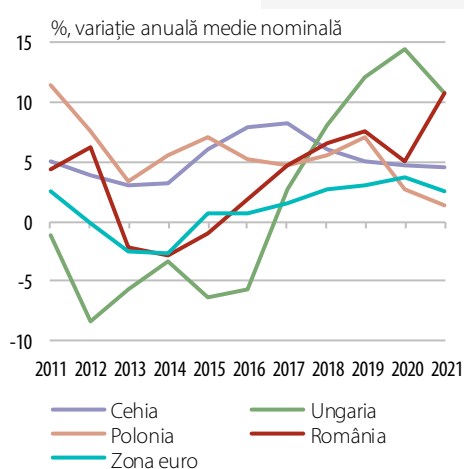


Caseta 5. Evoluția creditului acordat sectorului privat și a lichidității din economie¹

Dinamica și structura creditului acordat sectorului privat – relevante din perspectiva formulării și transmisiei politicii monetare, dar și a convergenței cu evoluțiile monetare din zona euro și din regiune – și-au accentuat în 2021 tendințe majore conturate în semestrul II al anului precedent. Astfel:

1. Dinamica anuală a creditului acordat sectorului privat și-a accelerat considerabil ascensiunea, îndeosebi în semestrul I, urcând la mijlocul anului pe palierul de două cifre și atingând în luna decembrie un maxim al ultimilor 12 ani și jumătate.

Grafic A
Creditul acordat sectorului privat



Sursa: BCN

Ritmul mediu de creștere a creditului acordat sectorului privat s-a mărit astfel la 10,7 la sută – un vârf al ultimilor 12 ani și al doilea cel mai înalt nivel din regiune² (Grafic A) –, depășindu-l de peste două ori pe cel în scădere ușoară consemnat în 2020, de 5,1 la sută³. Evoluția a fost rezultatul intensificării puternice a activității de creditare în monedă națională, atât pe segmentul populației, cât și pe cel al societăților nefinanciare, ce s-a concretizat în valori anuale record ale fluxurilor principalelor categorii de credite, în contextul efectelor stimulative exercitate asupra cererii și ofertei de credite de: (i) creșterea deosebit de solidă a economiei, în condițiile unui parcurs neuniform totuși, și ameliorarea încrederii firmelor în toate sectoarele majore; (ii) prelungirea programelor guvernamentale destinate susținerii activității/lichidității firmelor și a populației (în principal „IMM Invest România”⁴, dar și „Programul de creditare cu garanții de stat pentru companiile mari” și programul „Noua casă”); (iii) continuarea descreșterii/ menținerea la valori relativ joase a ratelor dobânzilor la creditele noi în lei (Grafic C); (iv) evoluțiile general favorabile de pe piața muncii, implicând și o reamplificare ușoară a dinamicii medii a câștigului salarial⁵, inclusiv pe fondul măsurilor guvernamentale vizând păstrarea locurilor de muncă; (v) consolidarea calității

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.

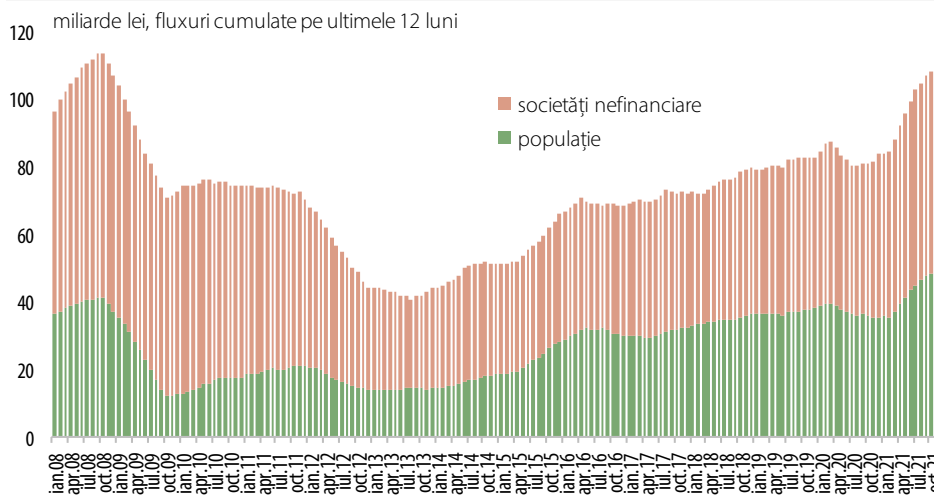
² Pentru al patrulea an consecutiv. În zona euro și în țările din regiune, creșterea anuală a creditului acordat sectorului privat a decelerat pe ansamblul anului față de 2020.

