

Raport asupra stabilității financiare decembrie 2025

Anul X (XX), nr. 19 (29)
Serie nouă

NOTE

Raportul asupra stabilității financiare a fost elaborat în cadrul Direcției stabilitate financiară sub coordonarea domnului viceguvernator Florin Georgescu.

Colectivul de elaborare a *Raportului* mulțumește colegilor din Direcția politică monetară, Direcția studii economice, Direcția statistică, Direcția modelare și prognoze macroeconomice, Direcția supraveghere, Direcția reglementare și autorizare, Direcția relații internaționale, Direcția rezoluție bancară, Direcția monitorizare a infrastructurilor pieței financiare și a plăților și Direcția juridică pentru comentariile transmise.

Raportul a fost analizat de Consiliul de administrație al Băncii Naționale a României și aprobat în ședința din data de 9 decembrie 2025.

Analizele au fost realizate folosind informații disponibile până la data de 27 noiembrie 2025.

Toate drepturile rezervate.

Reproducerea informațiilor în scopuri educative și necomerciale este permisă numai cu indicarea sursei.

Banca Națională a României
Str. Lipscani nr. 25, cod 030031, București
Tel.: 021/312 43 75;
Website: <http://www.bnr.ro>

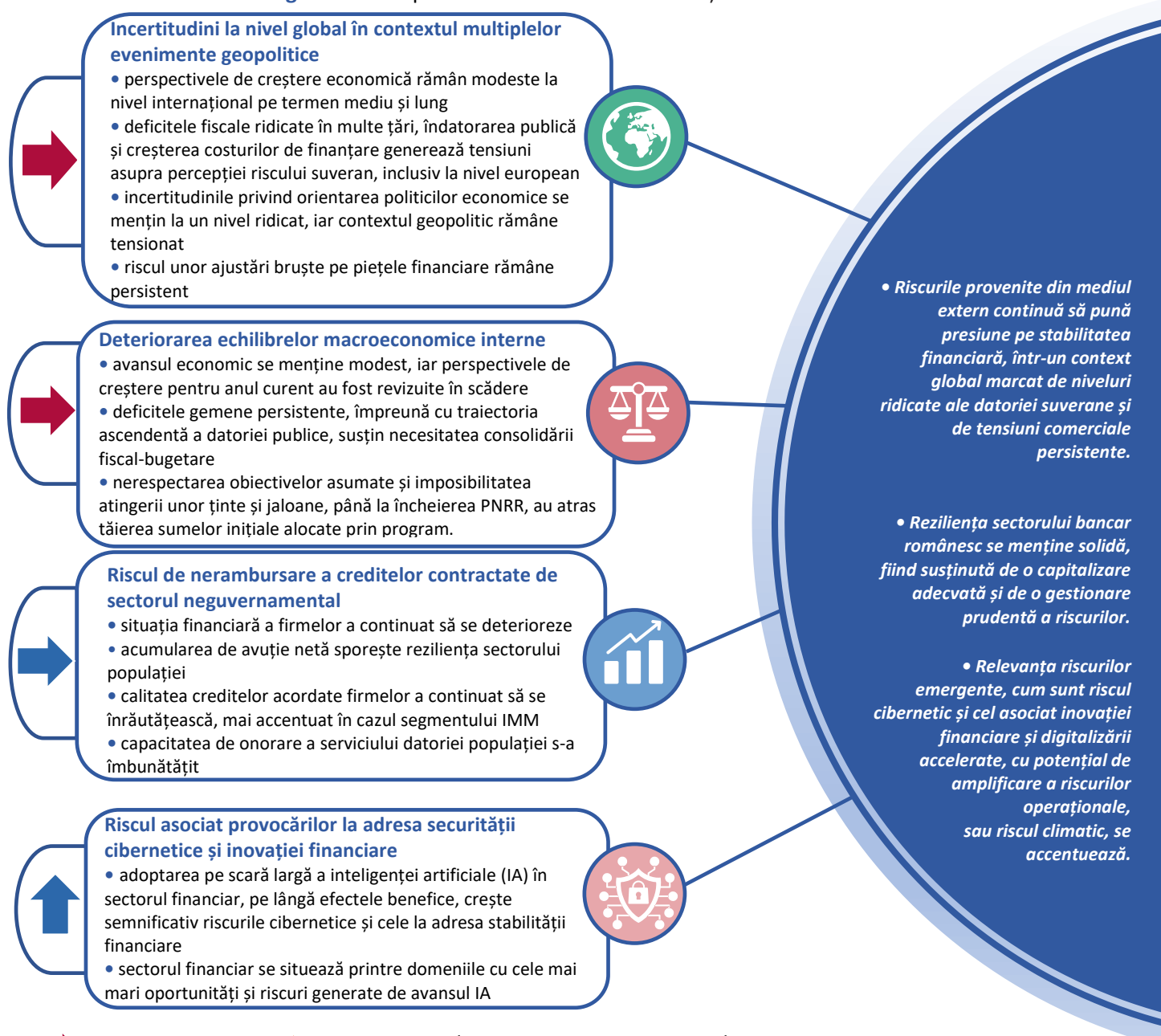
Cuprins

SINTEZĂ	4
1. CONTEXTUL ECONOMIC ȘI FINANCIAR INTERN ȘI INTERNAȚIONAL.....	17
1.1. Evoluții economice și financiare internaționale	18
1.2. Evoluții macroeconomice interne.....	29
1.3. Îndatorarea sectorului nefinanciar	35
2. SECTORUL REAL	40
2.1. Companii nefinanciare.....	41
2.1.1 Performanțele economice și financiare ale companiilor nefinanciare	41
2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare	53
2.2. Populația.....	60
2.2.1. Poziția bilanțieră a populației și comportamentul de economisire	60
2.2.2. Capacitatea populației de onorare a serviciului datoriei	68
2.3. Sectorul imobiliar	73
2.3.1. Piața imobiliară rezidențială și comercială	73
2.3.2. Riscurile generate de sectorul imobiliar rezidențial și de creditarea imobiliară a populației	78
2.3.3 Riscurile generate de sectorul imobiliar comercial și de creditarea companiilor cu garanții ipotecare	82
3. SECTORUL FINANCIAR	89
3.1. Sectorul bancar.....	91
3.1.1. Reziliența sectorului bancar.....	91
3.1.2. Calitatea activelor.....	98
3.1.3. Ajustări structurale și implicații asupra profitabilității.....	101
3.1.4. Interconexiunea băncilor cu sectorul guvernamental și implicațiile asupra riscului de piață	104
3.2. Sectorul instituțiilor financiare nebancare	106
4. INFRASTRUCTURA SISTEMULUI FINANCIAR – STABILITATEA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A SISTEMELOR DE DECONTARE.....	108
4.1. Stabilitatea sistemelor de plăți	108
4.2. Sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare	110
4.3. Incidente operaționale și de securitate la nivelul prestatorilor de servicii de plată	111
4.4. Inovații tehnologice și securitatea serviciilor de plată.....	113
5. STABILITATEA FINANCIARĂ, CADRUL DE REGLEMENTARE ȘI POLITICILE MACROPRUDENȚIALE	114
5.1. Amortizoarele de capital aplicabile instituțiilor de credit persoane juridice române.....	114
5.2. Activitatea BNR în calitate de autoritate de rezoluție	117
Tema specială. Interconexiunile dintre sectorul bancar și sectorul instituțiilor financiare nebancare	121
Abrevieri	128
Lista tabelelor din text.....	130
Lista graficelor din text	130

SINTEZĂ

