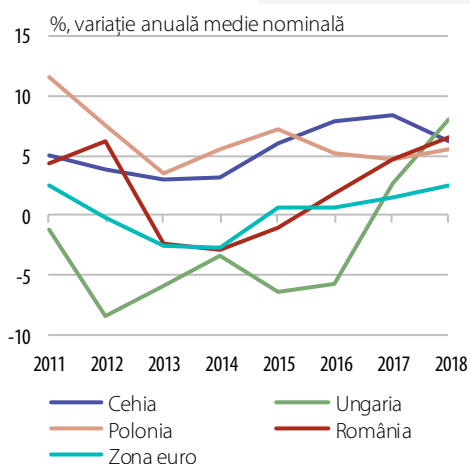


## Caseta 6. Evoluția creditului acordat sectorului privat și a lichidității din economie<sup>1</sup>

În anul 2018, evoluțiile la nivelul structurii și dinamicii creditului acordat sectorului privat – relevante din perspectiva transmisiei monetare, dar și a convergenței structurale cu evoluțiile monetare din zona euro și cu cele din plan regional – au avut următoarele caracteristici:

**Grafic A**  
Creditul acordat sectorului privat



Sursa: BCN

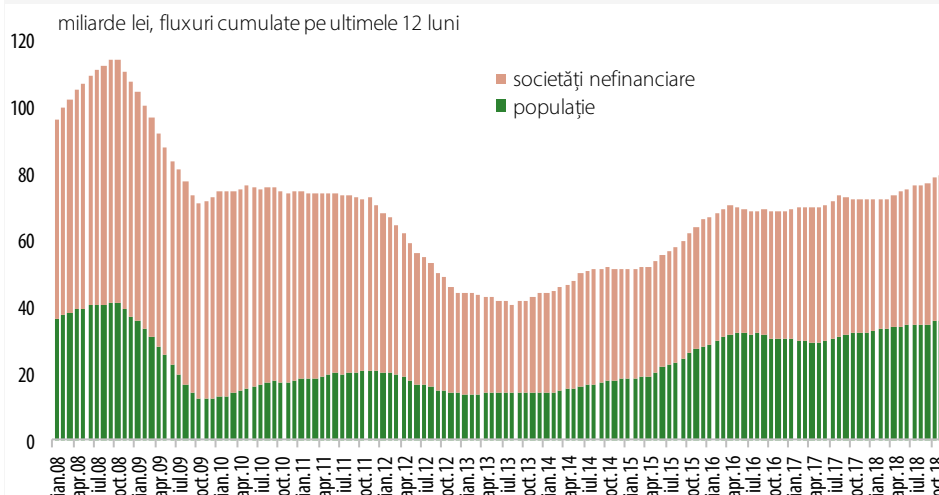
1. Ritmul de creștere a creditului acordat sectorului privat s-a consolidat pe palierul valorilor record ale ultimilor ani atinse în a doua parte a anului 2017.

Dinamica medie a creditului acordat sectorului privat a continuat astfel să se majoreze, de la 4,7 la sută în 2017 la 6,6 la sută – un vârf al ultimilor nouă ani și al doilea cel mai înalt nivel din regiune (Grafic A)<sup>2</sup>. Avansul robust a fost susținut de împrumuturile noi, a căror evoluție s-a dinamizat în acest an, atât pe segmentul populației, cât și pe cel al societăților nefinanciare (Grafic B)<sup>3</sup>, în contextul efectelor stimulativе exercitate asupra cererii și ofertei de credite de: (i) prelungirea majorării în ritm alert, de două cifre, a câștigurilor salariale<sup>4</sup>; (ii) relativa redresare a încrederii sectorului privat în

semestrul II și menținerea ei pe ansamblul anului la un nivel înalt din perspectiva perioadei post-2008, deși inferior valorilor din precedenții trei ani<sup>5</sup>; (iii) continuarea atenuării constrângerilor exercitate asupra bilanțurilor instituțiilor de credit de creditele neperformante<sup>6</sup>; (iv) prelungirea tendinței de diminuare a raportului credite/depozite la nivelul sistemului bancar, acesta atingând în decembrie 2018 nivelul de 76,2 la sută – minimum ultimilor peste 13 ani. Influențe notabile de sens opus au continuat însă să vină din persistența unor impedimente de ordin structural în sectorul companiilor<sup>7</sup>, precum și din riscurile asociate unor noi inițiative legislative vizând sectorul bancar promovate în această perioadă<sup>8</sup>, cu potențial impact advers inclusiv asupra mecanismelor de soluționare a creditelor neperformante; totodată, creșterea creditului a fost probabil frânată de ajustarea ascendentă a ratelor dobânzilor la creditele noi în lei acordate populației și

