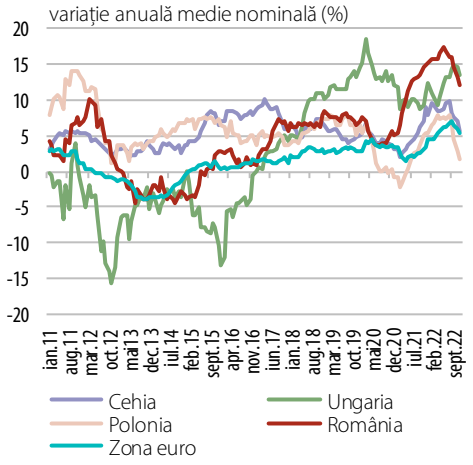
Caseta 5. Evoluția creditului acordat sectorului privat și a lichidității din economie[1]

În anul 2022, dinamica și structura creditului acordat sectorului privat – relevante din perspectiva formulării și transmisiei politicii monetare, precum și a convergenței cu evoluțiile monetare din zona euro și din regiune – au reflectat influențele decurgând din continuarea creșterii robuste a economiei și din ascensiunea puternică a ratei inflației, precum și din prelungirea unor programe guvernamentale de sprijin, dar și din ajustarea considerabilă a conduitei politicii monetare de către banca centrală. Astfel:



Sursa: BCN

Grafic A
Creditul acordat sectorului privat (evoluție lunară)

1. Dinamica anuală a creditului acordat sectorului privat și-a prelungit ascensiunea în prima parte a anului 2022, pentru ca apoi să se înscrie pe o traiectorie gradual descrescătoare, relativ în linie cu evoluțiile observate în zona euro și pe plan regional (Grafic A).

Creditul acordat sectorului privat a continuat să-și mărească dinamica anuală în prima parte a anului[2], în corelație cu creșterea economică încă solidă și cu accelerarea creșterii câștigurilor salariale, dar și cu majorarea costurilor materiale ale firmelor, implicit a necesarului de finanțare a activității curente a acestora, precum și cu amplificarea volumului creditelor acordate în cadrul programului „IMM Invest"[3]. Influențe stimulative pe partea ofertei de credite au decurs și din continuarea consolidării calității activelor bancare[4] și a scăderii raportului credite/depozite la nivelul sistemului bancar (până la sub 70 la sută în 2021).

Schimbarea de direcție a dinamicii creditului acordat sectorului privat la mijlocul anului 2022 și scăderea ulterioară a acesteia[5] au fost antrenate de decelerarea relativ abruptă a creșterii componentei în lei, pe fondul ascensiunii tot mai pronunțate a ratelor dobânzilor (Grafic B) și al înăspririi standardelor de creditare aplicate de bănci pentru împrumuturile ambelor segmente principale de clienți, dar și în contextul diminuării în semestrul II a aportului programelor guvernamentale („IMM Invest", „Noua casă"). Influențele astfel exercitate au fost contrabalansate totuși

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.

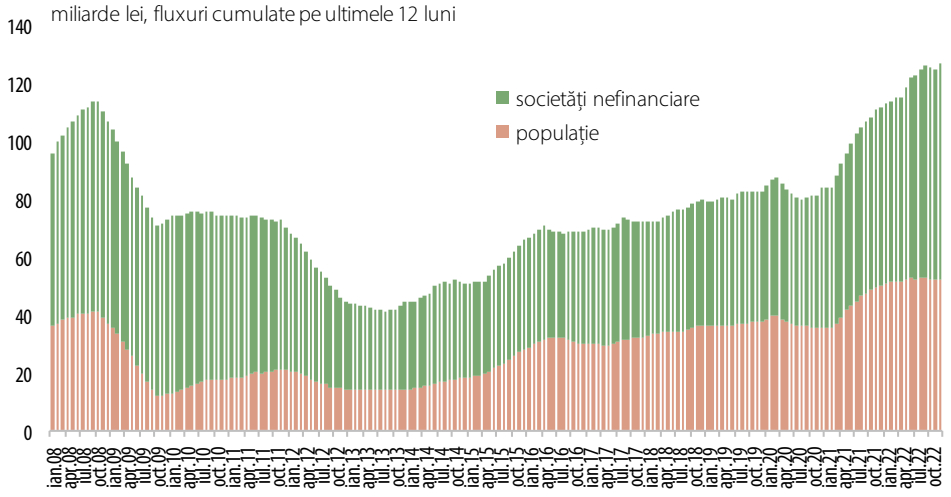
2 Aceasta a urcat în luna iunie la 17,5 la sută, un maxim al ultimilor 13 ani, de la 14,8 la sută în decembrie 2021. Totodată, în prima parte a anului, volumele lunare ale principalelor categorii de credite noi în monedă națională au consemnat niveluri record.

