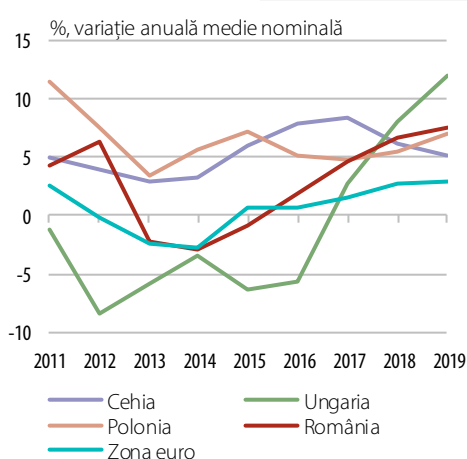


Caseta 9. Evoluția creditului acordat sectorului privat și a lichidității din economie¹

Dinamica și structura creditului acordat sectorului privat – relevante din perspectiva transmisiei monetare, dar și a convergenței cu particularitățile din zona euro și din regiune – s-au caracterizat în 2019 prin următoarele:

1. Rata de creștere a creditului acordat sectorului privat s-a menținut în apropierea nivelului record al ultimilor șapte ani atins la finele anului 2018.

Grafic A
Creditul acordat sectorului privat



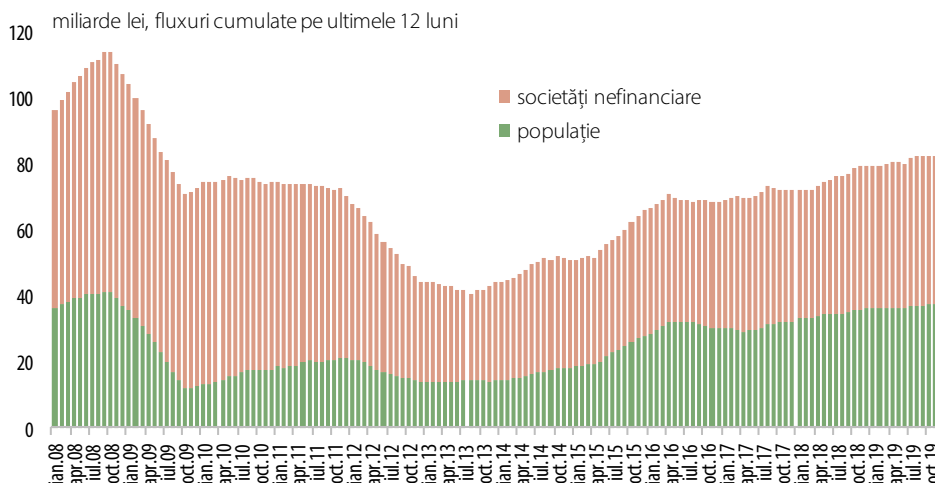
Sursa: BCN

Pe acest fond, dinamica medie a creditului acordat sectorului privat a continuat să crească în 2019, urcând de la 6,6 la sută în 2018 la 7,6 la sută – maxim al ultimilor 10 ani și al doilea vârf din regiune pentru al doilea an consecutiv (Grafic A)². Dincolo de influența altor factori, inclusiv conjuncturali³, evoluția a reflectat intensificarea creditării, în special a celei în monedă națională⁴, și mai cu seamă pe segmentul societăților nefinanciare (Grafic B), în contextul efectelor stimulative asupra cererii și ofertei de credite exercitate de: (i) scăderea de ansamblu a ratelor dobânzilor la creditele noi, rezultând din ajustarea descrescătoare relativ mai pronunțată a acestora după ascensiunea din primele luni ale anului (Grafic C), (ii) tendința ascendentă a încrederii firmelor și populației, (iii) accelerarea creșterii venitului disponibil al populației, în special pe seama câștigurilor salariale⁵, (iv) consolidarea calității activelor bancare⁶ și (v) continuarea diminuării raportului credite/depozite a nivelului sistemului bancar, acesta atingând în decembrie 2019 nivelul de 72,8 la sută – minimul ultimilor 14 ani.