- 1 Pentru o evidențiere mai clară, schimbările de dinamică au fost analizate, de regulă, sub forma indicatorilor calculați ca medie a ratelor de creștere anuală exprimate în termeni nominali.
- 2 În termeni reali, creșterea anuală a creditului acordat sectorului privat a încetinit însă față de anul 2017 (la 1,9 la sută, de la 3,3 la sută, medii anuale), în condițiile majorării ratei anuale a inflației.
- 3 Accelerarea dinamicii medii anuale a creditului acordat sectorului privat a reflectat și scăderea volumului operațiunilor nete de externalizare a creditelor din bilanțul băncilor comparativ cu anul anterior, dar și efectul statistic decurgând din incorporarea unei noi instituții de credit în bilanțul agregat al instituțiilor de credit, care s-a contrapus celui asociat încetării activității a două instituții de credit la finele anului precedent.
- 4 Ritmul mediu de creștere anuală a salariului mediu net pe economie s-a menținut în anul 2018 la un nivel apropiat vârfului postcriză consemnat în anul anterior.
- 5 Conform Sondajelor DG ECFIN.
- 6 Rata creditelor neperformante s-a redus de la 6,41 la sută în decembrie 2017 la 4,96 la sută în decembrie 2018.
- 7 Ponderea mare a firmelor având capitalul propriu sub limita reglementată sau chiar negativ, disciplina financiară laxă, fenomenul insolvenței.
- 8 Referitoare la: (i) plafonarea dobânzilor la creditele populației, (ii) eliminarea caracterului de titlu executoriu al contractelor de credit și (iii) posibilitatea răscumpărării creanțelor cesionate cu cel mult dublul prețului cesiunii. Acestea au fost adoptate în Parlament la finele anului 2018, fiind ulterior declarate neconstituționale.

societăților nefinanciare (Grafic C), sub influența măsurilor de politică monetară ale BNR, dar și de relativa înăsprire pe ansamblul anului a standardelor de creditare, în particular a celor aplicate împrumuturilor pentru consum. Ponderea în PIB a creditului acordat sectorului privat a tins să-și stopeze scăderea în acest an, consemnând totuși, în final, o diminuare marginală (la 26,6 la sută, de la 27,2 la sută în 2017).



**Grafic B**  
Creditele noi acordate populației  
și societăților nefinanciare

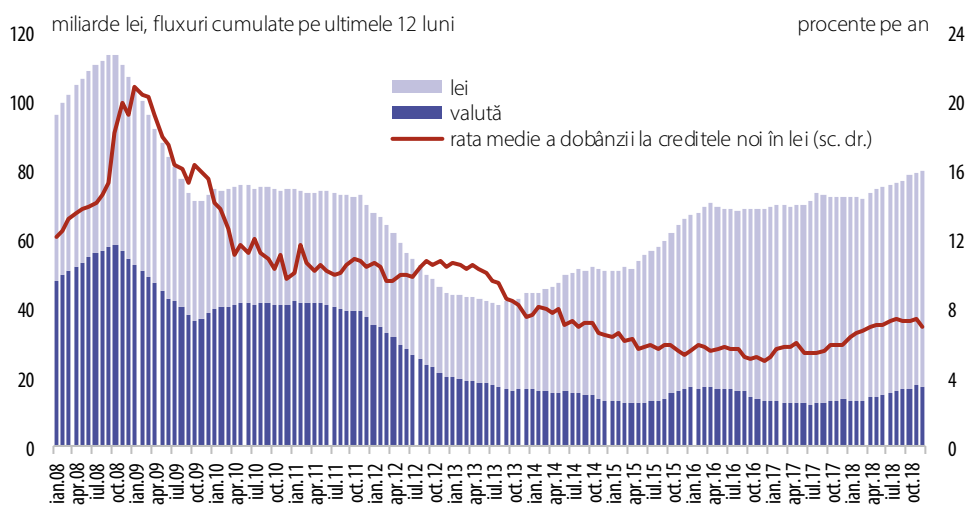
**2.** Ponderea componentei în lei în creditul acordat sectorului privat a continuat să se majoreze, ajungând la 66,0 la sută în decembrie 2018 – un nou maxim al perioadei post-1996.

