

#### Caseta 4. Creditul acordat sectorului privat și lichiditatea din economie – evoluții și determinanți<sup>1</sup>

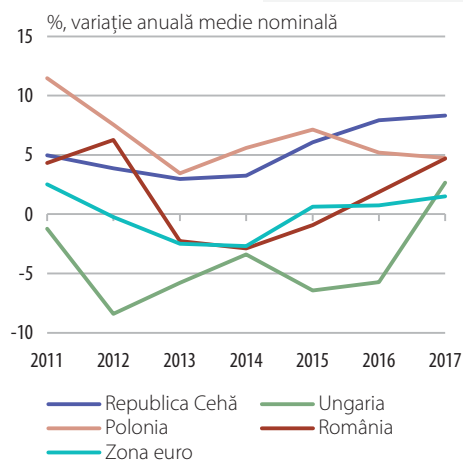
Structura și dinamica creditului acordat sectorului privat și ale lichidității din economie au consemnat noi ajustări în 2017 – relevante din perspectiva transmisiei monetare, dar și a convergenței structurale cu evoluțiile monetare din zona euro și din alte state din regiune. Astfel:

**1.** Creditul acordat sectorului privat și-a accelerat ritmul de creștere până la valori record ale ultimilor ani (Grafic A).

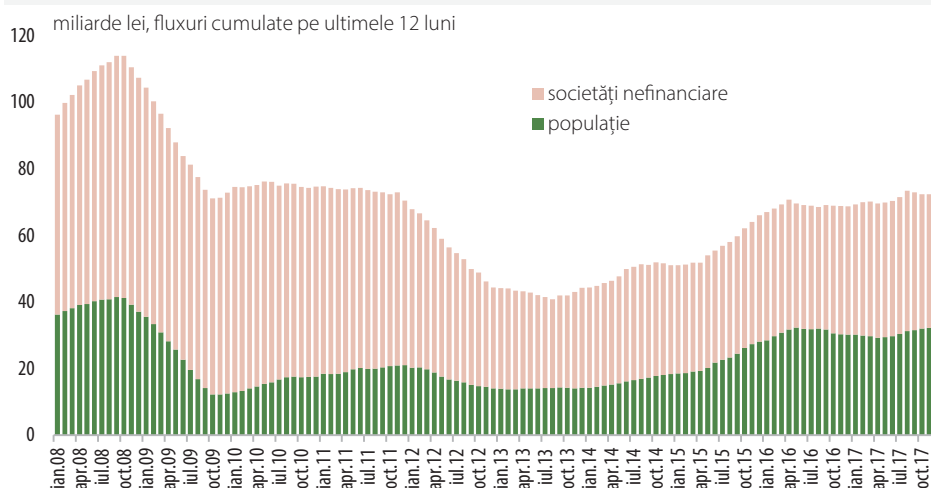
Dinamica medie a creditului acordat sectorului privat a urcat la 4,7 la sută (de la 1,9 la sută în 2016), nivel reprezentând maximum ultimilor cinci ani și care situează România în jumătatea superioară a clasamentului statelor din regiune<sup>2</sup>. Avansul a fost susținut și în acest an de creșterea împrumuturilor noi acordate populației, dar într-o măsură mai mică decât în 2016, un rol sporit revenind în 2017 dinamizării creditelor noi acordate societăților nefinanciare (Grafic B). În sens opus au acționat de-a lungul anului, dar mai ales în ultima parte a acestuia, noile operațiuni de

externalizare a creditelor neperformante efectuate de instituțiile de credit, al căror volum a rămas deosebit de ridicat, chiar dacă s-a redus față de 2016, precum și alte efecte statistice<sup>3</sup>.

**Grafic A**  
Creditul acordat sectorului privat



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



<sup>1</sup> Pentru o evidențiere mai clară, schimbările de dinamică au fost analizate, de regulă, sub forma indicatorilor calculați ca medie a ratelor anuale de creștere, abordarea fiind justificată de puternica asimetrie a influențelor exercitate de unii dintre determinanții majori, precum și de prezența efectelor statistice decurgând din modificarea ratei anuale a inflației sau a cursului de schimb al leului.