³ Și în termeni reali, dinamica anuală medie a creditului acordat sectorului privat s-a dublat, rămânând însă semnificativ mai joasă în condițiile ascensiunii ratei anuale a inflației (la 5,4 la sută – maximum ultimilor 12 ani –, față de 2,4 la sută în anul 2020).

⁴ Program de ajutor de stat aprobat în contextul crizei pandemice prin OUG nr. 42/2020 și completat prin OUG nr. 89/2020, prin care statul garantează până la 90 la sută din valoarea unor credite în lei acordate IMM și microîntreprinderilor și subvenționează dobânda pe o perioadă de opt luni de la data acordării creditului și alte costuri ale finanțării (comisioane de administrare și risc) pe toată durata de derulare a acestuia; plafonul de garanții de stat aferent programului „IMM Invest România” a fost în valoare de 15 miliarde lei în anul 2021 și de 20 miliarde lei în anul precedent.

⁵ Ritmul mediu de creștere anuală a câștigului salarial mediu net pe economie s-a majorat în 2021 la 7,2 la sută, de la 6,7 la sută în anul precedent, însă a rămas vizibil sub nivelul din perioada prepandemie (15,0 la sută în 2019, reprezentând maximum perioadei post-2008).

activelor bancare⁶; (vi) continuarea creșterii moderate a prețurilor pe piața imobiliară rezidențială⁷; (vii) relativa relaxare a standardelor de creditare aplicate de bănci împrumuturilor populației – atât în cazul celor pentru locuințe, cât și al celor pentru consum –, concomitent cu păstrarea relativ nemodificată a celor de pe segmentul companiilor (Grafic E). Efecte pozitive asupra dinamicii soldului creditului, dar de mică intensitate, au decurs și din temperarea ritmului operațiunilor de externalizare a creditelor, efectuate de instituțiile de credit.



Grafic B
Creditele noi acordate populației și societăților nefinanciare

Raportul între soldul creditului acordat sectorului privat și PIB a continuat să se mărească ușor în 2021 – la 27,4 la sută, de la 26,7 la sută în anul precedent⁸ –, evoluție observată și în Cehia, în timp ce în zona euro și în celelalte economii din regiune el a consemnat descreșteri, dar de la niveluri semnificativ mai înalte, de 105,5 la sută în zona euro, respectiv 52,5 la sută în Polonia și 39,6 la sută în Ungaria.

2. Ponderea componentei în lei în creditul acordat sectorului privat și-a accelerat creșterea, ajungând la 72,4 la sută în decembrie 2021⁹, de la 69,5 la sută la finele anului precedent.

Tempoul majorării acestei ponderi s-a mărit pe fondul amplificării ecartului pozitiv dintre dinamica în ascensiune alertă a creditului în lei (până la 19,6 la sută în decembrie 2021, cea mai înaltă valoare post-aprilie 2016, de la 8,5 la sută la finele anului precedent) și ritmul de creștere a împrumuturilor în valută, care a devenit ușor pozitiv în acest an (2,2 la sută în decembrie 2021, față de -2,5 la sută în decembrie 2020, pe baza soldurilor exprimate în euro). În ambele sectoare majore s-au înregistrat accelerări ale creșterii greutății relative a împrumuturilor în monedă națională, aceasta atingând un maxim al ultimilor 20 de ani în cazul populației