Ascensiunea ponderii și-a temperat însă ritmul în raport cu anii anteriori, în condițiile în care dinamica anuală a componentei în monedă națională s-a redus ușor<sup>9</sup> – menținându-se totuși la un nivel de două cifre, pe fondul avansului consistent al creditelor noi –, iar creditul în valută și-a atenuat considerabil declinul (la -1,4 la sută la finele anului 2018, de la -10,4 la sută în decembrie 2017, pe baza soldurilor exprimate în euro), inclusiv în contextul relativei amplificări a împrumuturilor noi acordate societăților nefinanciare, dar și al unui efect statistic<sup>10</sup>. Fluxul împrumuturilor în valută a rămas însă modest, componenta în lei păstrându-și ponderea puternic majoritară în totalul creditelor noi acordate sectorului privat (78,3 la sută pe ansamblul anului, față de 81,3 la sută în 2017) – Grafic C. La nivel sectorial, ponderea creditului în lei și-a prelungit ascensiunea pe segmentul populației, atingând recordul ultimilor 15 ani (71,9 la sută în decembrie 2018), dar și-a stopat-o pe ansamblul perioadei pe cel al societăților nefinanciare, în condițiile în care avansul până la maximum ultimilor 22 de ani atins în iunie 2018 a fost succedat de o ușoară scădere.

<sup>9</sup> La 13,5 la sută în decembrie 2018, de la 15,9 la sută la finele anului precedent.

<sup>10</sup> Asociat eliminării din bilanțul monetar agregat a două instituții de credit care și-au încetat activitatea în decembrie 2017.

**Grafic C**  
Creditele noi acordate sectorului privat și rata medie a dobânzii la împrumuturile în monedă națională



**3.** Ponderea în total a creditului acordat populației și-a temperat și mai mult creșterea în 2018, dar a atins un nou vârf istoric; ea s-a distanțat astfel mai consistent de nivelul din zona euro, dar a rămas sub cel din Cehia și mai ales Polonia.

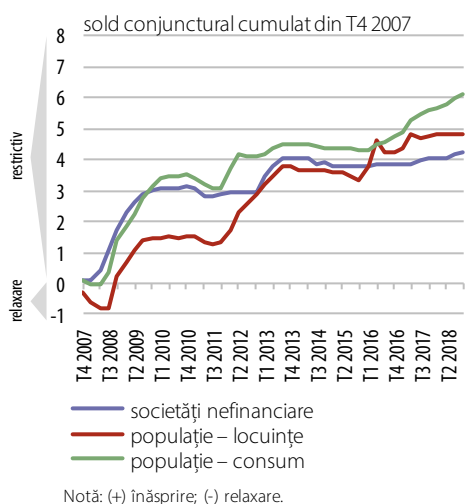
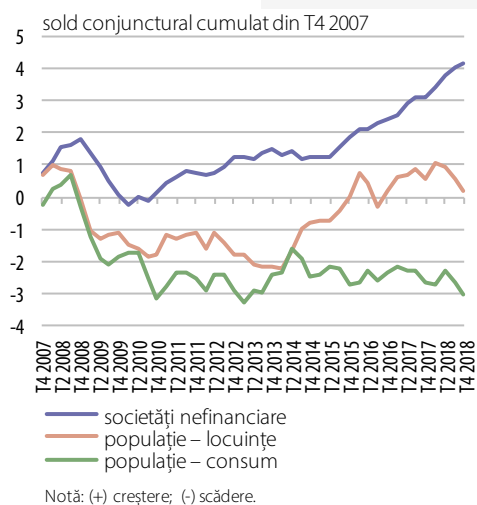
Creșterea și menținerea ulterioară a acestei ponderi la aproximativ 53 la sută în decembrie 2018 (52,4 la sută în decembrie 2017) au reflectat accelerarea relativ mai pronunțată a ascensiunii creditului acordat populației în prima parte a anului<sup>11</sup>, în principal pe seama creditelor noi de consum. Dinamica anuală a creditelor acordate societăților nefinanciare a consemnat un avans mediu mai modest în 2018<sup>12</sup> – după ce în anul precedent aceasta a reintrat în teritoriul pozitiv –, dar s-a poziționat în semestrul II pe o traiectorie general crescătoare. Plusul de ritm a venit din accelerarea creșterii creditelor noi în valută, precum și, în mod particular în acest an, a creditului de tip reînnoibil automat și pe descoperit de cont, a cărui pondere în totalul împrumuturilor segmentului a urcat la 40,9 la sută, față de 39,6 la sută în 2017, în principal pe seama componentei în lei. Intensificarea recursului la cea din urmă categorie de împrumuturi a reflectat probabil creșterea necesarului de finanțare curentă a firmelor, pe fondul continuării expansiunii activității economice, precum și al amplificării plăților efectuate în contul salariilor.