Riscurile la adresa stabilității financiare au rămas ridicate de la data ultimului *Raport*, reflectând vulnerabilitățile acumulate atât la nivel intern, cât și internațional. Incertitudinile geopolitice, impredictibilitatea evoluțiilor privind politicile comerciale și evaluările ridicate în unele segmente ale piețelor de capital continuă să creeze un mediu volatil, ce poate transmite efecte perturbatoare în economie și pe piețele financiare. Reziliența sectorului bancar românesc se menține solidă, fiind susținută de o capitalizare adecvată și de o gestionare prudentă a riscurilor.

Figura 1. Principalele riscuri la adresa stabilității financiare în România



➡ risc sistemic sever; ➡ risc sistemic ridicat; ➡ risc sistemic moderat; ➡ risc sistemic redus;
Notă: Culoarea săgeților indică intensitatea riscului. Direcția indică perspectiva riscului în perioada următoare.

Pe plan extern, riscurile la adresa stabilității financiare se mențin la niveluri ridicate. Deși progresele înregistrate în ceea ce privește relațiile comerciale, inclusiv a celor între SUA și UE, respectiv, China, precum și eforturile de detensionare a situației din Orientul Mijlociu, reprezintă evoluții pozitive, nivelul incertitudinii privind orientarea politicilor economice se menține ridicat pe plan internațional, iar contextul geopolitic rămâne tensionat. Activitatea economică globală s-a dovedit rezilientă, în condițiile în care efectele extinderii protecționismului comercial au fost relativ limitate până în prezent, inclusiv ca urmare a unor reacții anticipative de intensificare a importurilor înaintea intrării în vigoare a noilor măsuri tarifare (engl. *front-loading*), dar perspectivele de creștere rămân modeste pe termen mediu și lung, iar balanța riscurilor este înclinată în sens descendent.

Menținerea deficitelor fiscale ridicate pe plan internațional, împreună cu nivelul înalt de datorie publică și creșterea costurilor de finanțare, continuă să amplifice tensiunile legate de percepția riscului suveran, inclusiv în cazul unor economii europene. Cu toate acestea, sentimentul investitorilor pe piețele financiare internaționale s-a menținut favorabil, susținând continuarea tendinței ascendente a prețurilor activelor cu profil mai ridicat de risc, de la valori deja înalte, precum și menținerea unui nivel relativ redus al volatilității, atât din perspectivă istorică, cât și având în vedere contextul macroeconomic și geopolitic actual.

Pe plan național, evoluțiile recente relevă păstrarea unui ritm relativ modest al activității economice (0,3 la sută în trimestrul II 2025, în termeni anuali), într-un context caracterizat de incertitudini persistente atât internaționale, cât și interne, inclusiv pe fondul procesului de durată de consolidare bugetară și al menținerii deficitelor gemene (fiscal și de cont curent) la niveluri încă ridicate. În T3/2025, potrivit estimărilor¹, economia autohtonă a avansat cu 1,6 la sută, o dinamică marginal inferioară celei înregistrate în aceeași perioadă a anului 2024 (1,7 la sută în T3/2024 în termeni anuali). Prognozele privind creșterea economică în anul curent au fost revizuite în scădere și variază între 0,7 la sută (estimare Comisia Europeană, noiembrie 2025) și 1 la sută (estimare FMI, octombrie 2025). Continuarea reformelor și a procesului de consolidare fiscal-bugetară ar fi de natură să re poziționeze deficitul bugetar pe o traiectorie compatibilă cu țintele convenite pentru anii următori și să stabilizeze dinamica datoriei publice.

