide, l'octroi de crédit s'est redynamisé, l'inflation se situe dans la cible et le secteur financier est stable. Si la baisse des taux et les probables futurs défaillances d'entreprises affectent leur profitabilité, les banques commerciales ont accru leur solvabilité et leur liquidité au regard de leur niveau pré-crise.

### I. Un assouplissement monétaire progressif et prudent, contraint par le marché des changes

#### 1- Un assouplissement monétaire progressif afin d'injecter massivement des liquidités sur le marché

Depuis le début de la crise covid-19, **la Banque Nationale de Roumanie (BNR) a abaissé ses principaux taux directeurs à quatre reprises** : premièrement en mars 2020 en période de tensions matérialisées par des ventes d'actifs financiers et par une dégradation des conditions de financement, puis, de manière progressive, en juin et en août 2020, et enfin en janvier 2021, afin de soutenir l'activité économique dans un contexte de restrictions sanitaires qui s'installent dans la durée. Jusqu'ici, la BNR a abaissé son principal taux directeur de 2,50 % à 1,25 %, son taux de prêt marginal de 3,0 % à 1,75 % et son taux de facilité de dépôt de 1,50 % à 0,75 %. Les opérations d'open-market, à travers des **mises en pension**, ont été le principal instrument monétaire utilisé pour injecter des liquidités sur le marché (cf. annexe 1). Afin de faire face à d'éventuels besoins en liquidités en euros<sup>1</sup>, la BCE a fourni une ligne repo à la BNR, prolongée jusqu'en mars 2022.

#### 2- Des rachats de titres d'Etat libellés en leu roumain sur le marché secondaire

L'économie roumaine est caractérisée par des déséquilibres macroéconomiques significatifs, et notamment par un déficit public structurel<sup>2</sup> qui nécessite des besoins de financement conséquents, représentant 14,3 % du PIB en 2020. De ce fait, **l'Etat roumain se finance à des conditions financières bien plus élevées que ses voisins européens**, bien que les spreads de taux se soient réduits depuis mars<sup>3</sup> (cf. annexe 2). Afin d'améliorer les conditions de financement de l'Etat, mais également de la sphère privée, la BNR a massivement racheté des titres d'Etat, libellés en leu roumain, sur le marché secondaire entre avril et août 2020<sup>4</sup>, pour un total de 1,1 Md€, soit 0,5 % du PIB. En procédant ainsi, la BNR a diminué les taux de long terme. Après avoir atteint un pic en mars 2020, à 5,8 % sur les obligations d'Etat à 10 ans, les taux souverains ont considérablement diminué depuis, pour atteindre notamment 2,7 % sur l'obligation d'Etat à échéance 10 ans début février 2021<sup>5</sup>

<sup>1</sup> La BCE a fourni une ligne repo à la BNR d'un montant de 4,5 Md€ en contrepartie de garanties de haute qualité libellés en euros, depuis juin 2020 et prolongée jusqu'en mars 2022.

<sup>2</sup> En avril 2020, la Commission Européenne a lancé une procédure pour déficit excessif pour la Roumanie, qui est désormais temporairement suspendue du fait des événements covid-19.

<sup>3</sup> Le 20 mars 2020, les spreads de taux sur les obligations souveraines à échéance 10 ans atteignaient +3,9 pp avec la Pologne, +2,9 pp avec la Hongrie, +4,4 pp avec la République-Tchèque et +6,44 pp avec l'Allemagne. Ces derniers se sont considérablement réduits, à +1,4 pp pour la Pologne, +0,3 pp pour la Hongrie, +1,3 pp pour la République-Tchèque et +3,26 pp avec l'Allemagne au 28 janvier 2021.

<sup>4</sup> Ces opérations ne se sont plus matérialisées depuis le mois d'août 2020.

<sup>5</sup> Du fait de meilleures perspectives macroéconomiques et une hausse des anticipations d'inflation, les titres obligataires ont été moins demandés au cours du mois de février, augmentant de +0,7 pp le taux souverain à 10 ans entre le 15 et le 26 février 2021.

