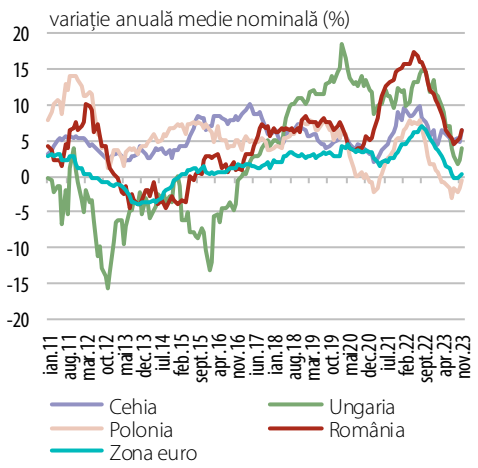
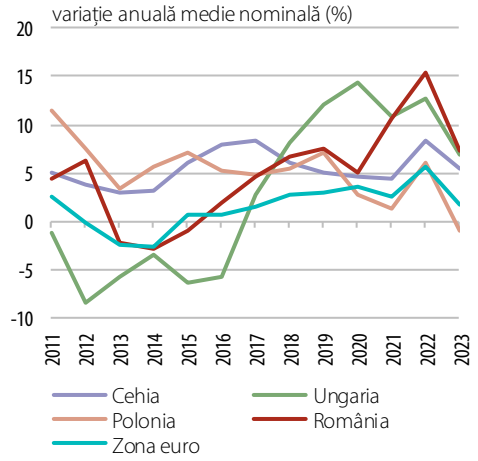
Caseta 5. Evoluția creditului acordat sectorului privat și a lichidității din economie[1]

În anul 2023, dinamica și structura creditului acordat sectorului privat și ale lichidității din economie – relevante din perspectiva formulării și transmisiei politicii monetare, precum și a convergenței cu evoluțiile monetare din zona euro și din regiune – au cunoscut multiple și semnificative schimbări de direcție, inclusiv sub influența deciziilor și măsurilor de politică monetară ale BNR. Astfel:

Grafic A
Creditul acordat sectorului privat
(evoluție lunară)



Sursa: BCN



Sursa: BCN

Grafic B
Creditul acordat sectorului privat
(evoluție anuală)

1. Dinamica anuală a creditului acordat sectorului privat a continuat să scadă gradual în primele trei trimestre ale anului[2], iar ulterior s-a mărit ușor, în relativ sincron cu evoluțiile din regiune și din zona euro (Grafic A).

În acest context, după doi ani de creștere susținută, dinamica medie a creditului acordat sectorului privat s-a redus considerabil în 2023, la 7,3 la sută, de la 15,4 la sută în 2022, rămânând totuși ridicată din perspectiva evoluțiilor anterioare pandemiei și, totodată, superioară ritmurilor din regiune, îndeosebi celui din Polonia (Grafic B)[3].

Scăderea ritmului creditului acordat sectorului privat s-a corelat cu încetinirea semnificativă a creșterii economice și cu dinamica încă înaltă, deși în scădere, a inflației. În același timp, cererea și oferta de credite au resimțit efectele generate de: (i) nivelurile relativ ridicate ale ratelor dobânzilor la creditele noi; (ii) înăsprirea suplimentară, dar semnificativ mai temperată decât cea din anul anterior, a standardelor de creditare aplicate de bănci pentru împrumuturile populației și ale societăților nefinanciare; (iii) creșterea restrictivității măsurilor macroprudențiale aplicate de BNR[4]; (iv) decelerarea ușoară a creșterii prețurilor pe piața imobiliară rezidențială[5].

Influențe stimulative, de natură să antreneze o ușoară revigorare a creditării spre finele anului (Grafic C) au decurs, în schimb, din: (i) revenirea și creșterea la valori pozitive semnificative a dinamicii salariului net real; (ii) redresarea treptată a încrederii consumatorilor, inclusiv

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.