Persistența deficitelor gemene ridicate continuă să reprezinte unul dintre principalele riscuri sistemice la nivel național. În continuarea pachetului legiferat în decembrie 2024, implementarea măsurilor fiscal-bugetare adoptate în iulie 2025², alături de inițiativele aflate în procedură de aprobare pentru consolidarea începută în 2025, sunt de natură să atenueze presiunile asupra deficitelor gemene, dar simultan, temperează cererea agregată pe plan intern,

¹ [Comunicat de presă INS nr. 290/14 noiembrie 2025](#)

² Principalele măsuri ale pachetului fiscal-bugetar adoptat în iulie 2025 vizează atât creșterea veniturilor bugetare, prin majorarea cotei standard de TVA, majorarea accizelor la carburanți, alcool și tutun, extinderea bazei de impozitare prin introducerea unei contribuții de asigurări de sănătate de 10 la sută aplicată pensiilor care depășesc 3.000 lei/lună, precum și prin majorarea impozitului pe dividende și a taxei asupra veniturilor bancare, cât și temperarea cheltuielilor publice, inclusiv prin înghețarea pe mai departe a salariilor și pensiilor din sectorul public pentru anul 2026. Pentru mai multe detalii, a se vedea Legea privind unele măsuri fiscal-bugetare nr. 141/2025.

Într-un context în care creșterea economică se menține la un nivel redus din perspectivă istorică.

În primele nouă luni ale anului 2025, execuția bugetară pe metodologie *cash* a înregistrat un deficit de 102,5 miliarde lei, echivalent cu aproximativ 5,4 la sută din PIB, comparabil cu cel din perioada similară a anului anterior. Se estimează că pachetul de măsuri fiscal-bugetare implementat în luna iulie va avea un impact relativ modest asupra deficitului din anul 2025, însă efecte mai accentuate vor fi resimțite începând din anul 2026. În acest context, rectificarea bugetară aprobată în luna septembrie prevede pentru anul curent o țintă de deficit bugetar de 8,4 la sută din PIB. Pe termen mediu, se anticipează o ajustare graduală a deficitului, în conformitate cu angajamentele asumate în cadrul procedurii de deficit excesiv și cu planul bugetar-structural național pe termen mediu convenit cu Comisia Europeană. Cu toate acestea, evoluția viitoare a deficitului rămâne marcată de incertitudini semnificative, generate atât de factori interni – inclusiv riscuri de implementare și deviațiile istorice de la țintele bugetare – cât și de factori externi, legați de contextul macroeconomic și geopolitic internațional, cu posibile implicații asupra veniturilor și cheltuielilor publice, inclusiv a celor destinate apărării.

Consolidarea fiscală rămâne esențială și pentru asigurarea unei traiectorii sustenabile a datoriei publice, care și-a menținut tendința pronunțat ascendentă inițiată în perioada pandemică, atingând nivelul de 57,2 la sută din PIB la jumătatea anului 2025 (în creștere cu 6,1 puncte procentuale față de aceeași perioadă a anului precedent, potrivit metodologiei ESA). În plus, în vederea prevenirii erodării încrederii investitorilor și a agenților de rating – cu potențiale efecte de creștere a primei de risc suveran, a volatilității fluxurilor de capital și a presiunilor asupra cursului de schimb, cu impact direct asupra stabilității financiare în ansamblu, consolidarea fiscală trebuie să rămână o prioritate națională.

Ajustarea fiscal-bugetară poate contribui și la reducerea presiunilor asupra dezechilibrului extern persistent, în condițiile în care politica fiscală expansionistă din anii precedenți a fost un factor major în adâncirea deficitului de cont curent, prin impulsionarea veniturilor populației și a cererii interne peste capacitatea de răspuns a ofertei interne.

În aceste condiții, o absorbție ridicată a fondurilor europene poate avea un rol important în acoperirea necesarului de finanțare, dincolo de contribuția lor mai amplă la dinamica economică. România a beneficiat inițial de o alocare financiară în valoare de 28,5 miliarde euro (împrumuturi și granturi) prin intermediul Mecanismului de Redresare și Reziliență, precum și de 31 miliarde euro prin fondurile aferente politicii de coeziune. În ansamblu, fondurile alocate prin cele două mecanisme însumează peste 15 la sută din produsul intern brut al României. Însă, întârzierile în implementarea țăintelor și jaloanelor asociate Planului Național de Redresare și Reziliență (PNRR) au avut un impact negativ asupra ritmului de absorbție a sumelor alocate, doar 10,7 miliarde euro fiind încasate (noiembrie 2025), reprezentând mai puțin de 40 la sută din suma alocată inițial.

Ca urmare a nerespectării obiectivelor asumate și a imposibilității finalizării unor ținte și jaloane până la încheierea programului, Comisia Europeană a aprobat în octombrie revizuirea alocărilor PNRR pentru România, prin eliminarea proiectelor cu „risc major de neimplementare”, mutarea unor investiții din

componenta de împrumut în cea de grant și alte ajustări legate de costuri. Planul actualizat a redus suma alocată la 21,41 miliarde euro, dintre care granturile totalizează în continuare aproximativ 13,57 miliarde de euro, în timp ce împrumuturile au fost diminuate la 7,84 miliarde euro. Nivelul redus de încasare a sumelor alocate se traduce într-o pierdere importantă de oportunități de finanțare, cu atât mai mult cu cât programul se încheie în august 2026, iar fondurile neutilizate vor lăsa un gol dificil de acoperit prin alte instrumente. În plus, domeniile vizate de aceste investiții, precum infrastructura de transport, sectorul energetic și transformarea digitală, sunt de o importanță strategică pentru dezvoltarea economică a țării pe termen lung.