3 Introdus în contextul crizei pandemice, programul de ajutor de stat „IMM Invest" presupune garantarea de către stat a până la 90 la sută din valoarea unor credite în lei acordate IMM și microîntreprinderilor și subvenționarea dobânzii pentru o perioadă determinată (extinsă în septembrie 2022 de la opt la 12 luni), precum și a altor costuri ale finanțării (comisioane de administrare și risc), pe toată durata creditului. Plafonul garanțiilor aprobat pentru anul 2022 a fost majorat la 17,75 miliarde lei (de la 15 miliarde lei în anul anterior), iar cel al ajutoarelor de stat s-a situat la circa 1,9 miliarde lei.

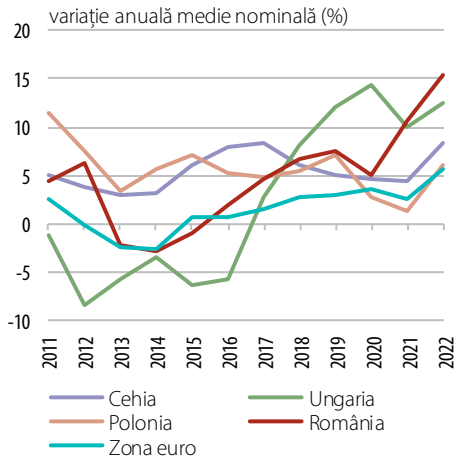
4 Rata creditelor neperformante a continuat să scadă în 2022, ajungând în luna decembrie la 2,65 la sută, de la 3,35 la sută la finele anului precedent.

5 Până la 12,1 la sută în decembrie 2022. În termeni reali, creșterea anuală a creditului acordat sectorului privat a decelerat considerabil, intrând în teritoriul negativ în octombrie 2022, pentru prima dată în ultimii șape ani și jumătate.

într-o oarecare măsură de cele decurgând din dinamizarea puternică a creditului în valută acordat firmelor.



Grafic B
Creditele noi acordate populației și societăților nefinanciare



Sursa: BCN

Grafic C
Creditul acordat sectorului privat (evoluție anuală)

Pe ansamblul anului, ritmul de creștere a creditului sectorului privat a continuat însă să se mărească sensibil, de la 10,7 la sută în 2021, la 15,4 la sută[6], atingând astfel vârful ultimilor 14 ani, precum și cel mai înalt nivel din regiune, chiar și în condițiile creșterilor semnificative evidențiate în țările de comparație (Grafic C).

În contextul ascensiunii puternice a PIB nominal, raportul dintre soldul creditului acordat sectorului privat și PIB și-a întrerupt în 2022 tendința crescătoare din precedenții doi ani, reducându-se semnificativ, la 25,8 la sută, de la 27,3 la sută în 2021, însă modest în raport cu scăderile înregistrate în zona euro și în statele din regiune, de la niveluri totuși considerabil mai ridicate.

2. Ponderea componentei în lei în totalul creditului acordat sectorului privat și-a stopat trendul ascendent din ultimii zece ani, diminuându-se la 68,9 la sută la finele anului, de la 72,4 la sută[7] în decembrie 2021.

Inflexiunea s-a produs în condițiile în care creșterea componentei în valută a accelerat puternic pe parcursul anului (până la 26,7 la sută în decembrie, de la 2,2 la sută la finele anului 2021, pe baza soldurilor exprimate în euro), iar cea a creditului în lei a frânat considerabil în semestrul II (la 6,6 la sută în decembrie), după ce în primele două trimestre s-a menținut la maximul ultimilor șase ani (circa 20 la sută).