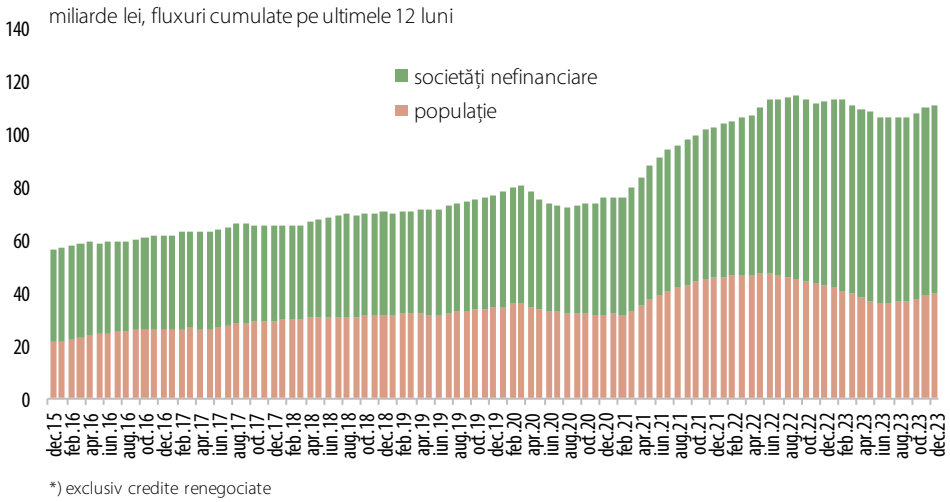
2 Dinamica anuală a creditului acordat sectorului privat a intrat pe un trend gradual descendent la mijlocul anului 2022.

3 În termeni reali, dinamica anuală a creditului acordat sectorului privat a coborât însă în teritoriul negativ, în premieră pentru ultimii opt ani, la -2,9 la sută. Valoarea este comparabilă cu cea din zona euro, dar superioară celei din Cehia și mai cu seamă ritmurilor negative pronunțate consemnate în Ungaria și Polonia.

4 În octombrie 2022, CNSM a emis o recomandare privind majorarea ratei amortizorului anticiclic de capital la 1,0 la sută de la 0,5 la sută, începând cu luna octombrie 2023, măsura fiind implementată prin Ordinul BNR nr. 7 din 25 decembrie 2022. Anterior, în luna octombrie 2022, rata amortizorului anticiclic a fost majorată la 0,5 la sută, de la 0,0 la sută, prin Ordinul BNR nr. 6/2021.

5 Creșterea anuală medie a prețurilor locuințelor a decelerat la 3,3 la sută în 2023, de la 7,2 la sută în anul precedent.

pe fondul ameliorării percepției privind situația financiară curentă și cea viitoare; (iii) prelungirea programului de sprijin guvernamental „IMM Invest" și majorarea plafonului garanțiilor aferente[6]; (iv) continuarea consolidării calității activelor bancare[7] și a scăderii raportului credite/depozite la nivelul sistemului bancar (până la 67,6 la sută); (v) intensificarea achizițiilor de locuințe în lunile premergătoare intrării în vigoare a cotei majorate a TVA pentru anumite categorii de locuințe (ianuarie 2024).



Grafic C
Creditele noi* acordate populației și societăților nefinanciare

În condițiile unei creșteri foarte alerte a activității economice în termeni nominali și în decelerare doar ușoară față de anul precedent, raportul între soldul creditului acordat sectorului privat și PIB s-a redus semnificativ și în 2023, la 24,1 la sută, de la 26,0 la sută în 2022, însă mai modest și de această dată comparativ cu scăderile înregistrate în statele din regiune și în zona euro, de la niveluri totuși considerabil mai ridicate.

2. Ponderea componentei în lei în totalul creditului acordat sectorului privat a continuat să se reducă în primele luni ale anului, dar și-a reluat apoi creșterea, urcând în decembrie 2023 la 68,4 la sută, nivel doar marginal inferior celui de la finele anului precedent.