Capacitatea populației și a companiilor de a rambursa datoriile depinde în mare măsură de soliditatea lor financiară. În prezent, se conturează tendințe contrastante între cele două segmente ale economiei reale.

Sectorul populației se poziționează în zona de risc redus din perspectiva vulnerabilităților, susținut de un nivel sustenabil al îndatorării, inclusiv pe fondul măsurilor macroprudențiale privind debitorii implementate de Banca Națională a României. Totodată, acumularea de avuție netă sporește reziliența sectorului populației, oferind o rezervă importantă în cazul apariției unor șocuri negative asupra veniturilor sau condițiilor economice generale. Avuția netă a continuat să se majoreze (+7,9 la sută în iunie 2025 în termeni anuali), dublându-și valoarea comparativ cu perioada pre-pandemică. În perspectivă, vulnerabilitățile ar putea fi amplificate de încetinirea ritmului de creștere a veniturilor disponibile reale pe fondul unei inflații ridicate și ca efect al măsurilor de consolidare fiscală, precum și de evoluția activității economice.

În anul 2024, companiile nefinanciare din România au întâmpinat multiple provocări. Principalul element de gestionat a fost creșterea costurilor (+5,4 la sută în termeni anuali), în special a celor cu personalul (+12,9 la sută), în condițiile în care cifra de afaceri a avansat cu 4,4 la sută. Companiile au considerat problemele fiscale sau cele legate de reglementări aplicabile firmelor ca fiind a doua cea mai presantă categorie de provocări (sondaj BNR). Accesul la finanțare rămâne o problemă cu rol minor, conform respondenților. De asemenea, suplimentar față de situația economică la nivel național, firmele din România au raportat și situația economică specifică sectorului ca având implicații negative asupra activității lor.

În acest context, indicatorul de sănătate financiară al companiilor nefinanciare la nivel agregat s-a deteriorat ușor în anul 2024, menținându-se, însă, în afara zonei de risc. În structură, indicatorul de sănătate financiară a scăzut pentru ambele segmente, IMM și corporații, însă rămâne confortabil deasupra zonei de risc și în cazul acestora. La nivel sectorial, se remarcă o serie de domenii de activitate care se mențin (agricultura, imobiliare) sau au intrat (utilități) în zona de risc. Sănătatea financiară a companiilor care au accesat credite se menține superioară firmelor fără împrumuturi bancare și peste zona de risc, deși este în ușoară deteriorare, similar evoluției la nivel agregat.

Profitabilitatea sectorului companiilor nefinanciare a rămas semnificativ în teritoriul pozitiv în anul 2024, însă în scădere, rezultatul net agregat fiind cu 4,5 la sută mai mic față de anul 2023, ajungând la valoarea de 163 miliarde lei. Profiturile consistente din ultimii 5 ani (783 miliarde lei, în perioada 2020-2024) reclamă și nevoia de utilizare a acestora pentru consolidarea bilanțurilor companiilor nefinanciare, prin reinvestirea profitului, cu scopul de a întări

capacitatea acestora de gestionare a unor situații mai puțin favorabile. Consolidarea rezilienței este cu atât mai importantă în cazul firmelor caracterizate de vulnerabilități structurale (detalii în [Secțiunea 2.1.1](#)).

Persistența pierderilor rămâne o vulnerabilitate a sectorului companiilor nefinanciare și una dintre cauzele majore care conduc la subcapitalizarea acestora. Dintre cele 305 mii de firme cu pierderi în anul 2024, aproximativ 26 la sută dintre acestea (80 mii de firme) au înregistrat un rezultat financiar negativ în fiecare dintre ultimii trei ani. În plus, 4 la sută dintre firmele cu pierderi din anul 2024 (13 mii) au consemnat pierderi în fiecare dintre ultimii opt ani.

Disciplina la plată scăzută din economie este vizată de o serie de măsuri cu privire la activitatea firmelor din România, concretizate într-un proiect de lege³ pentru care Guvernul și-a asumat răspunderea în Parlamentul României, în septembrie 2025. Printre cele mai importante măsuri propuse se numără: (i) cerințe de capital diferențiate în funcție de cifra de afaceri a firmei (500 lei pentru firmele cu cifră de afaceri sub 400 mii lei, respectiv 5000 lei peste acest prag), (ii) obligativitatea deținerii unui cont de plăți în România, (iii) prevederi privind firmele inactive și dizolvarea acestora, (iv) limitarea deductibilității cheltuielilor cu afiliați și (v) posibilitatea cesionării părților sociale ale unei societăți cu răspundere limitată, doar în condițiile acoperirii obligațiilor fiscale restante. Structura surselor de finanțare a firmelor din România nu s-a modificat substanțial față de anul 2023, rămânând o sursă de vulnerabilitate pentru o proporție ridicată din firme. Datoriile comerciale joacă în continuare un rol central în finanțarea companiilor, reprezentând cea mai importantă componentă la nivelul pasivului (465,8 miliarde lei, 17,4 la sută), după capitalurile proprii. Chiar dacă acest tip de finanțare poate sprijini companiile în administrarea fluxului de numerar și a lichidității pe termen scurt, creditul comercial implică, în general, costuri mai ridicate și un nivel de risc mai mare comparativ cu finanțarea bancară⁴. În plus, datoriile totale față de acționari și entitățile afiliate au ajuns la 324,4 miliarde lei (9 la sută din total pasiv). Volumul creditului provenit de la acționari și asociați se menține, de peste un deceniu, mai mare decât volumul creditului acordat de bănci firmelor din România. Aceste elemente reprezintă unele din cauzele celui mai redus nivel de intermediere financiară pe care-l înregistrează România în comparație cu restul țărilor UE. Creditele primite de la instituțiile financiare autohtone (bănci și IFN) continuă să reprezinte o pondere modestă în totalul surselor de finanțare, respectiv 8,8 la sută, la fel ca în anul 2023.