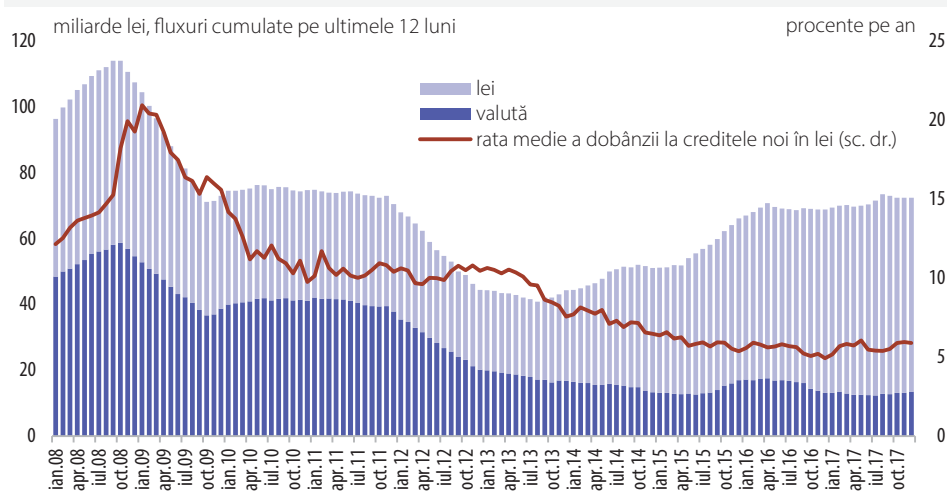
<sup>2</sup> În termeni reali, avansul mediu al creditului acordat sectorului privat s-a redus totuși ușor, la 3,3 la sută, de la 3,5 la sută, dată fiind creșterea ratei anuale a inflației.

<sup>3</sup> Asociate eliminării din bilanțul consolidat al instituțiilor de credit a două entități care și-au încetat activitatea.

Pe acest fond, creșterea în termeni anuali a creditului acordat sectorului privat s-a accelerat aproape continuu pe parcursul primelor trei trimestre din 2017, atingând în luna septembrie 7,4 la sută, pentru ca apoi să consemneze o relativă încetinire, dar în condițiile menținerii la valori net superioare celor din perioada similară a anului 2016 (5,7 la sută în decembrie 2017, față de 1,2 la sută). Ca pondere în PIB, soldul creditului acordat sectorului privat a scăzut totuși și în 2017, evoluția fiind similară celei înregistrate în perioada analizată, precum și pe parcursul ultimilor ani, în alte state din regiune și în zona euro.

**2. Ponderea componentei în lei în creditul acordat sectorului privat și-a continuat ascensiunea alertă, ajungând la un nou maxim al perioadei post-1996.**

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



Avansul – soldat cu atingerea în decembrie 2017 a unui nivel de 62,8 la sută, față de 57,2 la sută la finele anului anterior – s-a produs în contextul în care dinamica anuală a componentei în lei s-a reaccelerat spre mijlocul anului și s-a menținut ulterior relativ stabilă (situându-se la finele anului la 15,9 la sută, față de 14,3 la sută în decembrie 2016), în timp ce variația componentei în valută a rămas cantonată în teritoriul negativ (-10,4 la sută, pe baza soldurilor exprimate în euro, față de -12,5 la sută la finele lui 2016). Evoluția a fost susținută cu precădere de avansul robust al creditelor noi în lei (Grafic C), concomitent cu majorarea ușoară a ponderii acestora în fluxul total<sup>4</sup>, precum și de creșterea ponderii creditelor în valută în totalul împrumuturilor scoase în afara bilanșurilor. Tendința a fost comună ambelor categorii majore de beneficiari, dar a fost în continuare mult mai pronunțată pe segmentul populației, unde ponderea componentei în monedă națională, care a redevenit majoritară în 2016, și-a încetinit doar ușor avansul, atingând în decembrie 2017 nivelul de 65,8 la sută – maximul ultimilor treisprezece ani și jumătate<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> Calcule bazate pe fluxul de credite ajustat cu efectul renegocierilor de credite.

<sup>5</sup> De la 58,5 la sută în decembrie 2016.