Evoluția a reflectat în principal inflexiunea produsă la nivelul dinamicii componentei în valută, care, după opt trimestre de ascensiune susținută[8], s-a reînscris la mijlocul semestrului I 2023 pe o traiectorie accentuat descendentă – ajungând la 7,3 la sută în decembrie 2023 –, sub influența scăderii abrupte a ritmului împrumuturilor societăților nefinanciare, inclusiv pe fondul restrângerii diferențialului ratei dobânzii. În schimb, dinamica creditului în monedă națională a continuat să se reducă pe

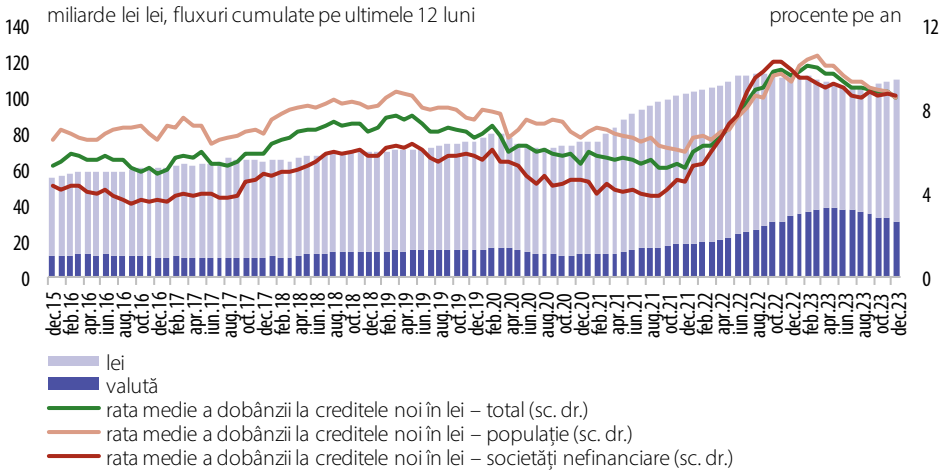
6 Introdus în contextul crizei pandemice, programul de ajutor de stat „IMM Invest" presupune garantarea de către stat a până la 90 la sută din valoarea unor credite în lei acordate IMM și microîntreprinderilor și subvenționarea dobânzii pentru o perioadă de opt luni, precum și a altor costuri ale finanțării (comisioane de administrare și risc) pe toată durata creditului. Plafonul garanțiilor aprobat pentru anul 2023 a fost majorat în debutul anului la 20,25 miliarde lei (de la 17,75 miliarde lei în anul anterior), iar cel al ajutoarelor de stat, la 2,9 miliarde lei (de la 1,9 miliarde lei). În noiembrie, plafoanele au fost din nou mărite, la 24,3 miliarde lei, respectiv 3,45 miliarde lei. Programul „Noua casă" a fost, de asemenea, prelungit în 2023, dar volumul creditelor acordate în cadrul acestuia a scăzut semnificativ față anul anterior.

7 Rata creditelor neperformante, calculată conform definiției ABE, s-a redus în decembrie 2023 la 2,37 la sută, de la 2,65 la sută la finele lui 2022.

8 Dinamica creditului în valută (exprimat în euro) a crescut în martie 2023 la 30,2 la sută – un maxim al ultimilor 14 ani.

parcursul primului semestru, coborând și rămânând timp de câteva luni la o valoare doar marginal pozitivă, pentru ca din octombrie să se mărească vizibil, cu aportul ambelor categorii principale de clienți.

În aceste condiții, ponderea componentei în lei în soldul creditelor acordate societăților nefinanciare și-a oprit scăderea la jumătatea anului, iar apoi a consemnat mici creșteri, ajungând la 54,3 la sută în decembrie 2023 – nivel doar ușor inferior celui de la finele anului 2022 (55,1 la sută). Totodată, pe segmentul populației, greutatea relativă a creditului în monedă națională și-a accelerat creșterea, atingând un nou maxim istoric, de 87,7 la sută (85,6 la sută în decembrie 2022).