Tendința divergentă a evoluției capacității de onorare a serviciului datoriei, observată anterior pentru companiile nefinanciare și populație, s-a menținut de la data ultimului *Raport*. Pe de-o parte, calitatea portofoliului de credite bancare acordate populației a continuat să se îmbunătățească, rata creditelor neperformante (NPL) coborând la 2,85 la sută în septembrie 2025 (-0,4 puncte procentuale în termeni anuali). În contrast, disciplina la plată a companiilor nefinanciare s-a deteriorat, rata NPL ajungând la 5,1 la sută în septembrie 2025, de la 3,8 la sută cu un an în urmă.

³ *Legea privind stabilirea unor măsuri de redresare și eficientizare a resurselor publice și pentru modificarea și completarea unor acte normative* (PL-x nr. 246/2025). Legea a fost transmisă pentru promulgare dar, în urma unei sesizări de neconstituționalitate, Curtea Constituțională a României a constatat că prevederi din lege sunt neconstituționale (D.C.C. nr.481/2025), iar legea a revenit în Parlament.

⁴ Mai multe detalii în Tema specială a Raportului asupra stabilității financiare din iunie 2024.

Anumite segmente de creditare continuă să prezinte un nivel mai ridicat de risc. Unul dintre acestea vizează creditele cu garanții de stat acordate de bănci companiilor nefinanciare. Programele naționale de garantare a creditelor, lansate din 2020, au generat un portofoliu amplu de împrumuturi accesate de firme diverse ca mărime, vechime, localizare și domeniu de activitate. Întrucât calitatea beneficiarilor nu a fost un criteriu central, maturizarea acestor portofolii a adus riscuri legate de deteriorarea creditelor. În 2024, disciplina financiară a companiilor nefinanciare s-a slăbit pe fondul incertitudinilor economice, afectând și calitatea creditelor bancare, rata NPL crescând la 9 la sută în septembrie 2025 în cazul creditelor acordate firmelor, cu garanții de stat (+5,1 puncte procentuale, în termeni anuali). Analiza grupului de lucru CNSM privind programele guvernamentale de garantare a creditelor⁵ evidențiază necesitatea orientării programelor de garantare către investiții și sectoare strategice, pentru a asigura deopotrivă un impact economic superior și o utilizare optimă a resurselor publice (detalii în [Caseta 3](#)).

Printre categoriile de credite mai riscante se numără și creditele acordate IMM (rata NPL 6,1 la sută față de 3,2 la sută în cazul corporațiilor, septembrie 2025), expunerile față de piața imobiliară comercială (rata NPL 5,7 la sută, septembrie 2025), precum și creditele de consum destinate populației (rata NPL 4,7 la sută față de 1,5 la sută în cazul creditului ipotecar, septembrie 2025).

Evoluțiile din sfera geopolitică și comercială mențin un grad ridicat de incertitudine asupra capacității de rambursare a populației și a companiilor, prin amplificarea riscurilor la adresa echilibrului macroeconomic și a solidității financiare a sectorului real. Pe baza datelor din scenariul macroeconomic de bază, perspectivele sunt mixte. Pe de-o parte, probabilitatea medie de nerambursare a creditelor sectorului companiilor nefinanciare este estimată a crește de la 3,2 la sută în septembrie 2025 la 4 la sută în septembrie 2026, iar pe palierul populației, este anticipată o ușoară deteriorare în cazul creditelor de consum (de la 2,9 la sută în septembrie 2025 la 3,2 la sută în septembrie 2026). Pe de altă parte, în cazul creditelor destinate achiziției de locuințe și terenuri acordate populației, probabilitatea de nerambursare este prognozată a se menține constantă, la 0,2 la sută, pe același orizont de timp.

Anul 2024 a fost caracterizat de intensificarea amenințărilor cibernetice asupra spațiului civil al României, evidențiind un context digital marcat de volatilitate și incertitudine. Sectorul bancar din România a fost vizat de multiple atacuri cibernetice de tip DDoS (engl. *Distributed Denial-of-Service*), având ca scop perturbarea serviciilor online, însă băncile au reușit să limiteze impactul și să își consolideze securitatea cibernetică. În același an, siguranța cibernetică națională a fost supusă unor presiuni semnificative: fraudele informatice au crescut cu aproximativ 40 la sută față de anul precedent, iar fenomenul malware s-a intensificat cu aproape 287 la sută. Totodată, au fost raportate peste 27 milioane de evenimente de securitate cibernetică, evidențiind amploarea și diversitatea amenințărilor⁶. Directoratul Național pentru Securitate Cibernetică (DNSC) evaluează ca ridicat nivelul amenințării cibernetice în România.

Sectorul financiar se situează printre domeniile cu cele mai mari oportunități și

⁵ [Analiza grupului de lucru CNSM privind programele guvernamentale de garantare a creditelor](#)

⁶ [Directoratul Național de Securitate Cibernetică, Raport anual de activitate 2024.](#)

riscuri generate de avansul inteligenței artificiale (IA), datorită ponderii semnificative a sarcinilor cognitive complexe și a caracterului său intens dependent de date. Inteligența artificială transformă profund sectorul financiar, oferind oportunități semnificative de eficientizare și reducere a costurilor în multiple arii⁷. În ceea ce privește sistemele de plăți, IA permite procesarea rapidă a volumelor mari de date privind tranzacțiile, detectarea fraudelor și conformitatea cu reglementările privind combaterea spălării banilor (engl. *Anti-Money Laundering*, AML). În plus, pe segmentul creditării, instrumentele bazate pe IA pot evalua capacitatea de onorare a serviciului datoriei, iar în asigurări IA poate sprijini evaluarea riscurilor, stabilirea primelor și procesarea cererilor, inclusiv prin analiza automată a imaginilor și documentelor. În ansamblu, IA permite instituțiilor financiare să identifice tipare complexe în date aparent neorganizate, sporind eficiența și reducând riscurile operaționale.