Influențe de sens opus au venit din persistența unor impedimente de ordin structural în sectorul companiilor⁷, precum și din relativa înăsprire în primul trimestru al anului a standardelor de creditare aplicate împrumuturilor pentru consum și locuințe, parțial atribuibilă noilor măsuri de natură prudențială adoptate de BNR⁸, iar în a doua parte a anului, a celor aplicate creditelor companiilor. Acestea li s-au adăugat riscurile și incertitudinile generate de forma inițială a taxei

- 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. Analiza din această secțiune este realizată pe baza datelor disponibile înaintea depunerii bilanțurilor contabile auditate.
- ² În termeni reali, creșterea anuală a creditului acordat sectorului privat s-a reamplificat față de anul 2018, în premieră pentru ultimii trei ani (la 3,6 la sută, de la 1,9 la sută, medii anuale), și a atins la rândul său maximul ultimilor 10 ani.
- ³ Slăbirea influenței operațiunilor de externalizare a creditelor neperformante efectuate de instituțiile de credit, precum și efectul statistic asociat încetării activității a două instituții de credit la finele anului 2017, contrapuz celui decurgând din încorporarea unei noi instituții de credit în bilanțul agregat al instituțiilor de credit în martie 2018.
- ⁴ Dinamica anuală medie a fluxului de credite în lei, ajustat cu volumul creditelor renegociate, a urcat în 2019 la 8,1 la sută, de la 5,2 la sută în anul anterior.
- ⁵ Ritmul mediu de creștere anuală a salariului mediu net pe economie s-a majorat în 2019 la 15,0 la sută – un nou vârf al perioadei postcriză –, de la 13,1 la sută în anul precedent.
- ⁶ Rata creditelor neperformante s-a redus de la 4,95 la sută în decembrie 2018 la 4,08 la sută în decembrie 2019.
- ⁷ Ponderea mare a firmelor având capitalul propriu sub limita reglementată, disciplina financiară laxă, caracteristicile cadrului general al insolvenței.
- ⁸ Regulamentul BNR nr. 6/2018 pentru modificarea și completarea Regulamentului BNR nr. 17/2012 privind unele condiții de creditare, prin care a fost instituită plafonarea gradului de îndatorare a populației.

asupra activelor financiare ale instituțiilor de credit⁹ introdusă la 1 ianuarie 2019, dar și de unele inițiative legislative vizând sectorul bancar aflate în diferite faze ale procesului de legiferare¹⁰. Relevantă a fost probabil și temperarea dinamicii prețurilor¹¹ și a activității pe piața imobiliară rezidențială.



Grafic B
Creditele noi acordate populației
și societăților nefinanciare

Ca pondere în PIB, soldul creditului acordat sectorului privat a continuat să scadă ușor în 2019, la 25,2 la sută, de la 26,4 la sută în anul precedent, descreșteri fiind înregistrate și în economiile din regiune și zona euro, cu excepția Ungariei, după ce anii anteriori s-au caracterizat prin evoluții mixte.

2. Ponderea componentei în lei în creditul acordat sectorului privat a continuat să se mărească, ajungând la 67,6 la sută în decembrie 2019¹², de la 66,0 la sută la finele anului anterior.

Tempoul majorării s-a diminuat însă și în acest an, în condițiile unei noi restrângeri a ecarterului pozitiv dintre creșterea robustă, dar în temperare, a creditului în lei¹³ și contracția celui în valută, a cărei atenuare a fost totuși mult mai modestă decât cea consemnată în 2018 (la -1,1 la sută la finele anului 2019, de la -1,4 la sută în decembrie 2018, pe baza soldurilor exprimate în euro)¹⁴, chiar dacă dinamica acestei componente a intrat pentru scurt timp în teritoriul pozitiv, în premieră pentru ultimii șapte ani, pe seama evoluției creditelor societăților nefinanciare, asociată probabil schimburilor comerciale cu exteriorul, dar și diferențialului ratelor dobânzilor.