*) exclusiv credite renegociate

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

Și în termeni de flux, componenta în monedă națională și-a redus ponderea majoritară în primele luni ale anului (la 64,3 la sută în mai[9], de la 69,2 la sută în decembrie 2022), dar și-a mărit-o apoi semnificativ (la 71,6 la sută), în condițiile în care dinamica acesteia a revenit și a urcat apoi foarte mult în teritoriul pozitiv, în timp ce variația creditului în devize a scăzut abrupt și s-a menținut apoi la valori puternic negative (Grafic D).

3. Ponderea în total a creditului acordat populației și-a temperat trendul descendent amorsat la mijlocul anului 2020, dar a atins în decembrie 2023 un minim al ultimilor 16 ani și jumătate[10], coborând și mai mult sub nivelurile, relativ constante, din Polonia, Cehia și din zona euro.

Încetinirea descreșterii acestei ponderi a fost consecința scăderii mai ample a dinamicii medii a creditului acordat societăților nefinanciare (la 12,4 la sută, de la 22,5 la sută în 2022) comparativ cu cea consemnată pe ansamblul anului de ritmul împrumuturilor populației (la 1,2 la sută, de la 7,7 la sută în anul anterior).

Cvasiînjumătățirea variației creditului acordat societăților nefinanciare s-a datorat integral componentei în monedă națională, a cărei dinamică medie a scăzut abrupt

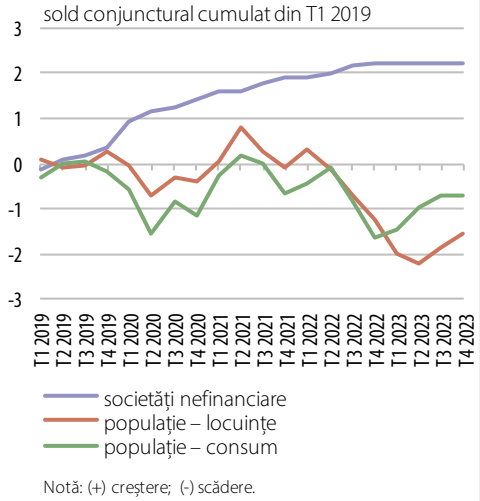
9 Evaluare pe baza fluxurilor cumulate pe 12 luni, ajustate cu volumul creditelor renegociate.

10 Aceasta s-a redus la 44,9 la sută în decembrie 2023, de la 47,2 la sută la finele anului 2022.

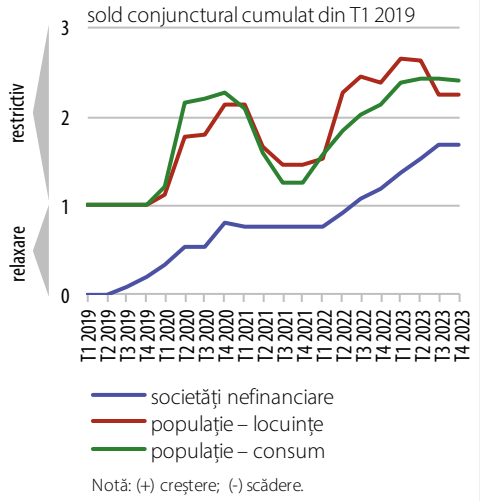
(la 0,9 la sută[11], de la 21,3 la sută în 2022), chiar și în condițiile reaccelerării creșterii componentei în trimestrul IV (pe seama finanțărilor pe termen scurt) și ale măririi substanțiale a aportului programului „IMM Invest" pe ansamblul anului. În schimb, ritmul creditului în valută (exprimat în euro) a continuat să crească ca medie anuală (la 30,4 la sută, de la 24,7 la sută în 2022), dată fiind prelungirea ascensiunii nivelului său deosebit de înalt în trimestrul I (până 45,6 la sută în martie – un vârf post-martie 2008), de la care a coborât însă alert ulterior (până la 11,6 la sută în decembrie).

Din perspectiva principalelor sectoare, slăbirea ritmului creditării a fost consecința frânării bruște a creșterii creditelor noi în industrie și a încetinirii majorării acestora în sectorul serviciilor, precum și a contracției de volum consemnate în agricultură. Impactul astfel exercitat a fost doar ușor contrabalansat de creșterea amplă a dinamicii fluxului de credite în construcții, în corelație cu intensificarea activității sectorului. Structura pe destinații a creditelor noi a rămas totuși relativ similară celei din anii precedenți, sectoarele industrie și servicii continuând să concentreze circa 80 la sută din volumul acestora.