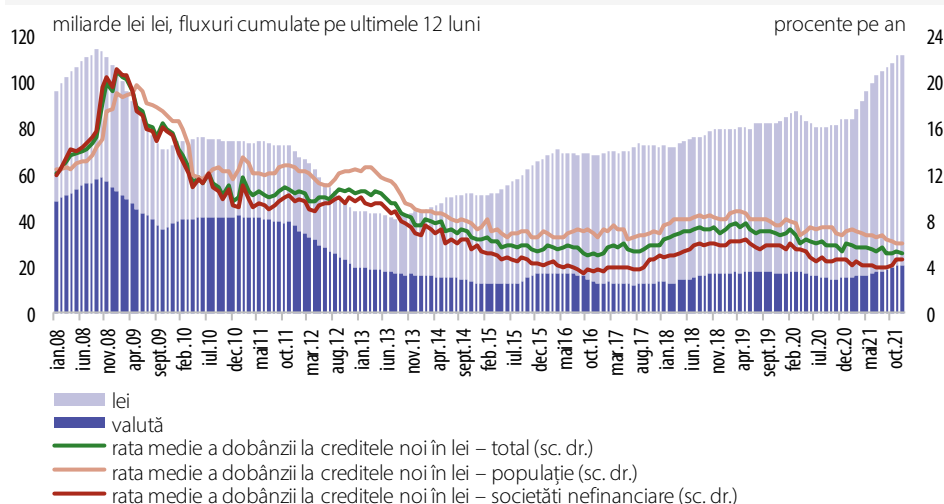
⁶ Rata creditelor neperformante a continuat să scadă în 2021, ajungând în luna decembrie la 3,35 la sută, de la 3,83 la sută la finele anului precedent.

⁷ Creșterea anuală medie a prețurilor locuințelor s-a situat la 4,4 la sută în 2021, față de 4,7 la sută în anul precedent.

⁸ În anul 2020, ponderea în PIB a creditului acordat sectorului privat a înregistrat prima majorare după 8 ani consecutivi de scădere.

⁹ Un record al perioadei post-1995.

(83,3 la sută în decembrie 2021, față de la 79,2 la sută la finele anului precedent)¹⁰, iar în cel al societăților nefinanciare un vârf al ultimilor 25 de ani (62,8 la sută la finele anului 2021, de la 59,7 la sută în decembrie 2020).



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

În termeni de flux, ponderea puternic majoritară a componentei în lei în totalul creditelor noi acordate sectorului privat (Grafic C) s-a redus totuși marginal (la 81,9 la sută pe ansamblul anului, față de 82,8 la sută în 2020), în condițiile în care creșterea împrumuturilor noi în valută a depășit-o ușor pe cea a creditelor în monedă națională¹¹, exclusiv datorită evoluțiilor de pe segmentul societăților nefinanciare.

3. Ponderea în total a creditului acordat populației și-a stopat trendul ascendent¹², consemnând chiar o scădere însemnată (la 50,7 la sută la finele anului¹³); astfel, ea și-a mărit ecartul negativ față de valorile din Polonia și Cehia, aflate în creștere în 2021, și a revenit la un nivel relativ similar celui din zona euro.

Dinamica anuală medie a împrumuturilor populației s-a reamplificat ușor în 2021, apropiindu-se de nivelul prepandemic (7,5 la sută în 2021, de la 6,1 la sută în 2020), pe seama ambelor categorii majore de împrumuturi. Ascensiunea ei a fost însă puternic surclasată, în premieră pentru ultimii nouă ani, de accelerarea creșterii creditului acordat societăților nefinanciare, care a atins un maxim al perioadei post-2008 (14,1 la sută pe ansamblul anului 2021, de la 3,6 la sută în anul precedent), ca urmare a saltului de dinamică consemnat de componenta în lei (la 20,0 la sută, de la 3,1 la sută în anul anterior)¹⁴, inclusiv cu aportul sporit al programului

¹⁰ În condițiile în care, pe acest segment, creditele noi au fost în continuare reprezentate cvasiintegral de cele denumite în lei.