### [3- Une mise en œuvre de la politique monétaire contrainte par le marché des changes](#)

Le déficit courant (-4,8 % du PIB en 2020) et, plus spécifiquement le déficit commercial (-8,4 % du PIB en 2020), dont souffre l'économie roumaine entretient de **fortes pressions sur la monnaie domestique**. De ce fait, et à cause d'un degré plus élevé d'« euroïisation »<sup>6</sup>, la banque centrale prend davantage en compte le marché des changes dans la mise en œuvre de sa politique monétaire. Par conséquent, **la BNR est plus prudente dans l'assouplissement monétaire**, tant dans la progressivité de ses annonces que sur le niveau de la baisse. Depuis le début de la crise covid-19, le taux directeur de la BNR a été abaissé de -1,25 pp, à 1,25 %, contre -1,40 pp, à 0,10 % en Pologne, -1,75 %, à 0,25 % en République Tchèque et -0,30 pp, à 0,60 % en Hongrie. **Les montants des rachats de titres d'Etat**, libellés en leu roumain, sur le marché secondaire **ont également été davantage contrôlés** et ont représenté seulement 0,5 % du PIB en Roumanie, contre 3 % du PIB en Hongrie et 10 % du PIB en Pologne et en République-Tchèque. Par ailleurs, en novembre, l'autorité monétaire roumaine a abaissé de 6 % à 5 % le taux des réserves obligatoires (TRO) sur les engagements libellés en devises étrangères des établissements de crédits. En conséquence, bien qu'il se soit déprécié de 2,2 % par rapport à l'euro entre le 01.01.2020 et le 22.03.2021, le **leu roumain s'est révélé plus solide** en comparaison de la couronne tchèque face à l'euro, 2,6 %, du zloty polonais, 8,2 %, et du forint hongrois, 11,2 %. Malgré de sensibles fluctuations, le montant des réserves de changes est resté stable depuis le début de l'année 2020. En conséquence de la chute du commerce international, les réserves de changes en couverture des mois d'importation ont augmenté, à 6,3 en 2020 contre 4,5 en 2019.

### [4- Malgré des tensions en mars 2020, le ROBOR se situe désormais à un niveau bien plus incitatif](#)

Principal canal de la politique monétaire, le taux du marché interbancaire a également été impacté par le **déficit de liquidité du marché mi-mars**. Le 20 mars 2020, le ROBOR à échéance 3 mois a augmenté à 3,24 % (+ 0,4 pp depuis le 10 mars 2020) dans un contexte de tensions et d'incertitude. Depuis, le taux du marché interbancaire a progressivement diminué avec les baisses successives des taux directeurs. Le 18 janvier 2021, suite à une nouvelle baisse des taux directeurs, le ROBOR 3 mois a atteint 1,6 % (-0,4 pp depuis le 4 janvier 2021), **améliorant considérablement la liquidité du marché interbancaire**.

## II. Des conditions de financement plus avantageuses au soutien de la dynamique de crédit

### [1- Une forte hausse des dépôts bancaires en lien avec la constitution d'une épargne de précaution](#)

Les mesures sanitaires covid-19 freinant la consommation ont favorisé l'émergence d'une épargne de précaution<sup>7</sup> qui s'est matérialisée par une forte croissance du **volume des dépôts à vue**, +27,0 % en février 2021 en glissement annuel. Aussi, la baisse des taux d'intérêts directeurs a diminué le coût d'opportunité de la monnaie, incitant les agents économiques à modifier leurs comportements en faveur de titres plus liquides. Si le **volume des dépôts à terme des ménages** a cru de +3,5 % (-0,9 pp par rapport à 2019) au mois de février en g.a., le **volume des dépôts à vue des ménages** a cru de +29,3 % (+7,4 pp) sur la même période, illustrant que les ménages ont privilégié l'épargne liquide. Face aux incertitudes, le **volume de dépôts des entreprises non-financières** a également augmenté de +20,8 % (+6,9 pp) sur la même période. Par conséquent, le ratio des prêts/dépôts bancaires du secteur bancaire a diminué en 2020 de -5,0 pp par rapport à 2019, à 65,9 %. Au total, la masse monétaire en circulation dans l'économie en 2020 a connu sa **plus forte croissance annuelle depuis 2008**, à +15,3 %.

### [2- Un octroi de crédits redynamisé au second semestre de l'année 2020, stimulé par le policy-mix](#)

La politique monétaire expansionniste opérée par la BNR a eu un **impact notable sur les conditions de financement de l'économie**. En janvier 2021, le taux d'intérêt moyen appliqué par les instituts de crédit sur les nouveaux prêts a diminué de -1,3 pp en glissement annuel, à 6,0 %. En plus des conditions de financement plus

<sup>6</sup> Le prix des maisons, des voitures ou également les factures de téléphonie sont régulièrement indiqués en euros. L'adhésion à la monnaie européenne commune à moyen-terme est toujours un objectif affiché par les autorités roumaines.

<sup>7</sup> Selon une étude d'ING Bank, la Roumanie est le pays européen où les ménages ont le plus épargné pendant la crise covid-19 (83 % de la population aurait eu recours à l'épargne dans le contexte pandémique, contre 66,5 % en moyenne européenne).

avantageuses, la dynamique de crédit a été soutenue par un **programme de prêts garantis par l'Etat**<sup>8</sup>. Malgré un premier semestre en perte de vitesse, le programme gouvernemental a **dynamisé le financement des entreprises non-financières**, dont la croissance annuelle de l'en-cours progressait de +5,3 % en décembre 2020 contre +1,5 % en juillet 2020. Ce dernier a particulièrement progressé dans les secteurs qui ont le plus bénéficié du programme : les secteurs agricole (+11,5 % en décembre 2020), des services (+11,0 %), de la construction (+6,1 %), alors que l'encours n'a progressé que de +2,0 % dans l'industrie. La croissance de l'encours des **prêts aux ménages** a également ralenti à +4,8 % (-2,6 pp au cours de l'année 2020), pénalisée par les restrictions sanitaires freinant la consommation et de fait les **prêts à la consommation**, dont l'encours a décliné de -2,2 % en décembre 2020. En revanche, les **prêts immobiliers** sont restés très dynamiques (+9,9 % en décembre 2020), soutenant largement le secteur de la construction, qui a été l'un des rares secteurs d'activité à contribuer positivement à la croissance économique. Sur l'ensemble de l'année 2020, le volume des crédits accordés par les instituts de crédits a crû de +7,2 %, contre +7,5 % en 2019, grâce à un second semestre 2020 dynamique (+0,9 % en moyenne/mois au S2 contre +0,2 % en moyenne/mois au S1).