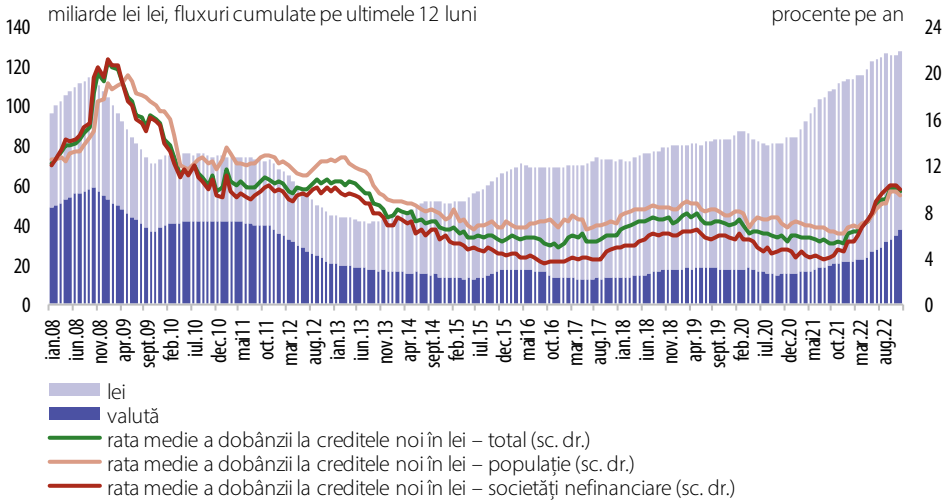
6 În termeni reali, media dinamicii anuale s-a redus la 1,6 la sută, de la 5,4 la sută în anul anterior.

7 Valoare foarte apropiată de recordul perioadei post-1995.

Ascensiunea dinamicii creditului în valută a fost propulsată de creșterea abruptă a ritmului împrumuturilor societăților nefinanciare, în contextul necesarului ridicat de finanțare a activității curente a firmelor, dar și în condițiile influențelor stimulative venite probabil temporar din diferențialul ratei dobânzii și din comportamentul cursului de schimb al leului. Ponderea componentei în lei în soldul creditelor acordate acestui sector a consemnat astfel prima scădere din ultimii trei ani, ajungând la 55,1 la sută în decembrie 2022, de la 62,8 la sută la finele anului precedent – un vârf al ultimilor 26 de ani –, în timp ce pe segmentul populației greutatea relativă a creditului în monedă națională a continuat să crească, dar mai temperat, până la 85,6 la sută la finele anului, un maxim al ultimilor 21 de ani, de la 83,3 la sută în decembrie 2021.

3. Ponderea în total a creditului acordat populației și-a accentuat descreșterea, coborând sub 50 la sută în premieră în ultimii șase ani (47,2 la sută în decembrie, de la 50,7 la sută în decembrie 2021); astfel, ea și-a mărit distanța față de valorile semnificativ mai înalte din Polonia și Cehia, dar și în raport cu nivelul din zona euro, pe care l-a devansat ușor în perioada 2016-2020.

Evoluția a fost consecința amplificării ecartului pozitiv dintre dinamica anuală medie a creditului acordat societăților nefinanciare, care a continuat să se mărească alert (la 22,5 la sută, de la 14,1 la sută în 2021), și ritmul de creștere a împrumuturilor populației, care s-a menținut relativ constant ca medie (7,7 la sută, față de 7,5 la sută în 2021), în condițiile inversării traiectoriei ascendente a acestuia chiar din primul trimestru al anului.



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

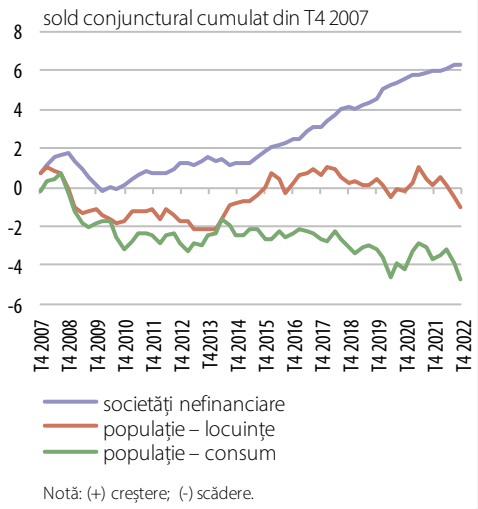
Accelerarea creșterii creditului acordat societăților nefinanciare (a se vedea și evoluția împrumuturilor noi, ilustrată în Graficul D) s-a datorat de această dată componentei în valută, a cărei dinamică anuală și-a accentuat puternic trendul ascendent, ajungând la un nivel mediu de 24,7 la sută, de la 4,2 la sută în anul 2021 (ritmuri calculate pe baza soldurilor exprimate în euro)[8]. Și componenta în monedă națională a înregistrat o creștere de ritm pe ansamblul anului, însă doar ușoară (la 21,3 la sută,

[8] Respectiv la 43,3 la sută în decembrie 2022, de la 8,8 la sută în decembrie 2021.