**3. Ponderea în total a creditului acordat populației, devenită majoritară în 2016, și-a încetinit creșterea, dar a atins un nou maxim istoric (52,4 la sută).**

Evoluția a survenit pe fondul accentuării mai pronunțate a tendinței ascendente a dinamicii creditelor acordate societăților nefinanciare, care a revenit, după o pauză de patru ani, în teritoriul pozitiv (2,2 la sută în termeni nominali ca medie anuală, față de -2,9 la sută), sub impactul (i) intensificării creșterii creditelor noi și a celor de tip *revolving* – în concordanță cu accelerarea creșterii economice și încrederea ridicată ce a caracterizat mediul de afaceri în primele trimestre ale anului, dar și cu nivelul deosebit de scăzut din perspectivă istorică al ratelor dobânzilor –, precum și al (ii) reducerii în termeni anuali a volumului creditelor externalizate din bilanțul băncilor. Avansul a fost mai pronunțat pe segmentul creditelor pe termen scurt și mediu, cele pe termen mai lung înregistrând un declin ușor de dinamică. Din perspectiva structurii pe destinații, cele mai mari creșteri ale fluxului de credite noi au fost consemnate de sectoarele agricultură, respectiv construcții; ritmuri pozitive de creștere s-au înregistrat însă și în servicii și industrie, sectoare care au continuat să atragă circa trei sferturi din volumul creditelor noi ale societăților nefinanciare. Din perspectiva categoriilor de beneficiari, se remarcă majorarea ponderii creditelor de valoare mică<sup>6</sup> și foarte mică<sup>7</sup> în totalul împrumuturilor noi în lei acordate societăților nefinanciare, evoluție ce sugerează o ameliorare a accesului la finanțare al sectorului IMM, favorizată și de scăderea/cvasistagnarea ratelor dobânzilor aferente acestor împrumuturi la niveluri deosebit de reduse din perspectivă istorică, și totodată relativ mai apropiate de cele practicate pentru creditele de valoare mare<sup>8</sup>.

În schimb, dinamica în cazul creditului acordat populației a fost relativ mai redusă (6,4 la sută în termeni nominali, față de 5,5 la sută în 2016), aceasta atingând, totuși, vârful ultimilor opt ani, și continuând să o devanseze pe cea a împrumuturilor acordate companiilor; creșterea a fost susținută de avansul robust, la valori de două cifre, al creditelor noi acordate acestui segment<sup>9</sup> (inferior totuși celui din 2016), beneficiind însă și de relativa diminuare a volumului operațiunilor de externalizare a creditelor neperformante.

Din perspectiva evoluțiilor la nivel european, ponderea creditului acordat populației din România a continuat să devanseze nivelurile din zona euro (doar marginal însă) și Ungaria, fiind totuși mai scăzută decât cele înregistrate în Polonia și Republica Cehă.

**4. Componenta pentru locuințe și-a majorat, de asemenea, ponderea majoritară în creditul acordat populației (54,3 la sută în decembrie 2017).**

Creșterea greutateii relative a creditelor pentru locuințe s-a datorat și de această dată prioritar programului „Prima casă”<sup>10</sup>, dar și sporirii fluxului de credite cu această destinație acordate de bănci fără garanția statului. Dinamica medie a

<sup>6</sup> Sub echivalentul a 1 milion euro.

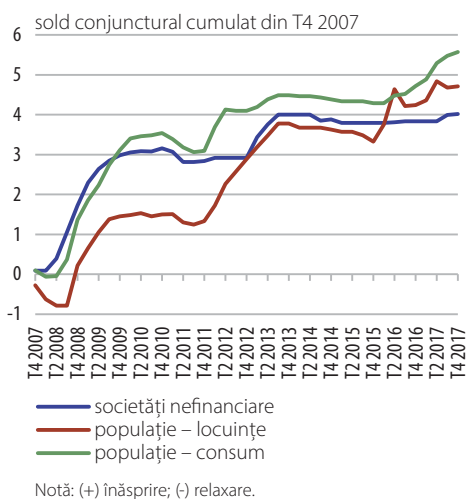
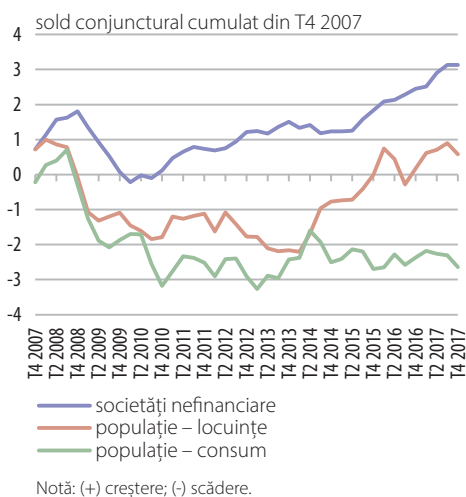
<sup>7</sup> Sub echivalentul a 0,25 milioane euro.