Grafic E
Cererea de credite



Notă: (+) creștere; (-) scădere.



Notă: (+) creștere; (-) scădere.

Grafic F
Standardele de creditare

În ceea ce privește structura pe maturități a stocului creditului acordat societăților nefinanciare, decelerarea pronunțată a creșterii acestuia a fost antrenată de împrumuturile pe termen scurt, a căror dinamică anuală s-a redus substanțial (la 11,6 la sută, de la valoarea deosebit de înaltă atinsă în anul anterior, de 38,6 la sută), în consonanță cu evoluția necesarului de finanțare a activității curente a firmelor. Pierderea de ritm a împrumuturilor pe termen mediu și lung a fost considerabil mai modestă, inclusiv în contextul continuării accelerării creșterii investițiilor, îndeosebi în a doua parte a anului.

Evoluțiile s-au corelat în linii mari cu edițiile succesive ale *Sondajului BNR privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației*, potrivit cărora cererea de credite a societăților nefinanciare a rămas constantă pe parcursul anului (Grafic E), în condițiile unor standarde de creditare în înăsprire continuă până în trimestrul III și practic nemodificate ulterior (Grafic F). Termenii creditării au tins, la rândul lor, să se înăsprească în primele trei trimestre din 2023, în principal pe seama majorării primei solicitate pentru creditele mai riscante, precum și a cerințelor de colateral/garanții și a plafonului maxim pentru valoarea creditului. O influență similară a venit în debutul anului din ajustarea *spread*-ului ratei medii de dobândă a creditului față de cotațiile pieței monetare interbancare, pentru ca în următoarele două trimestre aceasta să acționeze în sens contrar.

[11] Dinamica anuală a acestora a coborât și s-a menținut în teritoriul negativ în perioada martie-septembrie 2023.

Pe segmentul populației, rezultatele sondajului au evidențiat noi scăderi ale cererii de împrumuturi pentru locuințe în semestrul I, succedate de o ușoară creștere în a doua parte a anului, dar și o relativă redresare a cererii de credite pentru consum pe parcursul primelor trei trimestre. Standardele de creditare au continuat totuși să se înăsprească în debutul anului în cazul creditelor pentru consum și s-au menținut practic neschimbate ulterior, însă s-au relaxat întrucâtva în trimestrul III la nivelul împrumuturilor pentru locuințe. Termenii creditării s-au modificat în 2023 preponderent pe seama *spread*-ului ratei medii a dobânzii față de IRCC, sub influența căruia acestea și-au mărit constant restrictivitatea la creditele pentru consum, dar s-au relaxat în trimestrul III în cazul creditelor pentru locuințe, după o înăsprire pe parcursul primului semestru.

4. Creditul pentru locuințe și-a redus în premieră ponderea în totalul creditului acordat populației, la 60,8 la sută în decembrie 2023, de la 61,9 la sută în decembrie 2022, în contextul unei descreșteri generalizate în plan regional[12].

Inflexiunea s-a produs în condițiile în care dinamica medie a creditului pentru locuințe a continuat să scadă relativ mai alert, accentuându-și descreșterea față de anul precedent – la 0,6 la sută[13], de la 10,1 la sută în 2022 –, sub impactul ratelor dobânzilor crescute și al standardelor de creditare înăsprite, receptat mai intens la nivelul acestei categorii de împrumuturi[14].

Pierderea de ritm a fost antrenată de componenta în monedă națională, a cărei variație anuală medie a coborât la 2,6 la sută, de la 16,0 la sută în anul anterior, inclusiv ca urmare a diminuării aportului programului „Noua casă" și în pofida unui reviriment ușor al componentei spre finele anului[15]. În contextul creșterii considerabile a volumului împrumuturilor noi efective în ultimele luni[16] și al continuării intensificării puternice a operațiunilor de renegociere pe ansamblul anului, fluxul total de credite cu această destinație a atins în 2023 un nou maxim istoric.