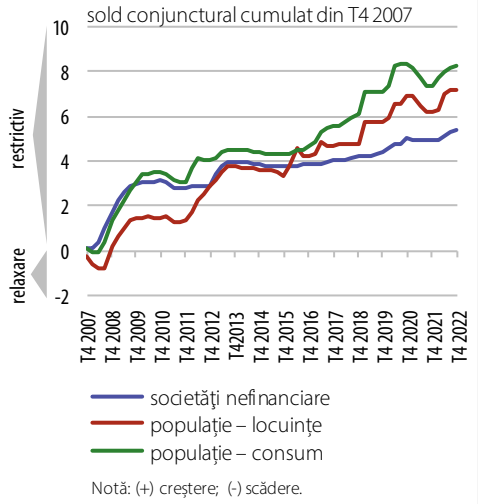
de la 20,0 la sută în 2021), dată fiind decelerarea relativ abruptă a acestuia în semestrul II, inclusiv în contextul scăderii aportului programului „IMM Invest".

La nivel sectorial, creditele noi acordate societăților nefinanciare au continuat să consemneze plusuri de ritm în agricultură și mai ales în industrie, în timp ce în construcții și servicii dinamica acestora a scăzut față de anul precedent, rămânând totuși la valori de două cifre. Structura pe destinații a rămas însă, în linii mari, similară celei din anii precedenți, sectorul industriei și cel al serviciilor continuând să atragă circa 80 la sută din fluxul total de credite.

Grafic E
Cererea de credite



Notă: (+) creștere; (-) scădere.



Notă: (+) creștere; (-) scădere.

Grafic F
Standardele de creditare

Din perspectiva structurii pe maturități, contribuția decisivă la accelerarea ascensiunii creditului acordat societăților nefinanciare au avut-o împrumuturile pe termen scurt, a căror dinamică medie a înregistrat o creștere deosebit de amplă, la 38,6 la sută, de la 3,3 la sută în anul 2021[9], pe fondul amplificării necesarului de finanțare a activității curente a firmelor, în contextul costurilor ridicate cu energia, materiile prime și transportul, precum și al blocajelor persistente în lanțuri globale de producție și aprovizionare. La rândul ei, dinamica anuală a creditelor pe termen mediu și lung a rămas ridicată ca valoare medie (la 17,6 la sută), inclusiv pe fondul dinamizării investițiilor în a doua parte a anului, reducându-se doar marginal în raport cu anul 2021.

Evoluțiile s-au corelat în linii mari cu edițiile succesive ale *Sondajului BNR privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației*, potrivit cărora cererea de împrumuturi a societăților nefinanciare și-a prelungit tendința ascendentă în prima parte anului, iar apoi a stagnat (Grafic E), în timp ce standardele de creditare s-au înăsprit progresiv din trimestrul II (Grafic F), iar termenii creditării chiar din debutul anului (prin majorarea primei solicitate pentru creditele mai riscante, a costurilor creditării altele decât dobânzile, precum și a cerințelor de colateral și garanții). Pe segmentul populației, sondajele au relevat o cerere de credite încă semnificativă în prima jumătate a anului – atât pentru locuințe, cât și pentru consum –, care a scăzut considerabil ulterior, dar și o înăsprire a standardelor de creditare de-a lungul întregului an, mai pronunțată în primele două trimestre. Și termenii creditării s-au înăsprit, însă neuniform din perspectiva principalelor categorii de împrumuturi și relativ fluctuant, influențe restrictive decurgând, pe ansamblul perioadei, în principal din majorarea *spread*-ului ratei medii a dobânzii față de IRCC și din scăderea ponderii maxime a creditului în valoarea garanției imobiliare.

9 Inclusiv în condițiile accelerării pronunțate a creșterii medii anuale a totalului creditelor reînnoibile automat și acordate pe descoperit de cont (la 44,5 la sută).

4. Ponderea majoritară a creditului pentru locuințe în totalul creditului acordat populației a continuat să se mărească în 2022, dar în condițiile unei noi încetiniri de ritm, ajungând la 61,9 la sută în decembrie, de la 61,3 la sută în decembrie 2021.