¹¹ Fluxul de credite în lei, cumulat pe 12 luni, neajustat cu volumul creditelor renegociate, a atins un nou maxim istoric în 2021, iar cel aferent împrumuturilor în valută a înregistrat cea mai înaltă valoare a ultimilor nouă ani.

¹² Acesta s-a reamorsat în 2013, după o întrerupere de patru ani.

¹³ De la 53,1 la sută în decembrie 2020.

¹⁴ Împrumuturile noi în lei acordate firmelor, neajustate cu volumul creditelor renegociate, au continuat să își accelereze creșterea medie anuală (la 28,7 la sută, față de 20,2 la sută în 2020), iar volumul lor cumulat pe 12 luni a atins un nou vârf istoric.

„IMM Invest România”. O contribuție pozitivă, dar mult mai modestă, a avut și ușoara dinamizare a creditului în valută acordat acestor clienți nebankari (la 4,2 la sută, de la 2,3 la sută în 2020, pe baza soldurilor exprimate în euro).

Creșterile de ritm ale creditelor noi au fost generalizate la nivel sectorial, mai evidente fiind însă cele din industrie, după contracția de volum din anul anterior,

și din domeniul agricol. Structura pe destinații a rămas totuși, în linii mari, neschimbată în raport cu anii precedenți, sectorul industrial și cel al serviciilor continuând să concentreze circa 80 la sută din fluxul total de credite.

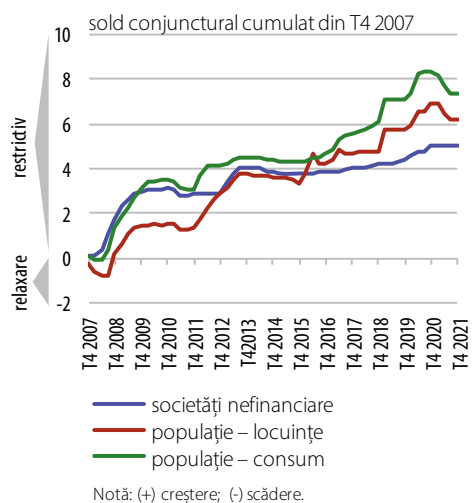
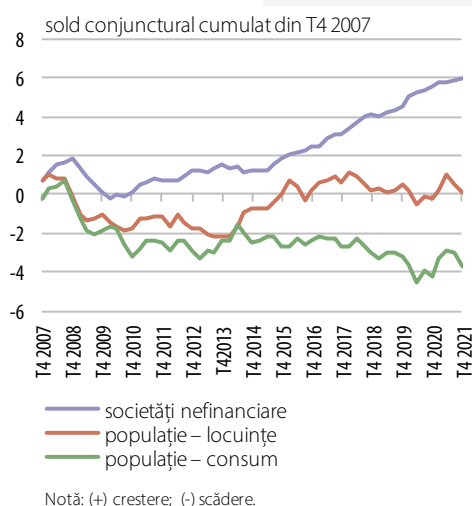
Din perspectiva structurii pe maturități, accelerarea pronunțată a creșterii stocului de credite acordate societăților nefinanciare a decurs în principal din cvasidublarea ritmului mediu de creștere a împrumuturilor pe termen mediu și lung¹⁵. O contribuție notabilă a venit și din partea dinamicii creditelor pe termen scurt, care a revenit în teritoriul pozitiv în a doua parte a anului, în premieră pentru ultimii circa doi ani, inclusiv în condițiile dinamizării creditelor de tip reînnoibil automat și acordat pe descoperit de cont, în corelație cu creșterea necesarului de finanțare curentă a firmelor, pe fondul expansiunii activității economice.