Soldul creditului în valută pentru locuințe și-a atenuat ușor contracția în termeni anuali pe ansamblul perioadei, dar în condițiile reaccentuării semnificative a acesteia pe parcursul semestrului II, astfel încât ponderea componentei în lei în totalul creditului pentru locuințe s-a majorat și la finele lui 2023, la 85,7 la sută, de la 83,8 la sută cu 12 luni în urmă.

Creditul pentru consum și alte scopuri și-a redus mult mai modest ritmul în 2023 (la o medie de 2,2 la sută, de la 4,0 la sută), dată fiind inclusiv reaccelerarea mai evidentă a creșterii acestuia în semestrul II, pe seama redinamizării componentei

12 În zona euro, aceasta a rămas constantă.

13 Acesta a intrat la jumătatea anului și s-a menținut apoi în teritoriul negativ, dar s-a redresat ușor în ultimul trimestru.

14 Date fiind inclusiv caracteristicile lor specifice, precum valoarea ridicată și durata extinsă.

15 După scăderea dinamicii anuale a acesteia la o valoare doar ușor pozitivă în trimestrul III.

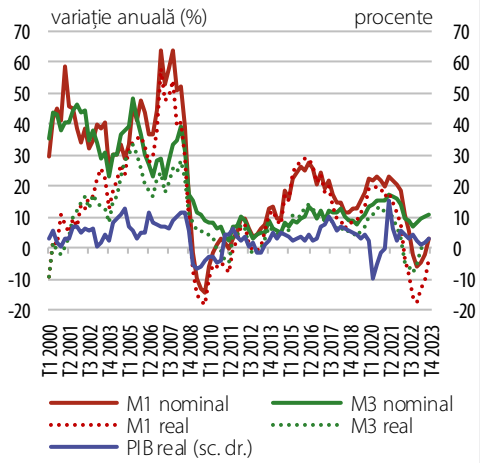
16 Dinamica anuală a acestora a redevenit pozitivă la mijlocul trimestrului III după 13 luni de valori negative.

în monedă națională. În schimb, creditul în valută și-a conservat, în linii mari, dinamica anuală negativă de două cifre.

Comparativ cu nivelurile din regiune și din zona euro, ponderea deținută în România de creditul pentru locuințe a rămas în apropierea celei din Polonia și vizibil superioară celei din Ungaria, dar și-a mărit ecartul negativ considerabil față de nivelurile din Cehia și din zona euro.

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

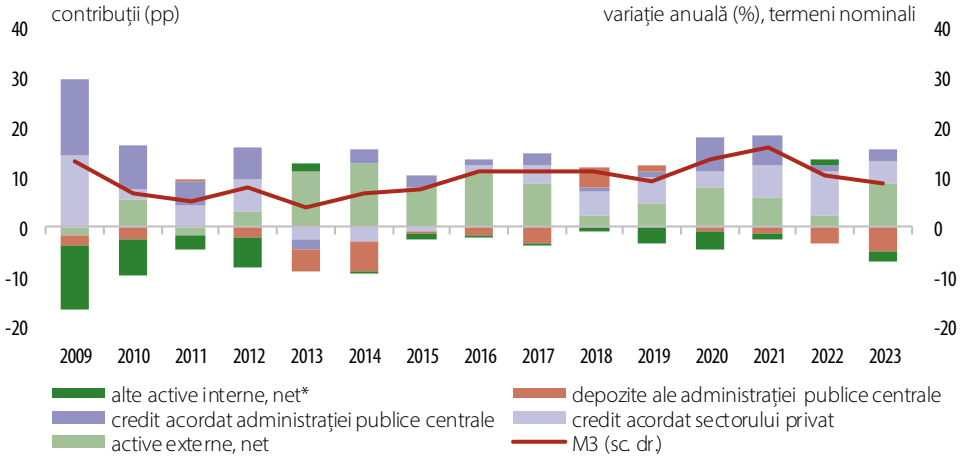
Grafic G
Masa monetară și PIB



Sursa: INS, BNR

1. Încetinirea scăderii gradului de monetizare a economiei comparativ cu anul precedent (la 41,5 la sută, de la 43,0 la sută în 2022), dar și față de zona euro și de statele din regiune, exceptând Cehia – caracterizate prin niveluri totuși mult mai ridicate ale raportului dintre M3 și PIB.