Și în termeni de flux, creditul în lei și-a consolidat ponderea majoritară în totalul creditelor noi acordate sectorului privat (79,6 la sută pe ansamblul anului,

⁹ Configurația taxei, stabilită prin OUG nr. 114/2018, a fost revizuită apoi la finele primului trimestru (conform OUG nr. 19/2019, aprobată de Guvern în data de 29 martie).

¹⁰ Acestea au vizat: (i) impunerea unor plafoane asupra ratelor dobânzilor la creditele populației, (ii) limitarea sumei pe care o poate percepe cesionarul de la debitorul care are calitatea de consumator la dublul sumei plătite de cesionar cedentului, (iii) eliminarea caracterului de titlu executoriu al contractelor de credit și (iv) modificarea Legii nr. 77/2016 privind darea în plată prin definirea termenului de „impreviziune”, fiind însă ulterior declarate neconstituționale.

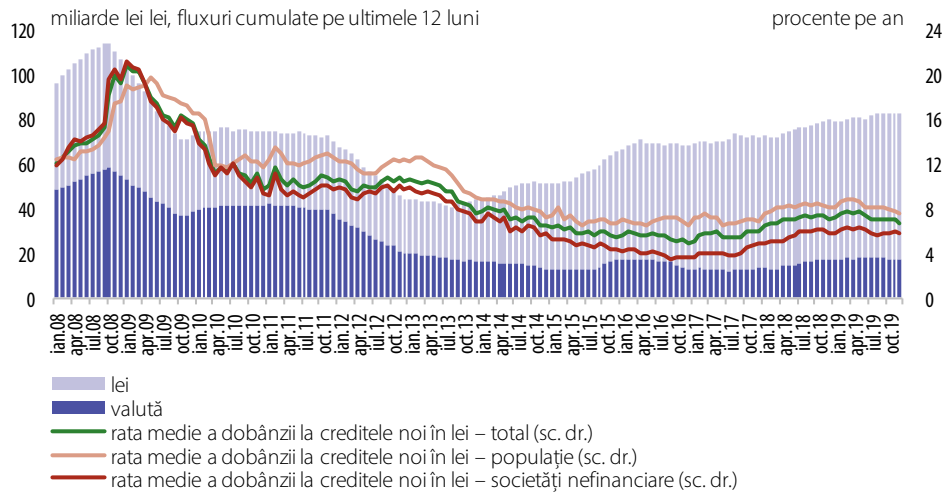
¹¹ Creșterea anuală medie a prețurilor locuințelor s-a temperat la 3,4 la sută în 2019, față de 5,6 la sută în anul precedent.

¹² Un nou maxim al perioadei post-1996.

¹³ 9,3 la sută în decembrie 2019, față de 13,5 la sută la finele anului precedent.

¹⁴ În sens opus a acționat însă efectul statistic al cursului de schimb leu/euro.

față de 78,3 la sută în 2018) – Grafic C, în condițiile accelerării creșterii acestuia, concomitent cu scăderea substanțială a dinamicii componente în valută¹⁵. La nivel sectorial, greutatea relativă a creditului în lei a continuat să se mărească vizibil pe segmentul populației, atingând recordul ultimilor peste 17 ani (76,0 la sută la finele anului 2019, față de 71,9 la sută în decembrie 2018)¹⁶, dar s-a diminuat ușor pe cel al societăților nefinanciare (la 58,3 la sută în decembrie 2019, de la 59,5 la sută la finele anului precedent), stopându-și astfel tendința ascendentă manifestată începând cu anul 2012.



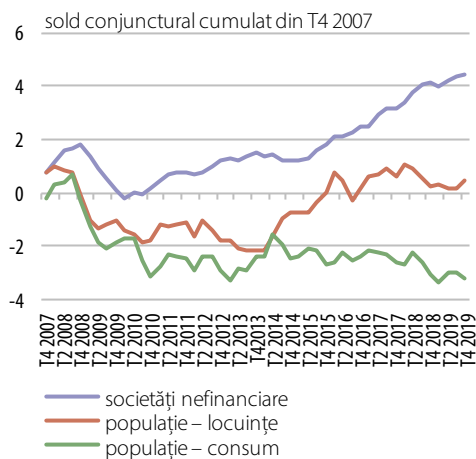
Grafic C
Creditele noi acordate sectorului privat și rata medie a dobânzii la împrumuturile în monedă națională

3. Ponderea în total a creditului acordat populației și-a cvasistopat creșterea, menținându-se în jurul nivelului de 53 la sută, ușor superior celui din zona euro, dar inferior celor înregistrate în Cehia și, mai ales, în Polonia.