<sup>8</sup> Peste echivalentul a 1 milion euro.

<sup>9</sup> Calcule bazate pe fluxul de credite ajustat cu efectul renegocierilor de credite.

<sup>10</sup> Plafonul de garantare alocat acestui program a fost totuși diminuat în anul 2017.

**Grafic D**  
Cererea de credite



**Grafic E**  
Standardele de creditare

creditelor pentru locuințe a rămas robustă, chiar dacă s-a încetinit, după doi ani de accelerare (12,2 la sută, față de 15,8 la sută în termeni nominali). Din perspectiva structurii pe monede, se remarcă aportul semnificativ al componentei în lei (rată de creștere de 40,1 la sută, mult redusă însă față de cea de 76,9 la sută din 2016), dar și dobândirea de către aceasta, în premieră, a ponderii majoritare în total credit pentru locuințe (59,1 la sută la finele anului 2017).

Creditele pentru consum și alte scopuri au avansat însă într-un ritm mult mai temperat, relativa revigorare a acestora din primele trei trimestre ale anului – soldată cu reintrarea dinamicii anuale în teritoriul pozitiv în luna mai (pentru prima oară în ultimii cinci ani) și creșterea ei la 2,7 la sută în septembrie – fiind succedată spre finele anului de o încetinire, pe fondul relativei deteriorări a așteptărilor populației privind situația financiară și locul de muncă<sup>11</sup>.

În raport cu alte state din regiune și cu zona euro, ponderea deținută în România de creditele pentru locuințe în împrumuturile populației este apropiată de cea din Ungaria, dar rămâne net inferioară celei din Republica Cehă (circa 60 la sută) și mai ales nivelurilor din Polonia și zona euro (75 la sută).

Evoluția din 2017 a dinamicii și structurii creditului acordat sectorului privat a reflectat în linii mari influențele favorabile exercitate asupra cererii și ofertei de împrumuturi de: (i) nivelurile joase, apropiate de minimele istorice la care s-au situat ratele dobânzilor la creditele noi în lei acordate populației și societăților nefinanciare, sub influența scăderii la minime record/a menținerii în apropierea acestora a cotațiilor pieței monetare interbancare în trimestrele I-III 2017, în contextul măsurilor de politică monetară ale BNR; (ii) continuarea creșterii alerte a veniturii disponibil al populației, preponderent pe seama sporirii câștigurilor salariale; (iii) menținerea la un nivel înalt din perspectiva perioadei post-2008 a încrederii sectorului privat<sup>12</sup>; (iv) prelungirea tendinței de atenuare a constrângerilor bilanțiere ale instituțiilor de credit generate de creditele

neperformante (rata acestora reducându-se de la 9,6 la sută în 2016 la 6,4 la sută în 2017); (v) diminuarea în continuare a raportului credite/depozite (la 76,9 la sută în decembrie 2017, minimul ultimilor 11 ani și jumătate); (vi) consolidarea pe un palier relativ înalt a ritmului de creștere a prețurilor locuințelor<sup>13</sup>, de natură să contribuie la îmbunătățirea transmisiei monetare prin canalul efectului de avuție, și, pe măsură ce creșterea prețurilor imobilelor atenuază constrângerile