Dinamica medie a masei monetare (M3) a continuat să se reducă în 2023, însă considerabil mai lent față de anul precedent, ajungând la 9,0 la sută, de la 10,5 la sută în 2022 (Grafic G), pe fondul descreșterii semnificative a ritmului creditului acordat sectorului privat și al majorării pe mai departe a deținerilor de instrumente financiare alternative ale clienților nebancari (în principal, titluri de stat), dar și în contextul încetinirii procesului de consolidare bugetară și al atragerii unui volum mare de fonduri europene și în acest an, precum și al ameliorării soldului balanței comerciale.



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

Grafic H
M3 și contrapartidele sale

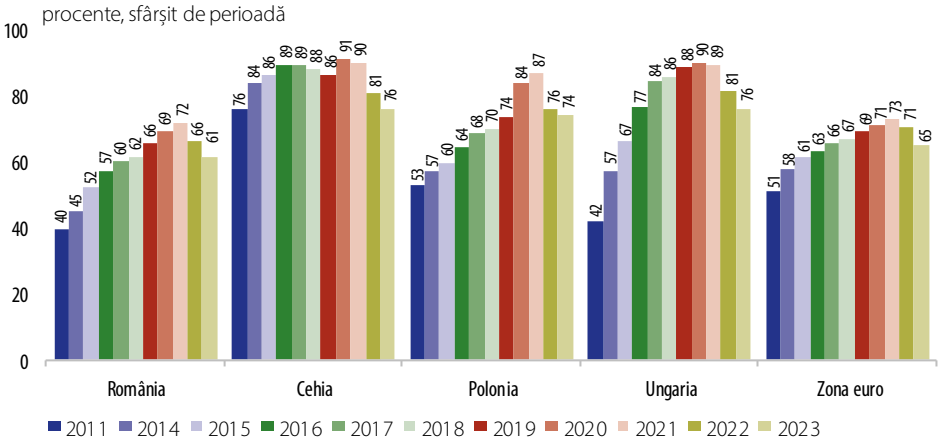
Din perspectiva contrapartidelor M3 (Grafic H), principalul determinant al expansiunii monetare au redevenit în 2023 activele externe nete ale sistemului bancar, care și-au accelerat mult creșterea[17], în timp ce aportul creditului acordat sectorului privat s-a redus considerabil față de anul precedent, iar creditul net

17 Inclusiv pe fondul creșterii volumului emisiunilor de euroobligațiuni efectuate de MF în 2023 (la aproximativ 9,0 miliarde euro, de la 7,6 miliarde euro în 2022).

acordat administrației publice centrale și-a mărit impactul contracționist, dată fiind creșterea sensibil mai pronunțată a depozitelor sectorului față de cea consemnată de plasamentele în titluri de stat ale instituțiilor financiare monetare. O contribuție negativă mărită a venit, de asemenea, din partea pasivelor financiare pe termen lung[18].

2. Scăderea substanțială, pentru al doilea an consecutiv, a ponderii majoritare deținute de masa monetară în sens restrâns (M1) în agregatul monetar M3 – la 61,4 la sută, un minim al ultimilor șase ani, de la 66,0 la sută în 2022 (Grafic I).

Scăderea a fost relativ similară ca amplitudine declinului consemnat în țările de comparație[19], indicatorul păstrându-și astfel ecartul negativ considerabil față de regiune, dar mult mai modest în raport cu zona euro.