Evoluțiile s-au corelat în linii mari cu rezultatele edițiilor succesive ale *Sondajului BNR privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației*, potrivit cărora cererea de împrumuturi a societăților nefinanciare și-a prelungit tendința ascendentă pe parcursul anului (Grafic D), în condițiile unor standarde de creditare relativ constante (Grafic E), asociate cu o relaxare a termenilor creditării, în principal prin reducerea primei solicitate pentru creditele mai riscante și diminuarea cerințelor de garantare. Pe segmentul populației, s-a evidențiat doar o reamplificare ușoară și oscilantă a cererii de credite, atât pentru locuințe, cât și pentru consum, cu toate că standardele de creditare au scăzut considerabil. În cazul împrumuturilor pentru locuințe,

scăderea a reflectat în principal diminuarea ponderii maxime a creditului în valoarea garanției imobiliare, precum și reducerea *spread*-ului ratei medii a dobânzii la credite față de IRCC, iar în cel al creditelor pentru consum, majorarea plafonului maxim pentru valoarea creditului.

4. Creditul pentru locuințe a continuat să-și mărească ponderea majoritară în totalul creditului acordat populației, însă mai lent, aceasta ajungând la 61,3 la sută la finele anului 2021¹⁶.

Grafic D
Cererea de credite



Grafic E
Standardele de creditare

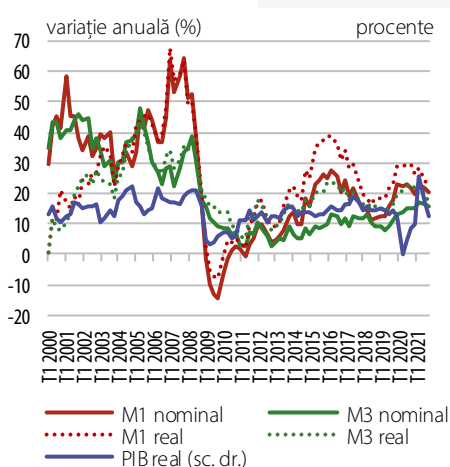
¹⁵ La 18,1 la sută în 2021, de la 9,4 la sută în anul precedent.

¹⁶ De la 59,5 la sută în decembrie 2020.

Ambele categorii majore de credite acordate populației și-au reamplificat ușor dinamica anuală în 2021, evoluția fiind însă ceva mai vizibilă în cazul creditelor pentru locuințe, caracterizate și printr-un stoc mult mai ridicat. Astfel, variația anuală a împrumuturilor pentru locuințe s-a mărit pe ansamblul anului la 11,5 la sută, de la 10,3 la sută în 2020, ca efect al reaccelerării creșterii deosebit de alerte a componentei în lei (la 18,9 la sută, de la 18,2 la sută în 2020), pe seama dinamizării creditelor noi acordate fără garanția statului^{17,18}. Drept consecință, creditele pentru locuințe în lei au continuat să-și majoreze consistent ponderea deținută în totalul împrumuturilor cu această destinație (la 81,1 la sută, de la 76,1 la sută la finele anului precedent), ajungând totodată să reprezinte 49,7 la sută din soldul creditelor populației¹⁹.

În același timp, dinamica anuală medie a creditului pentru consum și alte scopuri a crescut la 2,0 la sută, de la 0,9 la sută în 2020, în condițiile reaccelerării considerabile a creșterii împrumuturilor noi cu această destinație²⁰, în corelație cu revigorarea de ansamblu a cererii de consum, precum și cu scăderea ratelor dobânzilor aferente.

Comparativ cu nivelurile din economiile de referință, ponderea deținută în România de creditele pentru locuințe a rămas în apropierea celei din Polonia și a depășit-o mai vizibil pe cea din Ungaria, rămânând însă net inferioară valorilor înregistrate în Cehia și zona euro.