Temperarea ritmului creșterii acesteia s-a datorat descreșterii mai pronunțate de dinamică consemnate de creditul pentru locuințe în raport cu cea evidențiată în cazul împrumuturilor pentru consum și alte scopuri[10]. Din perspectiva ritmurilor medii anuale de creștere, evoluțiile au fost chiar opuse ca sens, în premieră pentru ultimii cinci ani, dinamica creditelor pentru locuințe înregistrând o scădere, în timp ce variația celor pentru consum și alte scopuri a continuat să crească.

În anul 2022, creditele pentru locuințe în lei au receptat relativ mai intens[11] impactul majorării ratelor dobânzilor și al înăspririi standardelor de creditare, alături de efectele incertitudinii generate de prelungirea războiului din Ucraina. Astfel, dinamica lor anuală și-a accelerat considerabil descreșterea în semestrul II, până la un nivel de o cifră (8,9 la sută în decembrie, de la 20,4 la sută în luna similară a anului 2021), inclusiv pe seama evoluției împrumuturilor acordate cu garanția statului[12,13], dar și în condițiile intensificării puternice a operațiunilor de renegociere în a doua parte a anului, care a ridicat la un maxim istoric fluxul de împrumuturi cu această destinație.

Soldul componentei în valută a continuat să scadă însă într-un ritm similar celui din anul precedent (-11,3 la sută, pe baza soldului exprimat în euro), astfel încât ponderea creditelor pentru locuințe în lei s-a mărit pe mai departe, ajungând la 83,8 la sută în decembrie 2022, de la 81,1 la sută în urmă cu 12 luni.

Creditul pentru consum și alte scopuri în lei și-a redus mai moderat dinamica anuală, la 5,0 la sută în decembrie 2022, de la 8,6 la sută la finele anului anterior[14], dar în condițiile accelerării descreșterii acesteia în semestrul II, în principal pe fondul ascensiunii mai pronunțate a ratelor dobânzilor.

Comparativ cu nivelurile din regiune și din zona euro, ponderea deținută în România de creditul pentru locuințe a rămas în apropierea celei din Polonia, superioară celei din Ungaria, însă inferioară indicatorului similar din Cehia și din zona euro.

Dinamica și structura lichidității din economie au fost, de asemenea, marcate puternic de contextul specific al anului 2022, relevante din această perspectivă fiind îndeosebi următoarele:

---

10 Dinamica anuală a creditului pentru locuințe s-a redus la 5,4 la sută în luna decembrie, de la 12,9 la sută la finele anului 2021, iar cea a împrumuturilor pentru consum și alte scopuri s-a diminuat la 2,6 la sută, de la 4,9 la sută.

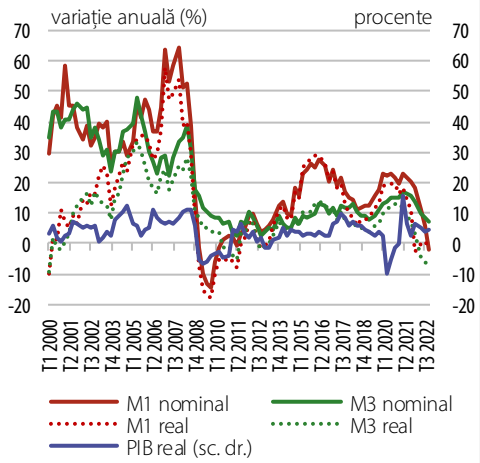
11 Date fiind caracteristicile specifice ale acestor împrumuturi, precum valoarea ridicată și durata extinsă.

12 Pe ansamblul anului 2022, plafonul garanțiilor de stat pentru programul „Noua casă" a fost menținut la 1,5 miliarde lei. Evaluările sunt realizate pe baza datelor de la CRC privind creditele acordate cu garanția statului, asociate programului „Noua casă".

13 Dinamica anuală medie a creditului în lei pentru locuințe s-a redus astfel în 2022 la 16,0 la sută, de la 18,9 la sută în 2021.

14 Ca medie anuală, aceasta a continuat însă să se majoreze în 2022, la 7,2 la sută, de la 5,2 la sută în anul anterior.

1. Scăderea considerabilă a gradului de monetizare a economiei – la 42,8 la sută, de la maximul istoric de 47,5 la sută atins în 2021 –, evidențiată și în zona euro, precum și în statele din regiune, caracterizate însă prin niveluri mult mai ridicate ale raportului dintre M3 și PIB.