Evoluția a survenit în condițiile în care creșterea robustă a creditului acordat populației s-a temperat ușor în 2019, în premieră pentru ultimii șapte ani (la 7,8 la sută, de la 9,4 la sută în 2018), în timp ce dinamica împrumuturilor societăților

nefinanciare s-a mărit considerabil, atingând un maxim al perioadei 2013-2019 (7,0 la sută, de la 3,3 la sută în 2018), cu aportul unui efect statistic favorabil¹⁷, dar mai ales pe fondul redinamizării puternice a împrumuturilor noi în lei, suprapusă ritmului în continuare alert, dar în decelerare, al celor în valută. Din perspectiva structurii pe destinații, cea mai amplă creștere a fluxului de credite a fost consemnată în agricultură, probabil inclusiv pe seama împrumuturilor pe termen scurt garantate. În servicii și industrie, ritmurile de creștere au fost moderat pozitive, cele două sectoare continuând însă să atragă peste 80 la sută din volumul creditelor noi ale societăților nefinanciare, pentru ca fluxul de credite adresat companiilor din construcții să cunoască o contracție, după creșterea substanțială din anul anterior,

Grafic D
Cererea de credite



¹⁵ Dinamica fluxului creditelor în valută ajustat cu volumul creditelor renegotiate a continuat totuși să o depășească ușor pe cea aferentă fluxului creditelor în lei.

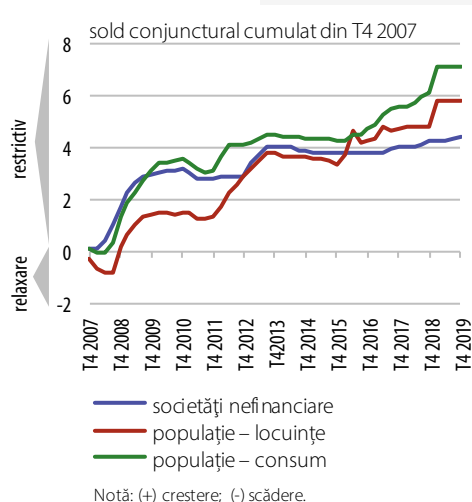
¹⁶ În condițiile în care, pe acest segment, creditele noi au fost în continuare reprezentate cvasiintegral de cele denumite în lei.

¹⁷ Datorat eliminării din bilanțul monetar agregat a două instituții de credit care și-au încetat activitatea în decembrie 2017.

evoluție dificil totuși de conciliat cu puternica dinamizare care a caracterizat acest sector în 2019.

La nivelul structurii pe maturități a stocului de credite acordate societăților nefinanciare, plusul consistent de ritm a venit mai cu seamă de pe segmentul celor pe termen mediu și lung, în corelație cu intensificarea activității investiționale, în timp ce creditele pe termen scurt, vizând acoperirea necesarului de finanțare a activității curente, și-au încetinit creșterea, îndeosebi în a doua parte a anului. În cazul creditelor acordate populației, temperarea creșterii s-a regăsit la nivelul ambelor categorii majore de împrumuturi – pentru consum, respectiv pentru locuințe (a se vedea analiza de la pct. 4).

Grafic E
Standardele de creditare



Edițiile succesive ale *Sondajului BNR privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației* au relevat, de altfel, creșterea în continuare a cererii de împrumuturi pe segmentul societăților nefinanciare, precum și o relativă constanță a cererii de credite pentru locuințe, însoțită de o evoluție ceva mai fluctuantă în cazul creditelor de consum, probabil asociată modificărilor ratelor dobânzilor aferente, caracterizate de o majorare în primele luni ale anului, urmată de o ajustare descendentă mai consistentă (Grafic D). Standardele de creditare aplicate de bănci împrumuturilor populației au cunoscut o înăsprire în primul trimestru (Grafic E), probabil în contextul noilor măsuri de natură prudențială adoptate de BNR¹⁸, iar apoi au fost menținute neschimbate, în timp ce pe segmentul companiilor standardele de creditare au fost moderat înăsprite în a doua parte a anului.