Creșterile de dinamică a stocului de credite au fost mai pronunțate pe segmentul împrumuturilor pe termen scurt, respectiv al celor pe termen mediu – atribuibile în primul caz componentei în lei, iar, în cel de-al doilea, împrumuturilor în valută – însă variația anuală a creditelor pe termen lung a rămas relativ mai înaltă. În ceea ce privește structura pe destinații, fluxul de credite și-a prelungit creșterea în sectorul serviciilor și în cel al construcțiilor, dar s-a diminuat în industrie, unde stoparea evoluției descendente observate în anul anterior s-a dovedit a fi temporară, dar și în agricultură, în premieră pentru ultimii trei ani.

<sup>11</sup> Pe ansamblul anului dinamica sa anuală a crescut la 9,4 la sută, de la 6,4 la sută în anul precedent.

<sup>12</sup> Aceasta a crescut la 3,3 la sută, de la 2,2 la sută în 2017.

**Grafic D**  
Cererea de credite



**Grafic E**  
Standardele de creditare

În ansamblul lor, aceste evoluții s-au corelat doar parțial cu rezultatele edițiilor succesive ale *Sondajului BNR privind creditarea companiilor nefinanciare și a*

*populației*, care au relevat o creștere a cererii de împrumuturi pe segmentul societăților nefinanciare pe întreg parcursul anului 2018, acompaniată de o scădere aproape continuă a celei aferente creditelor pentru locuințe, respectiv pentru consum (Grafic D). Constrația pe cel din urmă segment este în consonanță cu relativa înăsprire, începând din al doilea trimestru al anului 2018, a standardelor de creditare aplicate de bănci pentru aceste împrumuturi (Grafic E). În schimb, după o ușoară întărire în trimestrul I, standardele de creditare aplicate creditelor pentru locuințe au fost menținute constante. Cele aplicate societăților nefinanciare au rămas neschimbate în linii mari în primele două trimestre ale anului, iar apoi au suferit o ușoară înăsprire, în contextul introducerii de către BNR a amortizorului de risc sistemic, evoluția nefiind însă generalizată la nivelul sectorului bancar.

**4.** Creditul pentru locuințe și-a mărit doar marginal ponderea majoritară în totalul creditului acordat populației (55,2 la sută în decembrie 2018).

Creditul pentru locuințe și-a reaccelerat ușor creșterea anuală (12,8 la sută, de la 12,2 la sută în anul precedent), iar dinamica componentei în lei și-a temperat descreșterea, rămânând astfel deosebit de înaltă (la 30,9 la sută, față de 40,1 la sută în 2017), în condițiile în care scăderea volumului de împrumuturi acordate în cadrul programului „Prima casă”, pe fondul reducerii plafonului de garanții<sup>13</sup>, a fost contrabalansată de majorarea fluxului creditelor fără garanția statului. Din perspectiva structurii pe destinații/monede, creditele pentru locuințe în lei au dobândit astfel în anul 2018, în premieră, cea mai ridicată pondere în totalul împrumuturilor acordate populației.

Aflată pe un palier mult mai scăzut, variația anuală a creditului pentru consum și alte scopuri a cunoscut însă o creștere sensibil mai accentuată (la 5,5 la sută, după ce în 2017 a revenit în teritoriul pozitiv), cu aportul preponderent al componentei în lei. Aceasta a reflectat influențele dinamizării fluxului de credite – pe fondul prelungirii ritmului alert de creștere a veniturilor de natură salarială, precum și al unei amplitudini mai reduse a creșterii ratelor dobânzilor aferente, atribuibilă inclusiv concurenței intense pe acest segment al pieței bancare –, dar și efectul statistic asociat introducerii unei noi instituții de credit în bilanțul monetar agregat.

<sup>13</sup> În anul 2018, plafonul garanțiilor de stat pentru programul „Prima casă” a fost diminuat la 2 miliarde lei (HG nr. 10/2018), de la nivelul de 2,5 miliarde lei aferent anului 2017 (suplimentat ulterior cu 175 milioane lei).