### 3- [Une année 2020 désinflationniste suivi d'un rebond inattendu de l'inflation début 2021](#)

Du fait des restrictions sanitaires freinant la consommation des ménages, traditionnel moteur de la croissance économique roumaine, des **tensions désinflationnistes** sont apparues dans l'économie. De +3,6 % en janvier 2020 à **+2,1 %** en décembre 2020, l'IPC annuel a considérablement ralenti, bien que toujours dans la cible d'inflation de la BNR, fixée à 2,5 %  $\pm$  1pp. De ce point de vue, la BNR a rempli son mandat pendant la crise covid-19. Même si une nouvelle baisse du taux directeur à 1,0 % était anticipée par les marchés, les **poussées inflationnistes**<sup>9</sup> en janvier et février 2021 devraient inciter la banque centrale à maintenir le taux à 1,25 % au cours des prochains mois.

## IV. Bien qu'affecté, le secteur bancaire reste profitable et suffisamment liquide

### 1- [Des politiques macro-prudentielles et monétaires en soutien à la liquidité et à la solvabilité du secteur](#)

Les tensions en mars 2020 se sont matérialisées dans le secteur bancaire par une **détérioration des indicateurs prudentiels** entre décembre 2019 et mars 2020 : baisse du ratio de solvabilité de 22,0 % à 20,4 %, baisse du ratio de couverture liquidité<sup>10</sup> de 256,7 % (février 2020) à 244,9 % et baisse du ratio CET1 de 20,0 % à 18,5 %. Pour soutenir la liquidité et la solvabilité du secteur bancaire, la BNR, dans la lignée des autorités macro-prudentielles européennes, a recommandé aux banques commerciales de **ne pas verser de dividendes**<sup>11</sup>, jusqu'au 30 septembre 2021. Parallèlement, les demandes de reports de remboursement de prêts liés à la pandémie ont bénéficié d'un traitement spécial et la date limite de collecte des contributions aux fonds de résolution bancaire a été reportée. A travers sa politique monétaire, la BNR a également assuré la liquidité du secteur, principalement par des mises en pensions<sup>12</sup> (*repo operations*), dont le stock au cours du mois d'avril 2020, 2,8 Md€ en moyenne/jour, n'avait pas été atteint depuis l'année 2009. Depuis, les banques commerciales ont utilisé cet instrument dans une proportion moindre, le stock moyen journalier a diminué à 0,5 Md€ en décembre 2020. Les indicateurs prudentiels se sont ensuite rétablis et ont même dépassé leurs niveaux pré-crise (cf. annexe 6), illustrant la résilience du secteur

<sup>8</sup> Dans le cadre des mesures d'urgences pour soutenir l'activité économique, le gouvernement a déployé un programme de prêts garantis par l'Etat, IMM Invest, doté de 3 Md€ à destination des PME.

<sup>9</sup> L'IPC annuel s'est établi à +3,0 % en janvier 2021, principalement portée par l'envolée des prix de l'électricité (+18,4 en glissement mensuel) dû à la libéralisation du marché.

<sup>10</sup> Le ratio de couverture de liquidité (LCR) impose de couvrir l'intégralité des sorties de trésorerie sur 30 jours avec des actifs liquide de haute qualité. L'objectif est que les banques soient suffisamment liquides pour qu'en période de tension le besoin de refinancement soit moins important.

<sup>11</sup> Toutefois, si elles décident éventuellement de le faire, elles doivent consulter préalablement la BNR et la distribution ne doit pas dépasser 15 % des profits cumulés en 2019 et 2020, et 20 points de base des capitaux propres de la banque. Tant qu'aucun dividende ne soit distribué, les banques commerciales sont autorisées à utiliser les réserves de capital préalablement constituées et à ne pas atteindre le ratio de couverture de liquidité.

<sup>12</sup> La mise en pension (*repo operation*) est une opération de cession temporaire destinée à fournir des liquidités à un établissement de crédit, en lui achetant des actifs éligibles en contrepartie de son engagement à racheter les actifs à la date et au prix convenus à la date de conclusion de l'opération.

bancaire face à la crise covid-19. En janvier 2021, le montant déposé par les banques commerciales auprès de la BNR par l'intermédiaire de la facilité de dépôt a atteint 1,7 Md€, plus haut niveau mensuel depuis près de trois ans, preuve de liquidité excédentaire sur le marché interbancaire.