4. Creditul pentru locuințe și-a mărit din nou doar marginal ponderea majoritară în totalul creditului acordat populației (la 56,7 la sută în decembrie 2019).

Avansul creditelor pentru locuințe s-a menținut pe palierul de două cifre în 2019, dar s-a redus vizibil (10,4 la sută, față de 12,8 la sută în anul precedent), pe seama decelerării creșterii componente în lei, care a rămas totuși deosebit de alertă (20,5 la sută, față de 30,9 la sută în 2018), în condițiile continuării majorării consistente a împrumuturilor noi fără garanția statului, contrapusă noii scăderi consemnate de fluxul creditelor acordate în cadrul programului „Prima casă”¹⁹.

Creditele pentru locuințe în lei și-au mărit astfel din nou ponderea ridicată deținută în totalul împrumuturilor populației (la 40,6 la sută în decembrie 2019, de la 36,6 la sută la finele anului precedent), ajungând totodată să reprezinte 71,6 la sută din totalul creditelor cu această destinație (66,3 la sută în decembrie 2018).

¹⁸ Regulamentul BNR nr. 6/2018 pentru modificarea și completarea Regulamentului BNR nr. 17/2012 privind unele condiții de creditare, prin care a fost instituită plafonarea gradului de îndatorare a populației.

¹⁹ În condițiile în care plafonul garanțiilor de stat pentru programul „Prima casă” a fost totuși menținut la nivelul de 2 miliarde lei. Evaluările sunt realizate pe baza datelor de la CRC privind creditele acordate cu garanția statului, asociate programului „Prima casă”.

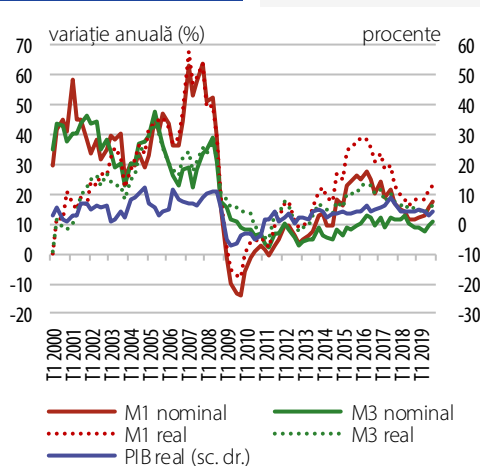
Dinamica, mult mai modestă, a creditului pentru consum și alte scopuri a cunoscut în schimb doar o scădere minoră (la 4,6 la sută, de la 5,5 la sută în 2018), în pofida unui efect statistic nefavorabil²⁰, în condițiile în care împrumuturile noi în lei au atins noi maxime istorice, atât ca medie anuală, cât și din perspectiva valorilor lunare, în contextul majorării dinamicii venitului disponibil, în special pe seama câștigurilor salariale, precum și al scăderii de ansamblu a ratelor dobânzilor aferente, atribuibilă inclusiv concurenței intense pe acest segment al pieței bancare.

Din perspectiva nivelurilor din economiile de referință, ponderea deținută în România de creditele pentru locuințe a egalat-o în anul 2019 pe cea din Polonia și a depășit-o mai vizibil pe cea din Ungaria, rămânând totuși semnificativ sub valorile înregistrate în Cehia și zona euro.

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

1. Menținerea relativ constantă a gradului de monetizare a economiei pentru al treilea an consecutiv.

Grafic F
Masa monetară și PIB



Sursa: INS, BNR

Ritmul creșterii masei monetare (M3) a fost totuși alert în 2019, acesta revenind în decembrie pe palierul de două cifre, la 10,9 la sută, implicit peste valoarea consemnată la sfârșitul anului precedent, pe fondul relaxării considerabile a execuției bugetare și al dinamizării intrărilor din fonduri europene. Dinamica anuală medie a masei monetare s-a menținut de asemenea robustă, deși s-a temperat ușor²¹ – la 9,3 la sută, față de 11,2 la sută în 2018 (Grafic F).