Privată în comparație cu nivelurile din țările din regiune și zona euro, ponderea deținută în România de creditele pentru locuințe continuă să o depășească ușor pe cea din Ungaria, dar rămâne considerabil mai mică decât cea din Cehia și zona euro.

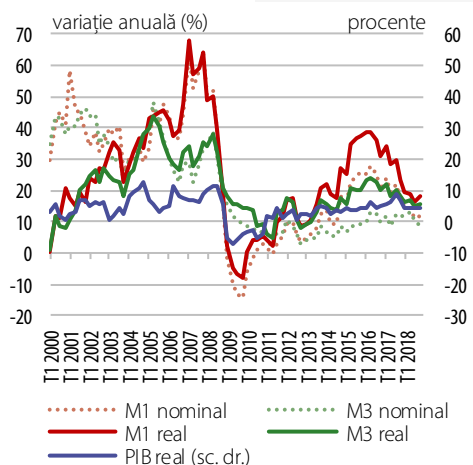
În cazul lichidității din economie, cele mai importante evoluții au constat în:

1. Relativa constanță evidențiată pentru al doilea an consecutiv de gradul de monetizare a economiei (40,4 la sută la finele anului 2018, față de 40,9 la sută la sfârșitul anului 2017).

Evoluția – implicând menținerea gradului de monetizare a economiei românești la un nivel sensibil inferior celor prevalente pe plan european – a avut loc în condițiile cvasistagnării la un nivel relativ înalt a dinamicii anuale a masei monetare (M3)<sup>14</sup> (11,2 la sută, față de 11,1 la sută în 2017 – Grafic F), reflectând influențele relativei relaxări a execuției bugetare, dar și pe cele decurgând din comprimarea sumelor din fonduri europene, amplificarea plăților externe, precum și din majorarea stocului de instrumente financiare alternative deținute de publicul nebanca (titluri de stat în lei<sup>15</sup>, depozite în valută cu scadența mai mare de 2 ani).

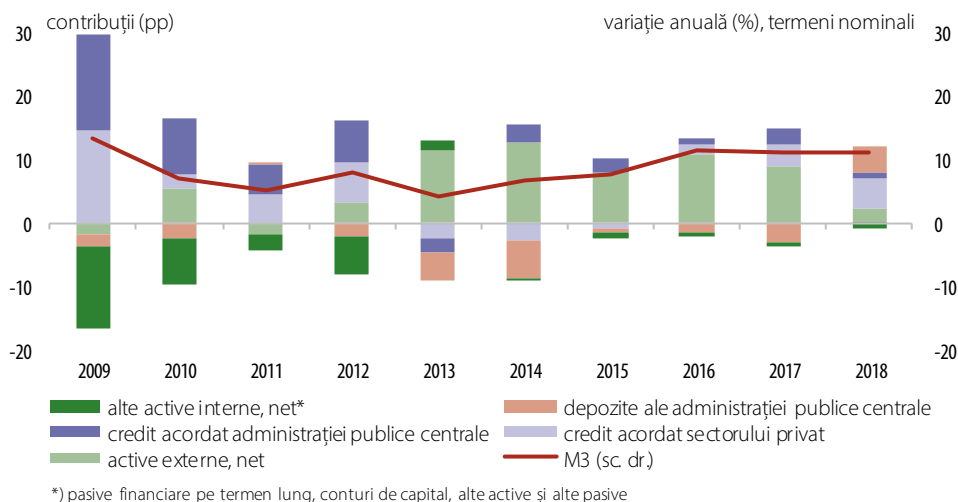
Din perspectiva contrapartidelor M3 (Grafic G), principalul determinant al expansiunii monetare a devenit în acest an creditul acordat sectorului privat, urmat ca aport de depozitele administrației publice centrale, care au consemnat o contracție, în premieră pentru ultimii șapte ani. Activele externe nete ale sistemului bancar, care au reprezentat în perioada 2014-2017 sursa majoră a creației monetare, și-au atenuat considerabil efectele expansioniste, ca de altfel și deținerile de titluri de stat ale instituțiilor de credit.