## 2- [La baisse des taux d'intérêt, couplée aux anticipations de défaillances d'entreprise, a affectée la profitabilité](#)

Anticipant une hausse des défaillances d'entreprises une fois les aides gouvernementales expirées, les banques ont considérablement augmenté leurs provisions pour dépréciation des prêts, **propulsant le coût du risque** au cours de l'année 2020, à 161,0 M€ (+220,3 % en g.a.) pour Banca Transilvania (banque leader du secteur en termes d'actifs), à 107,0 M€ (+743,5 % en g.a.) pour BCR (2<sup>ème</sup> banque), à 64,3 M€ (+239,8 % en g.a.) pour BRD (3<sup>ème</sup> banque). Les entreprises concernées sont principalement des PME des secteurs de l'hôtellerie, de la restauration, du tourisme et de l'industrie. Si le portefeuille de crédits du secteur bancaire roumain semble aujourd'hui qualitatif, le moratoire sur le remboursement des prêts bancaires a empêché jusqu'à présent les prêts souscrits par les entreprises touchées par la crise d'apparaître en tant que créances douteuses. Ainsi, le taux de prêts non-performants a diminué à 3,8 % en décembre 2020 contre 4,1 % en décembre 2019 mais pourrait se détériorer significativement en 2021. Aujourd'hui, le volume de prêts couverts par le moratoire de remboursement représente 10 % du portefeuille total (8,4 Md€) contre 13,8 % à la fin 2020. A titre de comparaison européenne, la part des prêts soumis au moratoire est plus importante, mais plus faible en termes de volume.

La politique monétaire expansionniste opérée par la BNR pénalise surtout la banque de détail puisque l'écart entre les taux courts et les taux longs s'est comprimé et a mécaniquement **réduit les marges d'intermédiation bancaire** qui rémunèrent l'activité de transformation d'échéance des banques. Entre février et décembre 2020, les marges d'intérêt du secteur bancaire roumain se sont réduites de 5,1 % à 3,9 %, principalement tirées par la baisse des taux d'intérêts assujettis aux nouveaux crédits. Une baisse durable des taux d'intérêt pourrait de plus s'accompagner d'un processus de rachats, renégociations et re-renégociations des prêts immobilier.

Si la profitabilité des banques a été affectée par les deux facteurs mentionnés ci-dessus, **le secteur reste rentable**, comme en témoigne les ratios de profitabilités à la fin 2020 : la rentabilité des capitaux propres (ROE) s'établit à 8,9 % (contre 12,2 % fin 2019) tandis que la rentabilité des actifs (ROA) s'établit à 1,0 % (contre 1,3 % fin 2019). Cependant, sur les 34 institutions de crédits implantées sur le marché roumain, 14 d'entre elles ont essuyé des pertes en 2020, en augmentation par rapport à 2019, où elles avaient été 11 à être en perte.

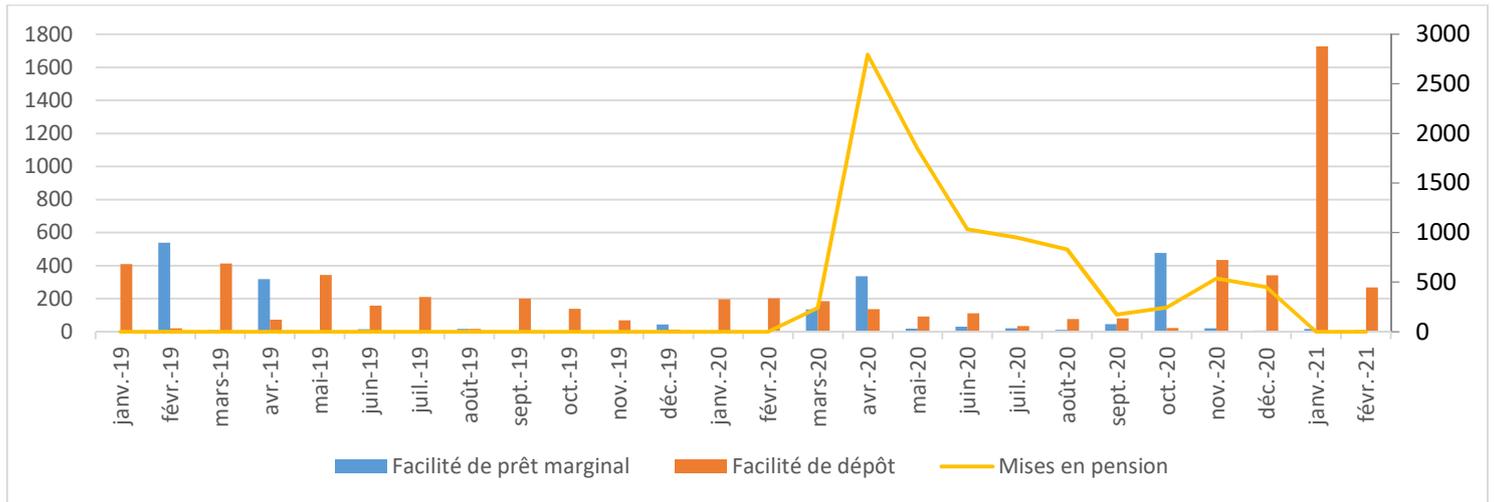
## 3- [Quelles perspectives pour le secteur bancaire ?](#)