Sursa: INS, BNR

Grafic F
Masa monetară și PIB

În cazul dinamicii și structurii lichidității din economie, cele mai importante evoluții din anul 2021 au constat în:

1. Creșterea în continuare a gradului de monetizare a economiei, dar vizibil încetinită față de anul precedent, acesta urcând de la 46,0 la sută la finele anului 2020, la 47,8 la sută – un nou maxim istoric, situat însă sensibil sub valorile din regiune și din zona euro, chiar și în condițiile evoluțiilor preponderent descendente ale acestora în 2021.

Dinamica deosebit de alertă a masei monetare (M3) a continuat să se mărească în anul 2021, dar mai temperat, ajungând la 16,0 la sută pe ansamblul anului²¹ (recordul ultimilor 13 ani – Grafic F), de la 13,7 la sută în 2020, în contextul accelerării creșterii creditului acordat sectorului privat și al majorării plăților efectuate în contul fondurilor europene, precum și pe fondul unui efect

¹⁷ Fluxul creditelor pentru locuințe în lei acordate fără garanția statului, cumulat pe 12 luni, neajustat cu volumul creditelor renegociate, a atins un nou maxim istoric în anul 2021.

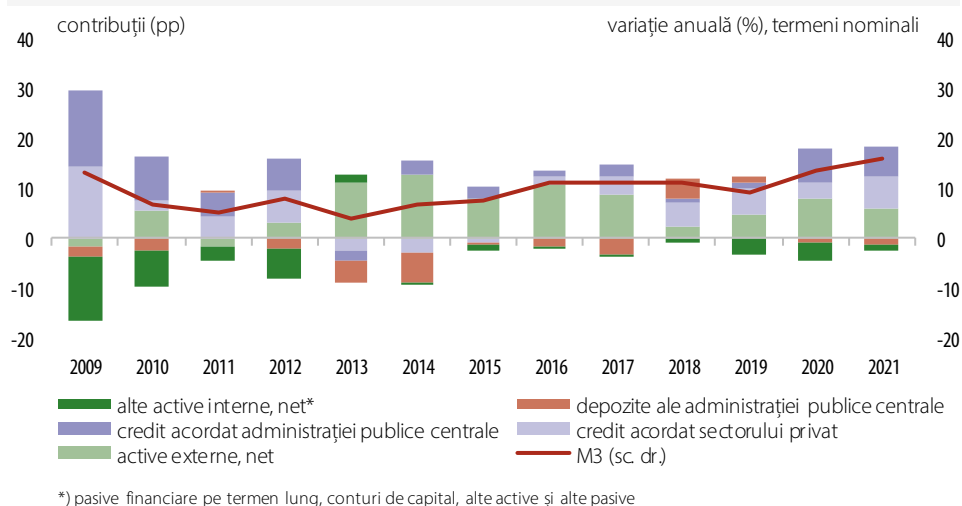
¹⁸ În anul 2021, plafonul garanțiilor de stat pentru programul „Noua casă” a fost diminuat la 1,5 miliarde lei, de la nivelul de 2 miliarde lei aferent anului precedent. Evaluările sunt realizate pe baza datelor de la CRC privind creditele acordate cu garanția statului, asociate programelor „Prima casă”/„Noua casă”.

¹⁹ Față de 45,3 la sută în decembrie 2020.

²⁰ Volumul împrumuturilor noi pentru consum și alte scopuri, cumulat pe 12 luni, neajustat cu volumul creditelor renegociate a atins recordul ultimilor 12 ani.

²¹ În termeni reali, variația anuală medie a M3 s-a redus ușor, în condițiile ascensiunii ratei anuale a inflației (10,5 la sută în 2021, față de 10,8 la sută în anul precedent, ca medii anuale).

statistic²², contrabalansate doar parțial, ca impact, de diminuarea deficitului bugetar și de creșterea stocului de instrumente financiare alternative deținute de publicul nebanca (titluri de stat ale persoanelor fizice²³, acțiuni emise de fondurile de investiții).