**Grafic F**  
Masa monetară și PIB



Sursa: INS, BNR

**Grafic G**  
M3 și contrapartidele sale

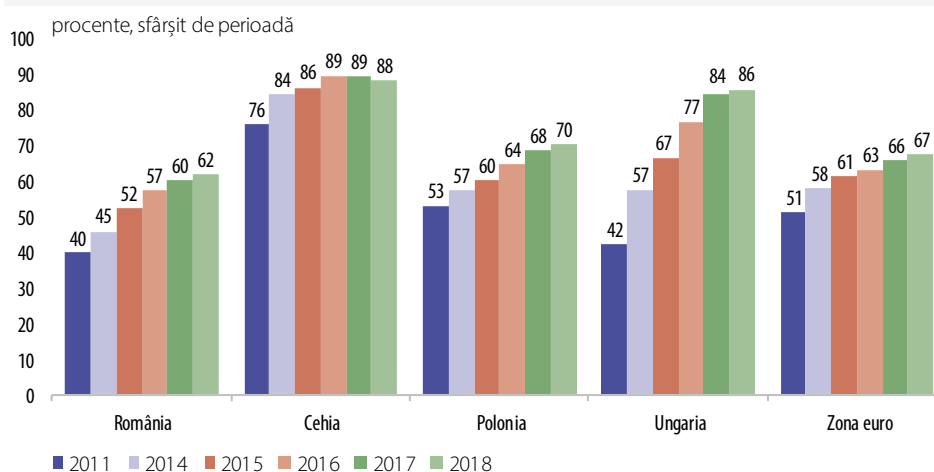


<sup>14</sup> În termeni reali, dinamica anuală a M3 a încetinit față de anul 2017 (6,3 la sută, față de 9,6 la sută, ca medii anuale), în condițiile creșterii ratei anuale a inflației.

<sup>15</sup> În anul 2018, MFP a efectuat trei emisiuni de titluri de stat pentru populație, în valoare totală de 2,1 miliarde lei.

**2. Consolidarea ponderii majoritare deținute de masa monetară în sens restrâns (M1) în masa monetară (61,7 la sută în decembrie 2018 – recordul ultimilor 24 de ani –, față de 60,2 la sută în decembrie 2017) – Grafic H.**

Ponderea M1 în M3 a crescut și în 2018 – evoluție observată și în zona euro și în statele din regiune, exceptând Cehia –, structura M3 continuând astfel să-și reducă ușor decalajul față de unele țări de comparație. Creșterea s-a produs în condițiile în care dinamicele anuale ale depozitelor ON și ale numerarului în circulație au rămas superioare ritmului de majorare a depozitelor la termen, dar și-au restrâns ecartul față de acesta, plasându-se pe o traiectorie preponderent descendentă. Evoluția a reflectat influențele decurgând, pe de o parte, din: (i) sporirea cererii de bani pentru tranzacții curente, în corelație cu continuarea creșterii robuste a economiei și a consumului privat, deși aflate în încetinire de ritm, dar și cu accelerarea dinamicii prețurilor, iar, pe de altă parte, din (ii) majorarea ușoară a costului de oportunitate al deținerii de active monetare lichide. La rândul său, după ce la jumătatea anului 2018 a atins un vârf al ultimilor aproximativ 6 ani, dinamica anuală a depozitelor la termen sub 2 ani s-a reînscris pe o traiectorie descrescătoare, în condițiile declinului plasamentelor societăților nefinanciare, asociat inclusiv plăților de dividende efectuate de entitățile cu capital de stat.



**Grafic H**  
Ponderea M1 în M3,  
comparații internaționale

Sursa: BCN

În contextul acestor evoluții, ponderea în M3 a depozitelor ON a urcat la maximum perioadei post-august 1994 (43,9 la sută în decembrie 2018), iar cea a numerarului în circulație a înregistrat doar o corecție descrescătoare marginală, plasându-se în proximitatea celui de-al doilea vârf consecutiv al perioadei post-1995 (18,4 la sută în septembrie 2018).

**3. Ușoara scădere a ponderii componente în lei în totalul depozitelor sectorului nebanca, aceasta menținându-se însă puternic majoritară (67,0 la sută, față de 68,0 la sută în 2017, medii anuale).**

Scăderea – reprezentând o premieră pentru ultimii 5 ani – a survenit ca urmare a accelerării ritmului depozitelor în valută, concomitent cu decelerarea creșterii plasamentelor în lei. Divergența a fost imprimată în special de segmentul populației, care și-a majorat ponderea depozitelor în valută în totalul plasamentelor bancare

până la maximum ultimilor 14 ani (39,9 la sută în septembrie 2018). În cazul societăților nefinanciare, ponderea depozitelor în valută în totalul depunerilor bancare s-a redus însă ușor (la 23,5 la sută, față de 24,7 la sută, medii anuale), în condițiile în care viteza de creștere s-a menținut net inferioară celei a depozitelor în lei, în pofida accelerării acesteia față de anul precedent.