Si la crise covid-19 n'a pas encore contraint le secteur bancaire roumain à développer de nouvelles stratégies, elle représente une opportunité importante pour la **transformation digitale** du secteur, encore en retard de développement par rapport aux pays de la zone euro. Le **processus de consolidation**, lancé bien avant la crise covid-19, devrait se poursuivre sans toutefois être accéléré. Aujourd'hui le secteur bancaire est composé de 34 institutions de crédits (contre 40 en 2014) dont une quinzaine d'entre-elles ont une part de marché inférieure à 1 %. En 2020, le groupe Crédit Agricole a d'ailleurs annoncé la cession de sa filiale Crédit Agricole Romania à Vista Bank<sup>13</sup>. Sur le plan de la profitabilité, la situation du secteur bancaire pourrait significativement se dégrader en cas de **vague de défaillances d'entreprises** au moment où les aides gouvernementales (programme de chômage partiel, reports de charge) expireront. A l'instar de ses principaux concurrents<sup>14</sup>, la BRD, filiale du groupe Société-Générale a été fortement affectée par l'augmentation du coût du risque mais reste toutefois profitable, à 195,4 M€ au cours de l'année 2020 (-37,7 % par rapport à l'année 2019).

<sup>13</sup> L'acquisition est toutefois soumise à l'approbation de la Banque nationale de Roumanie et du Conseil roumain de la concurrence, et devrait être finalisée au cours du premier semestre de l'année 2021.

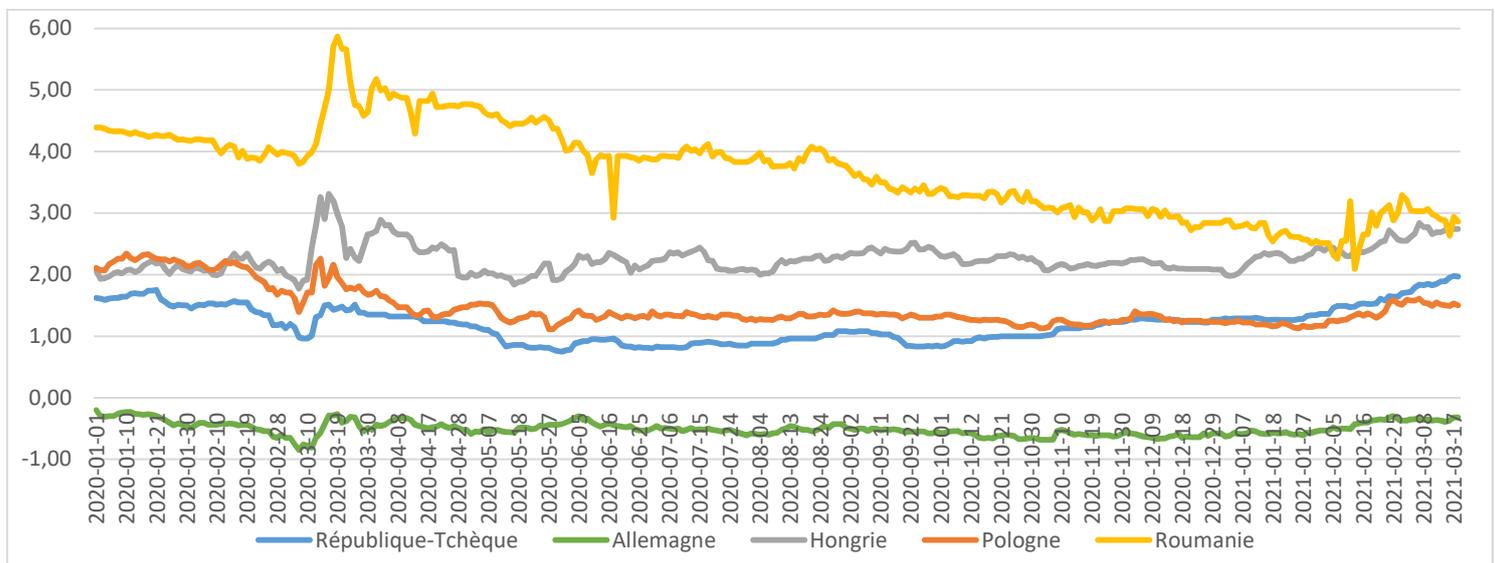
<sup>14</sup> Toutefois, la BCR, deuxième banque du marché roumain en termes d'actifs, a augmenté ses profits de +37,2 % en 2020, à 168,3 M€, en raison d'une forte augmentation des prêts.