Grafic G
M3 și contrapartidele sale

Din perspectiva contrapartidelor M3 (Grafic G), determinantul principal al expansiunii monetare a devenit creditul acordat sectorului privat²⁴. Contribuții pozitive semnificative, dar în scădere față de 2020, au avut activele externe nete ale sistemului bancar – care și-au temperat vizibil dinamica²⁵, după saltul din anul precedent –, și creditul net acordat administrației publice centrale, în condițiile decelerării creșterii deținerilor de titluri de stat ale instituțiilor financiare monetare, concomitent cu majorarea și în 2021 a variației depozitelor administrației publice centrale. Totodată, pasivele financiare pe termen lung și-au diminuat vizibil impactul contracționist, în principal pe seama efectului statistic menționat anterior.

2. Încetinirea doar ușoară a ascensiunii ponderii majoritare deținute de masa monetară în sens restrâns (M1) în masa monetară, aceasta urcând la 72,1 la sută în decembrie 2021²⁶, de la 69,3 la sută în decembrie 2020 (Grafic H).

Creșterea a fost marginal inferioară ca amplitudine celei din Polonia, dar a depășit-o pentru al treilea an consecutiv pe cea din zona euro și a fost opusă evoluțiilor consemnate în Cehia și Ungaria, astfel încât decalajul structural al M3 a fost practic

²² Asociat reclasificării unor depozite ale populației de către o instituție de credit, în luna iunie 2021. Acestea au fost incluse anterior în poziția pasive financiare pe termen lung din bilanțul consolidat net al instituțiilor financiare monetare, reprezentând, prin urmare, o contrapartidă a M3 și nu o componentă a acesteia.

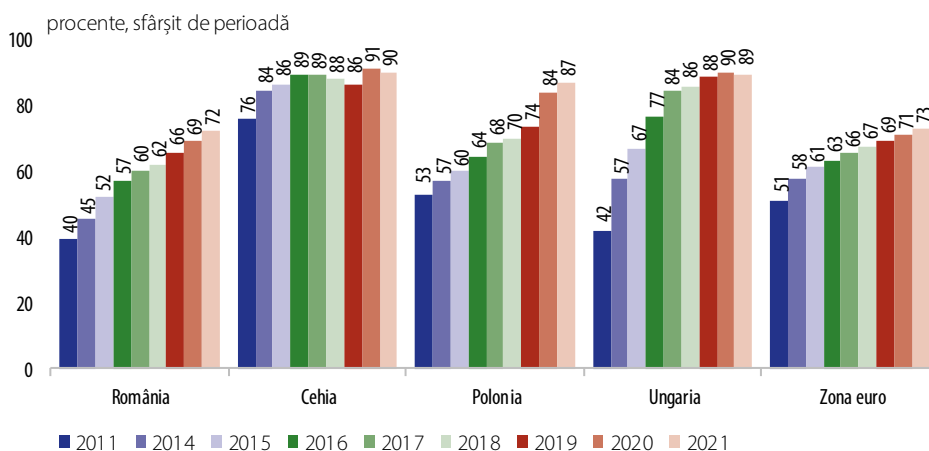
²³ În anul 2021, Ministerul Finanțelor a efectuat emisiuni nete de titluri de stat pentru populație în valoare totală de 7,0 miliarde lei, față de 5,0 miliarde lei în anul precedent.

²⁴ Contribuția creditului acordat sectorului privat la dinamica anuală a M3 a atins recordul ultimilor nouă ani, ca medie anuală.

²⁵ La 11,3 la sută, ca medie anuală, de la 15,7 la sută în 2020 (pe baza valorilor exprimate în euro), inclusiv pe fondul diminuării volumului emisiunilor de euroobligațiuni efectuate de Ministerul Finanțelor pe piețele externe (la circa 7 miliarde euro pe ansamblul anului 2021, față de valoarea record de aproximativ 12 miliarde euro din anul precedent).

²⁶ Cea mai înaltă valoare din ultimii peste 27 de ani.

recuperat față de zona euro și a continuat să se reducă ușor în raport cu două economii din regiune.