Însă, adoptarea pe scară largă a inteligenței artificiale în sectorul financiar crește semnificativ riscurile cibernetice și cele la adresa stabilității financiare. Sistemele bazate pe IA pot fi vulnerabile la manipulări, compromiterea datelor sau utilizări abuzive, ceea ce poate afecta integritatea și funcționarea infrastructurii financiare.

Sectorul bancar

Reziliența sectorului bancar românesc la eventuale șocuri provenite din cadrul macroeconomic dificil și situația geopolitică marcată de incertitudini se menține adecvată, aspect întărit de cele mai recente rezultate ale exercițiilor de testare la stres a solvabilității, derulate periodic. Rezervele de capital și lichiditate conferă o bună capacitate de adresare a riscurilor financiare, dar provocările și vulnerabilitățile reclamă adoptarea unei conduite precaute.

Principalii indicatori de sănătate financiară sunt plasați în categoriile de risc scăzut, definite de Autoritatea Bancară Europeană (ABE), din perspectiva solvabilității (rata fondurilor proprii totale 23,9 la sută, septembrie 2025), a lichidității (indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate 240,1 la sută, septembrie 2025, indicatorul de finanțare stabilă netă 190,5 la sută, septembrie 2025), a calității activelor (gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante 65,1 la sută și rata creditelor neperformante 2,9 la sută, septembrie 2025), a profitabilității (ROE 18,4 la sută, ROA 1,7 la sută, septembrie 2025), respectiv a eficienței operaționale (48,1 la sută, septembrie 2025). Sectorul bancar se caracterizează prin performanțe comparabile sau superioare mediei UE pe majoritatea categoriilor de indicatori financiari-prudențiali. Profitabilitatea este un pilon important în menținerea stabilității sectorului bancar, dar indicatorii de rentabilitate bancară rămân semnificativ sub nivelul celor observați în economia reală. Majorarea taxei pe cifra de afaceri în contextul măsurilor de consolidare fiscală are un impact gestionabil la nivelul băncilor, dar are implicații asupra eficienței operaționale. Există un potențial ridicat de creditare a sectorului real încă nevalorificat, reflectat și de valoarea subunitară a raportului între credite și depozite observată pe parcursul ultimului deceniu.

Implementarea noului cadru prudențial CRR III/CRD VI în România din ianuarie 2025 nu a condus la modificări importante ale quantumului total al activelor ponderate la risc. Astfel, aferent lunii martie 2025, a fost observată o creștere

⁷ [BIS Annual Economic Report 2024](#)

cu 1,5 la sută a activelor ponderate la riscul de credit, compensată de reducerea cerințelor de capital aferente riscului operațional.

În contextul tabloului general pozitiv al indicatorilor sectorului bancar, se mențin o serie de provocări la adresa stabilității sectorului bancar: (i) tendința de deteriorare a calității activelor, în condițiile unui mediu macroeconomic incert și cu dezechilibre structurale; (ii) conexiunea semnificativă cu sectorul guvernamental, cea mai ridicată din UE; (iii) accentuarea relevanței riscurilor emergente, precum cele cibernetice, asociate inovației financiare și digitalizării accelerate, bazate inclusiv pe soluții de inteligență artificială, cu potențial de amplificare a riscurilor operaționale, sau cele climatice.

Tabel 1. Indicatori de risc ai sectorului bancar

Indicatori de risc	Repere prudentiale ABE	2019	2020	2021	2022	2023	2024	sept. 2025	UE T2 2025	
Solvabilitate										
Fonduri proprii de nivel 1	>15% [12%-15%] <12%	20.1	23.2	20.9	20.5	20.7	22.2	21.5	17.8	
Fonduri proprii de nivel 1 de bază	>14% [11%-14%] <11%	20.0	23.1	20.8	20.0	20.2	21.7	20.5	16.3	
Rata fondurilor proprii totale		22.0	25.1	23.3	23.4	23.6	24.9	23.9	20.4	
Efectul de levier	>8% [5%-8%] <5%	10.2	10.3	8.6	8.5	8.1	8.6	8.7	5.9	
Calitatea activelor										
Rata creditelor neperformante	<3% [3%-8%] >8%	4.1	3.8	3.4	2.7	2.4	2.5	2.9	1.8	
Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante	>55% [40%-55%] <40%	60.8	63.3	66.1	65.5	64.6	66.0	65.1	41.7	
Rata creditelor și avansurilor cu măsuri de restructurare	<1.5% [1.5%-4%] >4%	2.5	2.4	2.6	2.0	1.6	1.4	1.4	1.4	
Profitabilitate										
ROA		1.3	1.0	1.4	1.5	1.8	1.7	1.7	0.7	
ROE	>10% [6%-10%] <6%	12.2	8.7	13.3	16.4	20.1	18.4	18.4	10.7	
Cost/Venit	<50% [50%-60%] >60%	54.3	53.8	53.9	52.1	47.6	50.8	48.1	52.4	
Structura bilanțului										
Credite/Depozite pentru populație și societăți nefinanciare	<100% [100%-150%] >150%	69.5	63.6	64.0	65.7	61.0	62.4	65.3	106.4	
Indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate	>140% [110%-140%] <110%	242.6	292.5	238.8	209.2	280.6	254.7	240.1	161.6	
Indicatorul de finanțare stabilă netă, NSFR					177.0	193.6	197.2	190.5	127.7	