**Annexe 1 : Utilisation des facilités permanentes (e.g.) et des mises en pension (e.d.) par les banques commerciales (en M€) :**



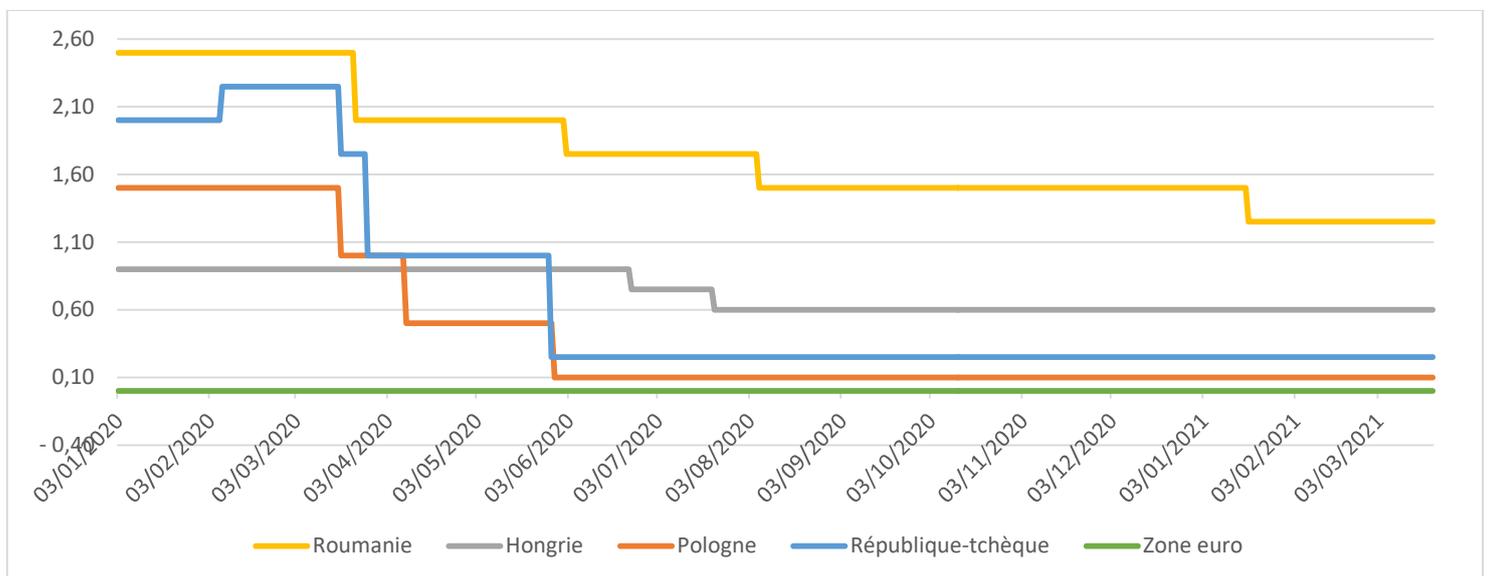
Source : BNR

**Annexe 2 : Rendements des obligations d'Etat à échéance 10 ans (données journalières, en %) :**



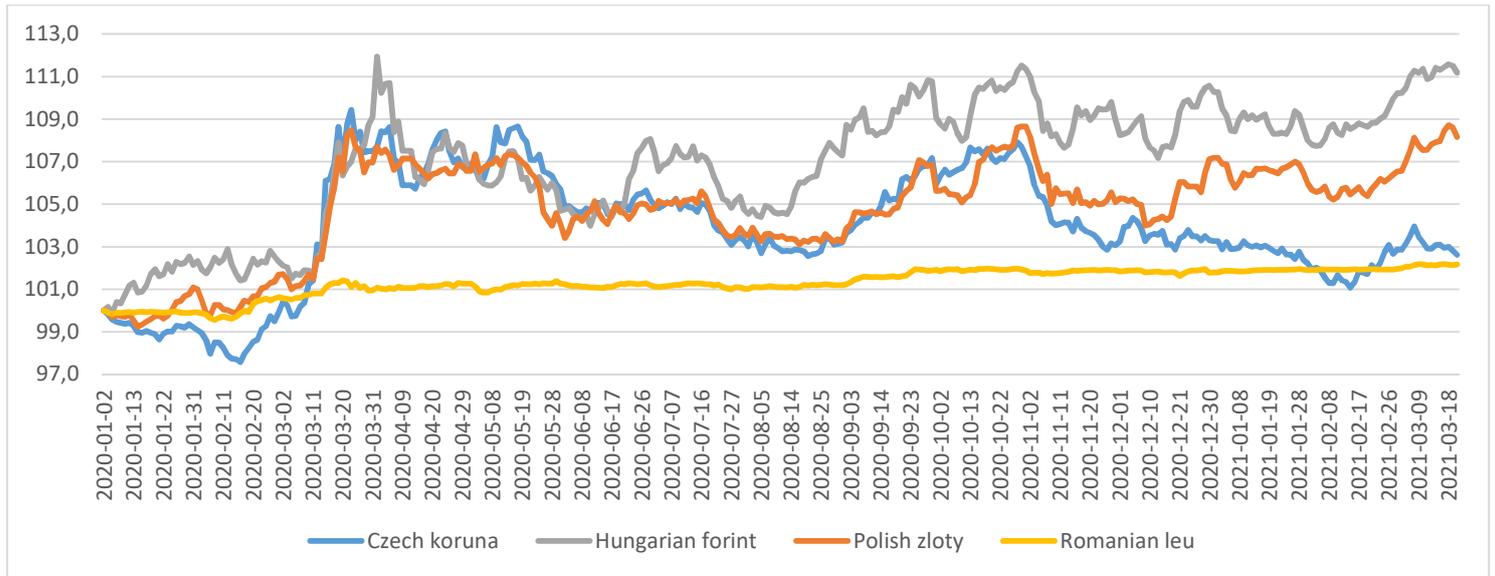
Source : Eurostat