Grafic H
Pondere M1 în M3,
comparații internaționale

Sursa: BCN

Majorarea ponderii în M3 a celei mai lichide componente s-a produs în condițiile menținerii dinamicii deosebit de înalte a M1 la maximum ultimilor patru ani atins în 2020 (21,7 la sută)²⁷ și semnificativ deasupra variației depozitelor la termen sub doi ani, deși ecartul dintre acestea s-a restrâns. Constanța de ritm a agregatului monetar M1 a fost consecința micilor influențe divergente decurgând, pe de o parte, din temperarea ușoară a dinamicilor înalte ale numerarului în circulație și depozitelor ON ale societăților nefinanciare și, pe de altă parte, din prelungirea ascensiunii variației plasamentelor similare ale populației. Pe lângă efectul statistic deja menționat, acestea au reflectat sporirea cererii de bani pentru tranzacții curente – în corelație cu creșterea solidă a economiei și a consumului privat și cu reaccelerarea creșterii venitului disponibil al populației –, precum și prelungirea scăderii/menținerea la niveluri joase a costului de oportunitate al deținerii de active monetare lichide, dar și influențele de sens opus venite din reducerea semnificativă a deficitului bugetar comparativ cu anul 2020.

Variația anuală a depozitelor la termen sub doi ani s-a reamplificat în 2021, atingând un vârf al ultimilor trei ani (4,5 la sută), ca urmare a ascensiunii pronunțate a celei aferente plasamentelor societăților nefinanciare, susținută de componenta în lei. În schimb, creșterea depozitelor similare ale populației a continuat să decelereze vizibil, de această dată pe seama evoluției ambelor componente, în lei, respectiv în valută.

În aceste condiții, ponderea în M3 a depozitelor ON a urcat la maximum ultimilor peste 28 de ani (55,0 la sută, la finele anului 2021), în timp ce greutatea relativă a numerarului în circulație a cunoscut o corecție descrescătoare ușoară (17,0 la sută, în decembrie).

²⁷ Evaluare pe baza mediilor anuale.

3. Ajustarea descendentă a ponderii depozitelor populației în depozitele totale ale sectorului nebancaar, după trei ani de creșteri consecutive (59,2 la sută în decembrie 2021, față de 61,0 la sută la finele anului anterior).

Evoluția a fost rezultatul comportamentelor divergente din perspectiva dinamicii anuale, ce au caracterizat în acest an depozitele principalelor sectoare. Astfel, creșterea depozitelor persoanelor fizice a decelerat ușor în raport cu ritmul înalt atins în anul anterior (12,7 la sută, față de 14,3 la sută în 2020²⁸), în condițiile unei reamplificări a dinamicii venitului disponibil, devansată însă ca impact de creșterea solidă a consumului și de sporirea stocului de instrumente financiare alternative deținute de acest sector (titluri de stat, plasamente în fonduri de investiții). În schimb, depozitele societăților nefinanciare au continuat să-și accelereze creșterea, care a atins un nou vârf post-2008 (18,9 la sută, de la 14,6 la sută în 2020), în contextul redresării alerte a activității economice, inclusiv cu aportul măsurilor guvernamentale vizând susținerea lichidității firmelor²⁹, precum și pe fondul amplificării sumelor încasate în contul fondurilor europene și al ascensiunii alerte a dinamicii creditului acordat sectorului.

²⁸ Cea mai înaltă valoare din ultimii 11 ani, ca medie anuală.

²⁹ O parte a acestor măsuri au fost prelungite din anul 2020 (posibilitatea amânării fără penalizări a achitării unor obligații fiscale, acordarea de bonificații pentru plata la scadență a impozitului pe profit și a celui pe veniturile microîntreprinderilor, decontarea indemnizației de șomaj tehnic de la bugetul de stat), iar altele au fost instituite în 2021 (acordarea de ajutoare de stat pentru întreprinderile din domeniul turismului și alimentației publice, a căror activitate a fost afectată în contextul pandemiei de COVID-19, plafonarea prețurilor la energie a consumatorilor non-casnici pentru intervalul noiembrie-decembrie).