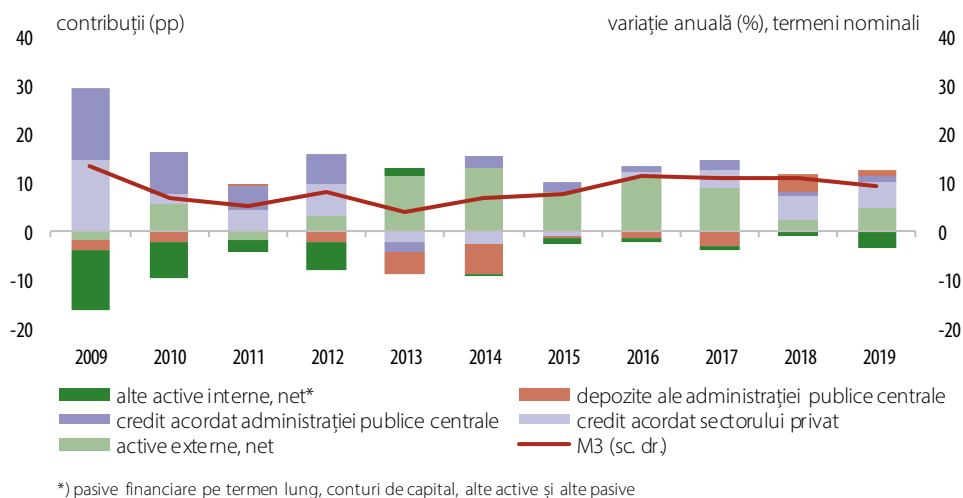
Din perspectiva contrapartidelor M3 (Grafic G), expansiunea monetară a fost determinată prioritar, pentru al doilea an consecutiv, de creditul acordat sectorului privat și într-o măsură doar ușor mai mică de activele externe nete ale sistemului bancar, al căror aport s-a mărit substanțial după scăderea amplă din anul anterior. Și creditul net acordat

sectorului public central a continuat să fie o sursă de creație monetară în 2019, dar de o dimensiune sensibil inferioară, inclusiv în raport cu anul anterior, în condițiile unei scăderi mult mai pronunțate a efectelor expansioniste ale depozitelor administrației publice centrale, față de creșterea celor venind din majorarea plasamentelor în titluri de stat ale instituțiilor de credit. Un impact contracționist neobișnuit de mare a decurs în schimb din majorarea semnificativă a variației pasivelor financiare pe termen lung, în principal pe seama conturilor de capital²².

²⁰ Asociat introducerii unei noi instituții de credit în bilanțul monetar agregat, în luna martie 2018.

²¹ În termeni reali, dinamica anuală a M3 și-a încetinit considerabil scăderea (5,2 la sută, față de 6,3 la sută în 2018, ca medii anuale).

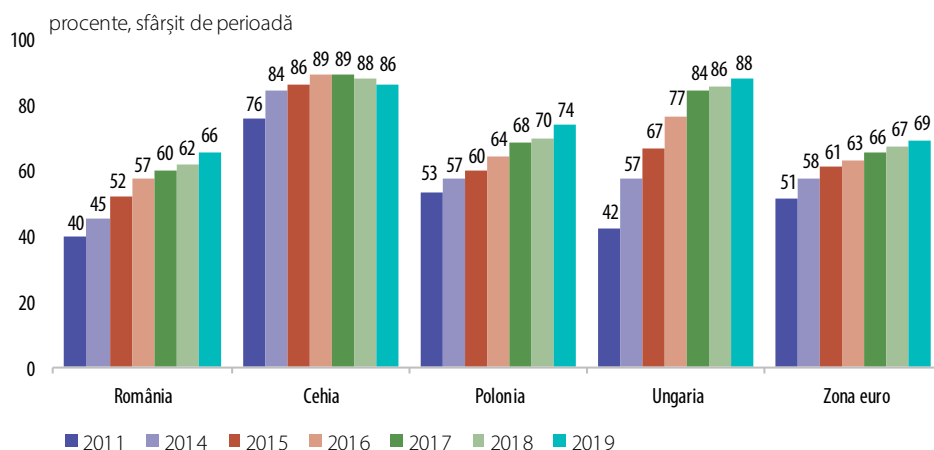
²² Creșterea amplă a acestora a avut loc în contextul aplicării valorii maxime a amortizorului de conservare a capitalului începând cu 1 ianuarie 2019, respectiv de 2,5 la sută din valoarea totală a expunerilor la risc, de la 1,875 la sută în anul precedent, ca urmare a finalizării etapei de tranziție a implementării acestuia.