**Annexe 3 : Evolution du taux directeurs des banques centrales de Roumanie, d'Hongrie, de Pologne, de République-Tchèque et de la BCE (en %) :**



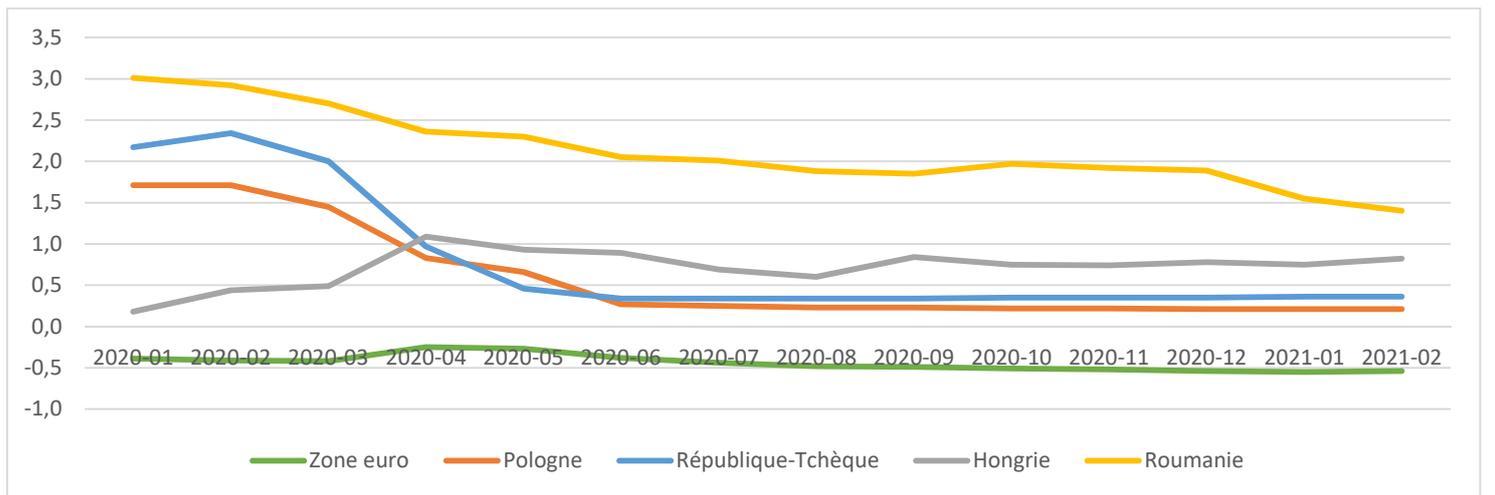
Source : Site des banques centrales respectives

**Annexe 4 : Evolution du taux de change euro/leu roumain, mis en perspective aux performances d'autres monnaies nationales européennes (données journalières, en indice 2 janvier 2020 = 100)**