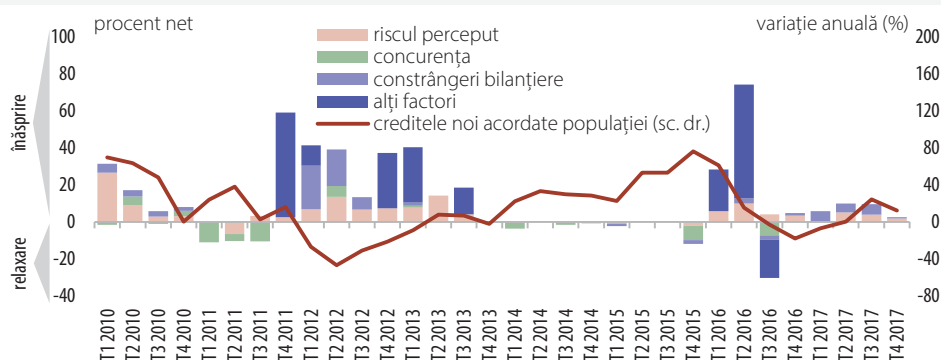
<sup>11</sup> Conform rezultatelor Sondajelor DG ECFIN.

<sup>12</sup> Conform rezultatelor Sondajelor DG ECFIN.

<sup>13</sup> Conform datelor INS, indicele prețurilor locuințelor a fluctuat în jurul valorii record post-2008 pe care a atins-o în 2016.

de creditare, prin canalul bilanțier; (vii) reducerea riscului legislativ, ca urmare a deciziilor Curții Constituționale privind Legea dării în plată și Legea conversiei creditelor în franci elvețieni la cursul istoric.

Influențe de sens opus au exercitat persistența unor obstacole structurale, importante fiind nivelul inadecvat al capitalizării firmelor mici și mijlocii autohtone (o mare parte dintre acestea având capital negativ), rentabilitatea scăzută a acestora și prevalența comportamentului de indisciplină de plată și a apelului relativ facil la insolvență, dar și gradul înalt de îndatorare a unor categorii de debitori; acestora li s-au alăturat măsuri de natură prudențială adoptate de BNR<sup>14</sup>, precum și probabila prelungire a procesului de ajustare a bilanțurilor unor segmente de clienți.



#### Grafic F

Factorii care au contribuit la modificarea standardelor de creditare pentru creditele acordate populației\*

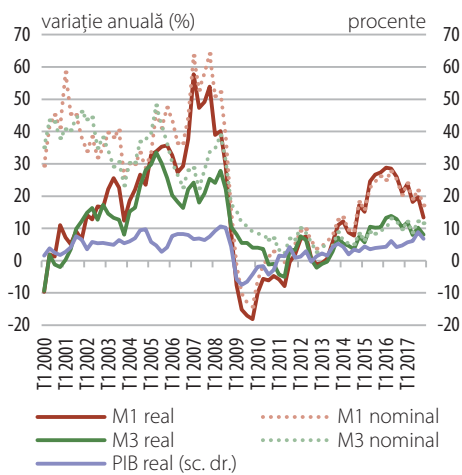
\*) medii ponderate cu fluxul trimestrial de credite

Notă: Riscul perceput cuprinde așteptările cu privire la situația economică și financiară, riscul asociat colateralului, riscul asociat industriei, așteptările privind piața imobiliară. Concurența se referă la concurența din mediul bancar, nebanca sau alte surse de finanțare. Constrângerile bilanțiere se referă la situația capitalului băncii, evoluția creditelor neperformante, deciziile de politică monetară sau prudențială ale BNR.

În acest context, edițiile succesive ale *Sondajului BNR privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației* au relevat continuarea creșterii cererii de împrumuturi a societăților nefinanciare și a celei de împrumuturi pentru locuințe a populației în primele trei trimestre ale anului, acompaniată de o evoluție fluctuantă a cererii de credite de consum (Grafic D). Aceasta din urmă pare să fi fost inclusiv consecința unei relative înăspri a standardelor de creditare aplicate de bănci pentru respectiva categorie de împrumuturi, extinsă pe parcursul întregului an (Graficele E și F). În primele două trimestre ale anului, instituțiile de credit au întărit și standardele aplicate creditelor pentru locuințe, măsura fiind apoi inversată în trimestrul III; din perspectiva termenilor creditării aferenți acestor împrumuturi, principalele modificări au constat în creșterea ponderii maxime a creditului în valoarea garanției imobiliare (LTV) și în relaxarea temporară a cerinței privind ponderea maximă a serviciului datoriei în venitul lunar. Standardele aplicate împrumuturilor acordate societăților nefinanciare au rămas însă neschimbate, mai puțin în trimestrul III, când au suferit o relativă înăsprire.