Grafic I
Ponderea M1 în M3, comparații internaționale

Sursa: BCN

Continuarea descreșterii ponderii în M3 a celei mai lichide componente a fost rezultanta accentuării în primele luni din anul analizat a divergenței dintre dinamica descrescătoare a M1 și cea deosebit de înaltă și ascendentă a depozitelor la termen sub doi ani, în condițiile intensificării procesului de realocare de monedă dinspre depozitele ON în lei și în valută către depozitele la termen[20], cu precădere în monedă națională, pe fondul nivelului ridicat al ratelor dobânzilor bonificate și al evoluției raportului leu/euro. Dinamicile ambelor componente majore ale M3 au cunoscut însă în trimestrul II o schimbare de tendință, care s-a accentuat întrucâtva spre finele anului, inclusiv în contextul revigorării cererii de consum, pe fondul creșterii veniturilor populației și al scăderii semnificative a ratei anuale a inflației.

Variația masei monetare în sens restrâns (M1) a rămas totuși în teritoriul negativ de-a lungul celei mai mari părți a anului, media sa consemnând o nouă scădere amplă în 2023 și coborând la o valoare negativă în premieră pentru ultimii 13 ani (-3,5 la sută, de la 10,3 la sută în 2022), ca urmare a accentuării descreșterii dinamicii

18 Inclusiv conturi de capital.

19 Cu excepția Poloniei, unde descreșterea a fost mai modestă.

20 Procesul s-a amorsat în trimestrul II 2022.

depozitelor ON[21] (la -6,9 la sută, de la 11,6 la sută în 2022). Aceasta a fost doar în mică măsură contrabalansată ca impact de ușoara reamplificare a ritmului numerarului în circulație pe ansamblul anului (la 7,1 la sută), după descreșterea pronunțată din anul precedent (la o medie de 6,6 la sută).

În schimb, dinamica anuală foarte înaltă a depozitelor la termen sub doi ani și-a accelerat ascensiunea ca valoare medie, urcând la 39,0 la sută[22] (de la 11,8 la sută în 2022), cu precădere pe seama evoluției plasamentelor populației, reintrând însă la mijlocul anului pe o traiectorie pronunțat descendentă.

În aceste condiții, ponderea în M3 a depozitelor ON și-a prelungit în prima parte a anului descreșterea relativ pronunțată, iar apoi a fluctuat ușor, reducându-se la 44,9 la sută în decembrie 2023, de la 49,2 la sută la finele anului precedent, în timp ce greutatea relativă a numerarului s-a mărit din prima parte a anului și s-a redus ulterior, situându-se în decembrie doar marginal sub valoarea din luna similară din 2022 (la 16,5 la sută, față de 16,8 la sută în decembrie 2022).

3. Menținerea relativ constantă, pentru al doilea an consecutiv, a ponderii depozitelor populației în totalul depozitelor sectorului nebancar la 59,0 la sută în decembrie 2023.

Evoluția s-a produs în condițiile în care dinamica anuală a depozitelor totale ale populației a revenit și s-a menținut pe o traiectorie gradual ascendentă, iar cea a plasamentelor societăților nefinanciare a crescut, de asemenea, pe parcursul anului, dar în contextul unor ample fluctuații.

Ca medie anuală, dinamica depozitelor totale ale populației s-a reamplificat considerabil (la o medie de 10,4 la sută, după scăderea pronunțată la 6,3 la sută în anul 2022), exclusiv pe seama componentei în lei, în corelație cu revenirea și creșterea la valori pozitive semnificative a dinamicii salariului net real și cu descreșterea variației anuale a stocului de titluri de stat deținute de acest sector instituțional, precum și cu nivelul ridicat al ratelor dobânzilor și cu temperarea cererii de consum pe ansamblul anului.

În schimb, variația anuală a depozitelor totale ale societăților nefinanciare a consemnat o scădere ca medie, la 9,6 la sută, de la 15,4 la sută în 2022, inclusiv în contextul decelerării creditului acordat sectorului și al majorării și în acest an a cheltuielilor cu salariile.

21 Ca efect al contracției ample suferite de componenta în valută.

22 În luna mai 2023, dinamica anuală a depozitelor la termen până la doi ani a urcat la 47,7 la sută, reprezentând maximul perioadei post-octombrie 2009.