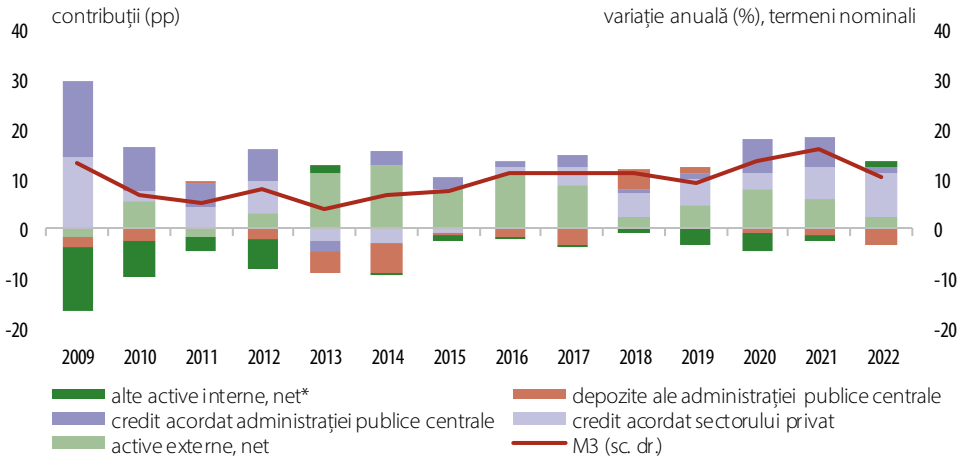


Sursa: INS, BNR

Grafic G
Masa monetară și PIB

Dinamica anuală a masei monetare (M3) s-a redus semnificativ în 2022 – la 10,5 la sută[15], de la un nivel mediu de 16,0 la sută atins în 2021, reprezentând un maxim al ultimilor 14 ani (Grafic G) –, în contextul continuării procesului de consolidare bugetară și al majorării deținerilor de instrumente financiare alternative ale populației (în principal, titluri de stat), dar și în condițiile deteriorării accentuate a soldului balanței comerciale, inclusiv ca efect al înrăutățirii raportului de schimb. Influențe modeste de sens opus au venit din amplificarea sumelor aferente fondurilor europene, precum și din noua ascensiune consemnată, ca medie anuală, de dinamica creditului sectorului privat.

Din perspectiva contrapartidelor M3 (Grafic H), temperarea expansiunii monetare s-a datorat în principal decelerării creșterii activelor externe nete ale sistemului bancar, precum și scăderii dinamicii creditului net acordat administrației publice centrale, inclusiv pe seama majorării variației depozitelor acestui sector, al căror impact a fost doar în mică măsură contrabalansat de evoluția creditului acordat sectorului privat.

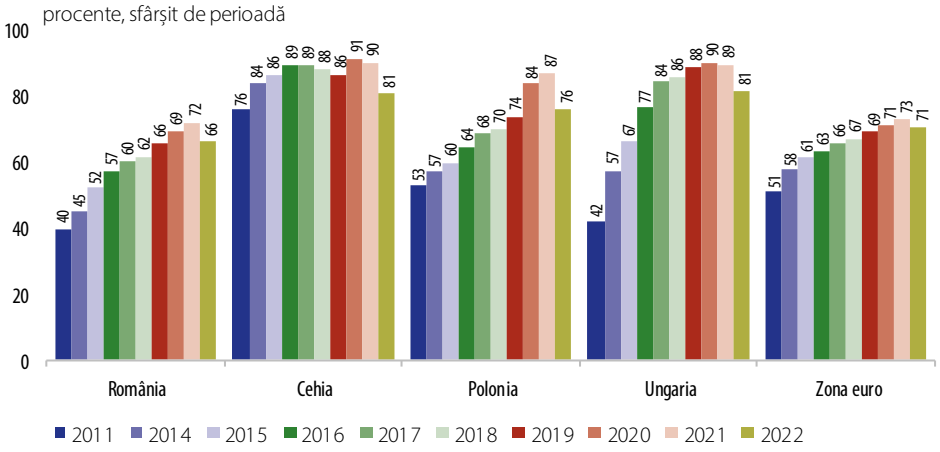


*) pasive financiare pe termen lung, conturi de capital, alte active și alte pasive

Grafic H
M3 și contrapartidele sale

15 În termeni reali, dinamica anuală a M3 și-a accentuat declinul, inclusiv pe fondul ascensiunii alerte a ratei anuale a inflației, coborând în teritoriul negativ, la -2,7 la sută ca medie a anului 2022, de la 10,5 la sută în anul anterior.