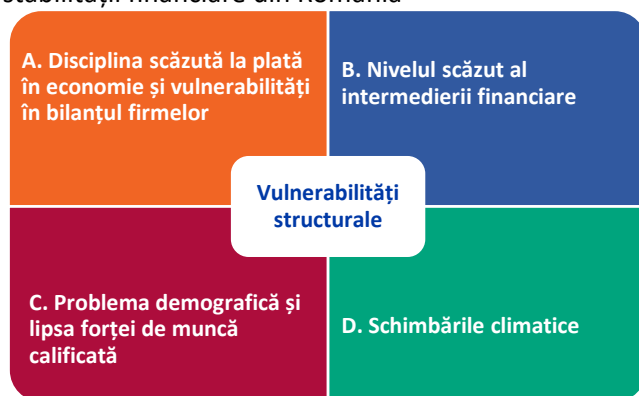
cel mai bine
intermediar
cel mai rău

Vulnerabilități structurale

Vulnerabilitățile ciclice și cele structurale se află într-o relație de interdependență puternică, amplificându-se reciproc în momentele de tensiune macroeconomică. Prin urmare, politica macroprudențială le tratează ca elemente complementare ale aceluiași profil de risc, subliniind nevoia de politici integrate care să atenueze acumularea ciclică și, simultan, să reducă rigiditățile și fragilitățile de fond, **Figura 2**.

A. Companiile subcapitalizate reprezintă o vulnerabilitate structurală semnificativă în economia românească, reflectând firme cu baze financiare slabe, incapabile să facă față șocurilor economice sau să susțină investiții pe termen lung. Aceste firme prezintă risc ridicat de insolvență și pot fi folosite în scheme de optimizare fiscală sau evaziune, afectând mediul de afaceri, colectarea veniturilor bugetare și stabilitatea financiară.

Figura 2. Harta vulnerabilităților structurale la adresa stabilității financiare din România



Conform datelor la 2024, aproximativ o treime din totalul firmelor din economie (282,1 mii) înregistrau capitaluri sub nivelul minim prevăzut de lege, pondere în ușoară creștere față de anul anterior (31,3 la sută în 2023). Această categorie de companii are un rol important din perspectiva datoriilor pe care le generează (27 la sută din datoriile totale ale sectorului), dar contribuie și la deținerea unui procent important din activele totale (11 la sută) și la ocuparea unei părți relevante a forței de muncă (12 la sută din salariații din economie). Necesarul de recapitalizare a firmelor cu deficiențe de capitalizare se ridică la 160,5 miliarde lei

(2024), echivalentul a peste 9 la sută din PIB și aproximativ egal cu valoarea profitului net înregistrat de firme în anul 2024, la nivel agregat (166,6 miliarde lei).

Companiile subcapitalizate pot avea un rol disruptiv în relațiile comerciale dintre firmele din economie, atât în aval, pe lanțul de clienți, cât și în amonte, pe lanțul de furnizori.

Pe parcursul anului 2024, acestea au fost implicate în peste 15,2 milioane de tranzacții pe lanțul de clienți (dintr-un total de 615,2 milioane tranzacții raportate), cu o valoare însumată a livrărilor de 128,8 miliarde lei (reprezentând 6,7 la sută din totalul livrărilor de bunuri și servicii la nivel național⁸). Pentru anumite sectoare clienți, companiile subcapitalizate pot avea ponderi semnificative, cele mai relevante fiind: (i) informații și comunicații (33 la sută din totalul livrărilor către acest domeniu de activitate), (ii) activități culturale (20 la sută), (iii) tranzacții imobiliare (18 la sută) sau (iv) energie și gaze (17 la sută).

Și în amonte, pe lanțul de furnizori, companiile subcapitalizate reprezintă o verigă importantă pentru o serie de sectoare. În anul 2024, firmele cu deficiențe de capitalizare au achiziționat, în peste 7,4 milioane de tranzacții pe lanțul de furnizori (dintr-un total de 90,6 milioane tranzacții raportate), produse și servicii cu o valoare însumată de 79,8 miliarde lei (reprezentând 4,8 la sută din totalul livrărilor de bunuri și servicii la nivel național⁸). Pentru anumite sectoare furnizoare, companiile subcapitalizate pot avea ponderi semnificative în achizițiile pe care le realizează, cele mai relevante fiind: (i) informații și comunicații (19,4 la sută din totalul achizițiilor de la acest domeniu de activitate), (ii) activități gospodării (13 la sută), (iii) activități culturale (12,9 la sută), (iv) hoteluri și restaurante (10,2 la sută) sau (iii) tranzacții imobiliare (8,5 la sută).

⁸ Conform informațiilor raportate în Declarația 394.

Companiile subcapitalizate reprezintă un factor principal în deteriorarea disciplinei la plată în economie, aceste firme deținând circa 56 la sută din restanțele totale ale firmelor. În plus, ele au o pondere de 50,6 la sută din restanțele față de furnizori, respectiv 69,6 la sută din plățile întârziate la bugetul de stat.