Grafic G
M3 și contrapartidele sale

2. Accelerarea creșterii ponderii majoritare deținute de masa monetară în sens restrâns (M1) în masa monetară, aceasta urcând la 65,5 la sută în decembrie 2019, de la 61,7 la sută în decembrie 2018 – Grafic H.

Similară ca sens majorității evoluțiilor din regiune (exceptând Cehia), creșterea a fost mai pronunțată în România, ridicând ponderea agregatului M1 în masa monetară la un nivel record al ultimilor peste 25 de ani și cvasianulând decalajul structural al M3 față de zona euro. Mișcarea a fost consecința reaccentuării divergenței dintre dinamica în creștere a agregatului monetar M1 și cea în scădere a depozitelor la termen sub 2 ani, care a reintrat în teritoriul negativ la finele anului.



Grafic H
Ponderea M1 în M3,
comparații internaționale

Sursa: BCN

În condițiile unei variații relativ constante a numerarului în circulație, plusul consistent de ritm al celei mai lichide componente a M3 a venit din reacelerarea creșterii depozitelor ON ale societăților nefinanciare, alături de menținerea la valori deosebit de înalte a dinamicii plasamentelor similare ale populației²³. Evoluțiile au reflectat sporirea cererii de bani pentru tranzacții curente, în corelație cu creșterea solidă a economiei și a consumului privat, precum și cu accelerarea considerabilă a

²³ Ponderea în M3 a depozitelor ON ale societăților nefinanciare a consemnat astfel un nou record al perioadei post-1993, iar cele aparținând populației au atins un nou maxim istoric.

creșterii veniturilor populației, în principal pe seama celor salariale, în contextul accentuării caracterului prociclic al politicii fiscale și a celei de venituri. Creșterea depozitelor la termen sub doi ani a continuat însă să decelereze, în principal pe seama evoluției celor deținute de populație, dar și ca urmare a prelungirii declinului dinamicii plasamentelor societăților nefinanciare, asociat inclusiv plăților suplimentare de dividende efectuate de entitățile cu capital de stat.

Pe acest fond, ponderea în M3 a depozitelor ON a urcat la maximum perioadei post-aprilie 1994 (48,0 la sută, în decembrie 2019), în timp ce greutatea relativă a numerarului în circulație a cunoscut o nouă corecție descrescătoare ușoară (17,5 la sută, la finele anului 2019).

3. Prolungirea tendinței general ascendente a ponderii depozitelor populației în depozitele totale ale sectorului nebanca (60,5 la sută în decembrie 2019, față de 60,3 la sută la finele anului 2018).

Evoluția s-a produs pe fondul continuării majorării dinamicii plasamentelor bancare ale populației, până la o medie anuală de 11,6 la sută (de la 10,9 la sută în 2018), în corelație cu accelerarea creșterii venitului disponibil.

Depozitele societăților nefinanciare și-au temperat însă semnificativ ritmul de creștere, care s-a plasat astfel pentru al doilea an consecutiv, de această dată mai vizibil, sub cel înregistrat pe segmentul populației (la 7,3 la sută, comparativ cu 10,0 la sută în anul precedent), probabil sub influența plăților de dividende efectuate către sectorul public, dar și a dinamicii în creștere a cheltuielilor cu salariile.