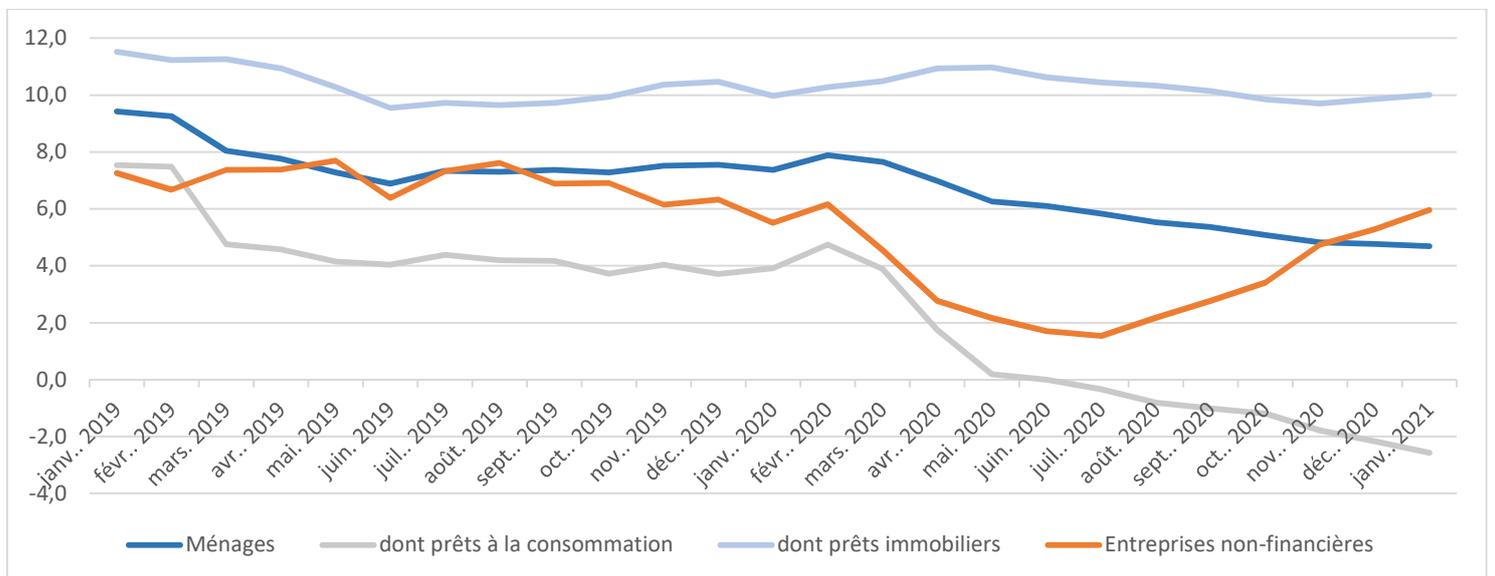
Source : Eurostat

**Annexe 5 : Evolution du taux du marché interbancaire à échéance 3 mois des pays respectifs (données journalières, en %)**



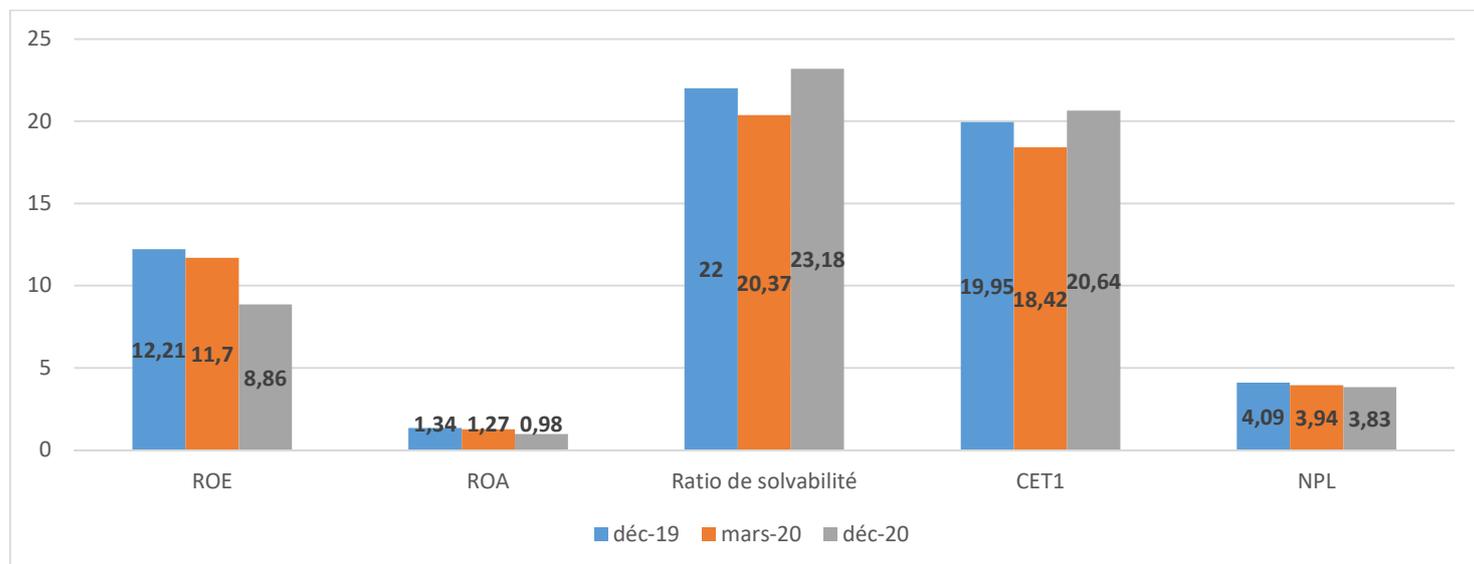
Source : Eurostat

**Annexe 6 : Croissance de l'en-cours de crédits octroyé aux entreprises non-financières et aux ménages (en glissement annuel)**



Source : BNR

Annexe 7 : Indicateurs de profitabilité et de solvabilité du secteur bancaire face à la crise covid-19 (en %)



Source : BNR