<sup>14</sup> Regulamentul BNR nr. 5/2016 pentru modificarea și completarea Regulamentului BNR nr. 17/2012.

**Grafic G**  
Masa monetară și PIB



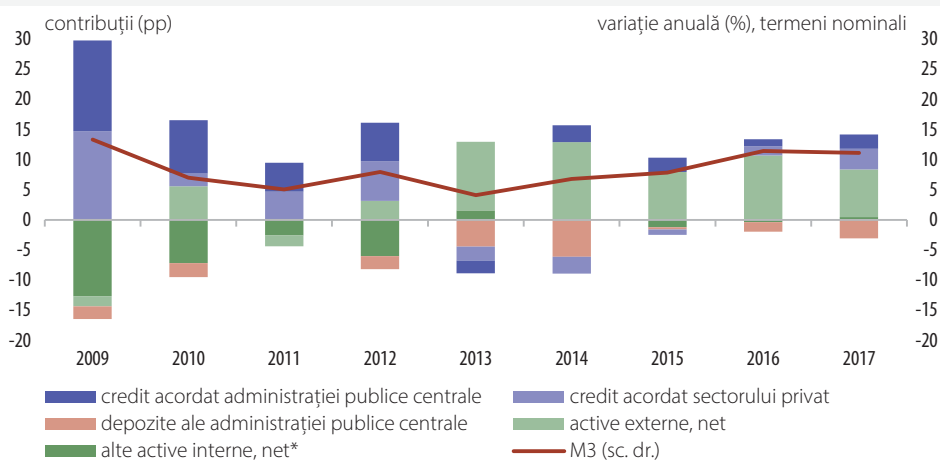
Sursa: INS, BNR

În cazul lichidității din economie, s-au consemnat următoarele:

**1.** Întreruperea creșterii gradului de monetizare a economiei (40,8 la sută la finele anului 2017, față de 41,2 la sută la sfârșitul anului 2016).

După patru ani de creștere continuă, gradul de monetizare a rămas relativ constant în 2017, în condițiile ușoarei încetiniri a ritmului mediu de creștere a masei monetare (11,1 la sută, față de 11,4 la sută în 2016 în termeni nominali, și 9,6 la sută, față de 13,2 la sută în termeni reali – Grafic G), preponderent sub influența încetinirii dinamicii anuale a intrărilor din fonduri europene.

Din perspectiva contrapartidelor masei monetare (M3), evoluția a reflectat decelerarea creșterii activelor externe nete ale sistemului bancar și, în mai mică măsură, relativa dinamizare a depozitelor administrației publice centrale (Grafic H). Influențe expansioniste, dar de intensitate relativ mai mică, au exercitat în special accelerarea avansului creditului acordat sectorului privat și creșterea mai pronunțată a deținerilor de titluri de stat ale instituțiilor de credit.



\*) pasive financiare pe termen lung, conturi de capital, alte active și alte pasive

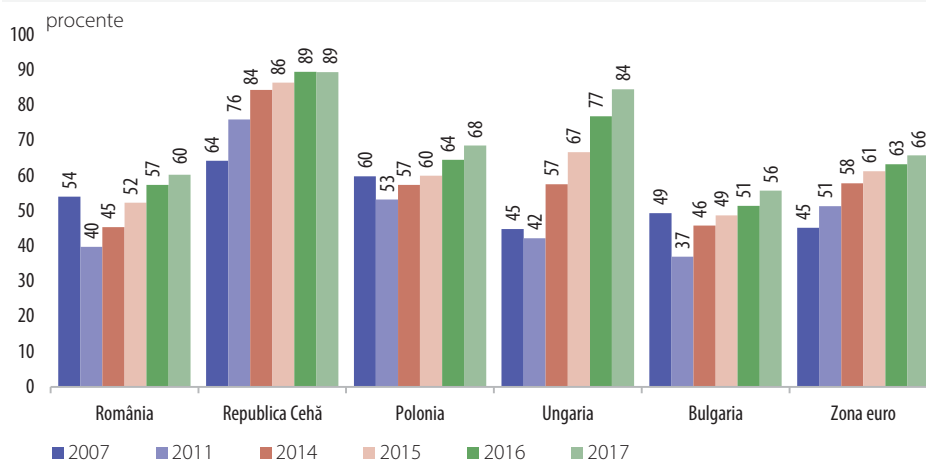
**Grafic H**  
M3 și contrapartidele sale

**2.** Consolidarea ponderii majoritare deținute de masa monetară în sens restrâns în M3 (60,2 la sută în decembrie, față de 57,3 la sută la finele anului 2016) – Grafic I.