2. Scăderea substanțială a ponderii masei monetare în sens restrâns (M1) în agregatul monetar M3, după 10 ani de creștere neîntreruptă, aceasta reducându-se la 66,0 la sută la finele anului 2022 (Grafic I), de la 72,1 la sută în decembrie 2021[16].



Grafic I
Ponderea M1 în M3, comparații internaționale

Sursa: BCN

Scăderea a fost mult inferioară ca amplitudine declinului consemnat în țările din regiune – de la niveluri totuși mult mai ridicate –, dar a devansat-o semnificativ pe cea din zona euro, față de care decalajul structural al M3 a fost practic recuperat în 2021.

Reducerea greutății relative a celui mai lichid agregat monetar a fost rezultatul divergenței majore evidențiate în 2022 între dinamica descrescătoare a M1 și cea ascendentă a depozitelor la termen sub 2 ani, reflectând procesul de realocare de monedă dinspre depozite ON în lei și în valută către plasamente la termen, cu precădere în monedă națională, ce s-a amorsat și intensificat pe parcursul anului, în contextul creșterii ratelor dobânzilor și al evoluției cursului de schimb leu/euro.

Astfel, dinamica anuală a M1 a consemnat un amplu declin, intrând spre finele anului 2022 în teritoriul negativ[17] și înjumătățindu-și valoarea medie – la 10,3 la sută, de la 21,7 la sută în 2021 –, în principal ca efect al decelerării puternice a creșterii depozitelor ON în lei și în valută ale populației și societăților nefinanciare (la 11,6 la sută, de la 24,6 la sută în anul precedent), dar și sub influența descreșterii variației numeralului în circulație (la 6,6 la sută, de la 13,9 la sută în anul 2021).

În schimb, depozitele la termen sub 2 ani și-au accelerat considerabil creșterea, până la 11,8 la sută ca medie anuală – maximul ultimilor 12 ani –, de la 4,5 la sută în anul precedent, prioritar pe seama evoluției plasamentelor societăților nefinanciare, dar și cu aportul depozitelor populației, care s-a mărit pronunțat spre finele anului.

16 Cea mai înaltă valoare din ultimii 28 de ani.

17 În premieră din februarie 2013.

Pe acest fond, ponderea în M3 a depozitelor ON s-a înscris încă din debutul anului pe o traiectorie descendentă, ce s-a accentuat mai cu seamă în semestrul II, atingând nivelul de 49,2 la sută în decembrie 2022, față de 55,0 la sută la finele anului 2021, iar cea a numerarului în circulație a consemnat o nouă corecție descrescătoare minoră, ajungând la 16,8 la sută în decembrie 2022, de la 17,0 la sută în luna similară a anului anterior.

3. Menținerea relativ constantă la finele anului 2022 a ponderii depozitelor populației în totalul depozitelor sectorului nebancar – la 59,0 la sută, față de 59,2 la sută în decembrie 2021 – după scăderea ușoară consemnată în anul precedent.

Stoparea scăderii acestei ponderi s-a datorat exclusiv evoluțiilor din ultimul trimestru al anului, caracterizate printr-o relativă redresare a dinamicii depozitelor totale ale populației, ce a contrastat cu accentuarea descreșterii ritmului plasamentelor similare ale societăților nefinanciare.

Ca medie anuală, dinamica depozitelor persoanelor fizice a scăzut însă mai pronunțat față de cea a plasamentelor societăților nefinanciare, accentuându-și descreșterea în raport cu anul precedent (la 6,3 la sută, de la 12,7 la sută), în contextul unei cereri de consum încă robuste și al ascensiunii inflației, precum și ca urmare a accelerării creșterii deținerilor de titluri de stat ale populației.

Inclusiv pe acest fond, reducerea dinamicii depozitelor societăților nefinanciare a fost mai modestă (la 15,4 la sută, de la 18,9 la sută în 2021), date fiind și accelerarea creșterii creditului acordat sectorului, precum și sporirea sumelor încasate de la buget – mai ales în contul fondurilor europene și al investițiilor publice –, ce au atenuat influențele contrare venite din creșterea plăților de impozite (impozit pe profit, taxe nefiscale) și de dividende, ca și din mărirea cheltuielilor cu salariile.