Ponderea M1 în M3 a continuat să crească la valori record, chiar dacă relativ mai lent, evoluția – similară celei evidențiate pe plan regional – fiind de natură să apropie structura M3 de cea din zona euro.

Avansul a fost susținut de prelungirea ritmurilor înalte de creștere a numerarului în circulație și a depozitelor ON ale populației (context în care ponderea acestora în M3 a urcat la noi maxime ale perioadei post-1996, respectiv post-1994), precum și

de ritmul alert, chiar dacă în scădere, înregistrat, în special în prima parte a anului, de depozitele ON ale societăților nefinanciare. Evoluțiile au reflectat efectele conjugate ale sporirii cererii de bani pentru tranzacții curente – în corelație cu evoluția ratei și a structurii/determinanților creșterii economice – și ale continuării scăderii costului de oportunitate al deținerii de active monetare lichide, succedat



**Grafic I**  
Pondere M1 în M3,  
comparații internaționale

Sursa: BCN

de menținerea lui la valori reduse pe parcursul întregului an în cazul populației și în primele trimestre în cazul companiilor.

Spre finele anului, trendul ascendent al ponderii M1 în M3 s-a oprit însă și chiar a tins să se inverseze, cel mai probabil ca efect al ajustării conduitei politicii monetare de către BNR. Astfel, o parte relativ însemnată a deținerilor de monedă aparținând societăților nefinanciare au fost realocate înspre plasamentele la termen, mai receptive la modificarea ratelor dobânzilor specifice, care, la rândul lor, au preluat mai rapid mișcarea ascendentă a cotațiilor de pe piața monetară interbancară; pe acest fond, dinamica anuală a depozitelor la termen sub 2 ani ale societăților nefinanciare a redevenit pozitivă și s-a accelerat la un nivel record al ultimilor patru ani.

**3.** Reluarea scăderii ponderii depozitelor populației în depozitele totale ale sectorului nebanca, temporar întreruptă în 2016 (59,1 la sută în decembrie 2017, față de 59,6 la sută la finele anului 2016).

Dinamica anuală a depozitelor persoanelor fizice a consemnat pierderi succesive de ritm în a doua parte a anului, concomitent cu creșterea la valori record pentru perioada postcriză a ponderii depozitelor ON în plasamentele din M3 ale populației. Coroborate cu creșterea susținută a veniturilor populației, precum și cu dinamizarea cifrei de afaceri din comerțul cu amănuntul, evoluțiile sugerează o relativă accentuare a înclinației spre consum în acest interval, în condițiile consolidării de-a lungul celei mai mari părți a anului a optimismului privind perspectiva situației financiare/a locului de muncă și ale nivelurilor scăzute ale ratelor dobânzilor la depozitele la termen.

În acest context, dar și pe fondul dinamizării spre finele perioadei a plăților în contul fondurilor europene, precum și a cheltuielilor bugetare cu bunuri și servicii, depozitele din M3 ale societăților nefinanciare au manifestat o tendință de creștere aproape continuă. Pe ansamblul anului, variația medie a acestora a fost totuși inferioară celei din anul 2016, date fiind, printre altele, volumul mai scăzut al intrărilor din fonduri europene, dinamica în creștere a importurilor, dar și sumele mai mari distribuite sub formă de dividende acționarilor, inclusiv sectorului public<sup>15</sup>.

<sup>15</sup> Conform prevederilor Ordonanței de urgență a Guvernului nr. 29/2017 pentru modificarea art. 1 alin. (1) lit. g) din Ordonanța Guvernului nr. 64/2001 privind repartizarea profitului la societățile naționale, companiile naționale și societățile comerciale cu capital integral sau majoritar de stat, precum și la regiile autonome și pentru modificarea art. 1 alin. (2) și (3) din Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 109/2011 privind guvernarea corporativă a întreprinderilor publice.