Problemele din bilanțurile firmelor se reflectă și în disciplina laxă la plată în economie, volumul restanțelor nebankare ale companiilor nefinanciare din România menținându-și tendința ascendentă și majorându-se cu 3,2 la sută, în termeni anuali, în 2024. În același timp, durata medie de plată a furnizorilor a crescut la 83 zile (de la 78 zile în 2023 și 71 zile în 2022), translatându-se într-o creștere a timpului de recuperare a creanțelor la 93 zile (de la 86 zile în 2023 și 84 în 2022), cu mult peste termenul maxim de 60 de zile prevăzut de lege. Dominanța creditului comercial în structura de finanțare a companiilor nefinanciare din România (circa 17,4 la sută din pasiv față de 8,8 la sută credit bancar și IFN, 2024) se corelează cu termenele extinse de plată către furnizori și de încasare a creanțelor, ceea ce amplifică vulnerabilitățile la riscurile de lichiditate și solvabilitate. În acest context, fenomenul insolvenței s-a menținut relativ constant de la începutul anului (24,3 mii firme, date la septembrie 2025), însă comparativ cu perioada pandemică numărul firmelor în procedură de insolvență s-a redus cu circa 7 la sută (26,2 mii firme, date la septembrie 2020).

Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială (CNSM) a emis încă din 2018 o serie de recomandări⁹ menite să reducă vulnerabilitățile din bilanțurile companiilor, vizând în special îmbunătățirea cadrului privind insolvența persoanelor juridice și corectarea situației firmelor cu capitaluri proprii sub nivelul minim legal. O parte dintre aceste recomandări au fost transpuse în pachetul de măsuri fiscale adoptat de Guvern în septembrie 2025¹⁰. Una dintre măsurile importante vizează reducerea numărului de firme cu capital negativ, prin modificarea Legii nr. 31/1990 privind societățile comerciale, în sensul facilitării conversiei datoriilor acționarilor sau asociaților în acțiuni/părți sociale și al introducerii unor cerințe de majorare a capitalului social atunci când activul net scade sub pragul minim legal. Aceste măsuri, completate de reglementările privind inactivitatea firmelor, pot contribui la eliminarea companiilor utilizate în scopuri de optimizare fiscală sau evaziune, consolidând astfel sănătatea financiară a mediului de afaceri din România. Aplicarea corespunzătoare a noilor prevederi legale este de natură a susține creșterea gradului de colectare a veniturilor bugetare, reducerea economiei informale și, implicit, corectarea deficitului fiscal. În plus, măsurile propuse pot stimula intermedierea financiară – aflată la cel mai redus nivel din Uniunea Europeană – și pot facilita accesul la finanțare prin creșterea numărului de companii bancabile.

B. Gradul redus de intermediere financiară reprezintă o vulnerabilitate structurală semnificativă, cu implicații directe asupra capacității economiei de a susține investiții pentru o dezvoltare durabilă. România continuă să se plaseze pe ultimul loc în Uniunea Europeană din perspectiva ponderii activelor sectorului bancar în PIB (49,7 la sută în T2/2025 față de media UE de 210,4 la

⁹ Recomandarea CNSM nr. R/2/2018 referitoare la implementarea unor măsuri privind sănătatea financiară a companiilor.

¹⁰ *Legea privind stabilirea unor măsuri de redresare și eficientizare a resurselor publice și pentru modificarea și completarea unor acte normative* (PL-x nr. 246/2025).

sută), la distanță semnificativă de țările din regiune (Polonia – 96 la sută, Bulgaria – 96,4 la sută, Ungaria – 108,3 la sută)¹¹.

Nivelul redus al intermediarii financiare este corelat cu o incluziune financiară modestă, care afectează în mod disproporționat categoriile vulnerabile – persoane cu venituri mici, educație scăzută sau din mediul rural. Deși gradul de incluziune financiară a crescut în ultimii ani, România rămâne sub media europeană, cu decalaje semnificative între diverse grupuri socio-demografice, **Caseta 5**.

C. România se confruntă cu o dublă provocare structurală: declinul demografic și deficitul tot mai accentuat de forță de muncă calificată. Scăderea natalității, emigrația de durată și îmbătrânirea populației active conduc la o reducere semnificativă a resurselor umane disponibile pe piața muncii.

Problema demografică rămâne presantă, populația fiind în continuă scădere (-0,5 la sută¹² la 1 iulie 2025 în termeni anuali). Procesul de îmbătrânire demografică s-a intensificat, astfel că numărul persoanelor de 65 de ani și peste îl depășește cu 35,4 la sută pe cel al copiilor cu vârsta de până la 14 ani. În contrapartidă față de aceste evoluții demografice nefavorabile, se observă o evoluție pozitivă în dinamica migrației, România înregistrând începând cu anul 2022 un sold migratoriu net pozitiv, marcând prima inversare de trend după aproape două decenii de migrație netă negativă¹³. Deși soldul migrației internaționale în anul 2024 a fost unul pozitiv, numărul imigranților fiind cu 58,8 mii mai mare decât cel al emigranților, această evoluție nu a reușit să compenseze sporul natural negativ (-102 mii persoane, conform datelor la 1 ianuarie 2025). România se află pe primul loc în Uniunea Europeană în ceea ce privește proporția imigranților care au cetățenie română, aceștia reprezentând 57,8 la sută din totalul imigranților (date aferente 2023)¹⁴. Remitențele personale către România se mențin la un nivel ridicat, confirmând importanța majoră a acestora pentru veniturile gospodăriilor și pentru balanța externă a țării. Totuși, în ultima perioadă se observă o ușoară scădere a transferurilor lucrătorilor (-8,9 la sută în perioada T3/2024 - T2/2025, în termeni anuali), în special a celor provenite din Germania (-16,7 la sută) și Italia (-14,6 la sută), posibil pe fondul schimbărilor economice sau al relocării unei părți a lucrătorilor români. Această evoluție poate indica și o tendință de revenire a românilor plecați în străinătate, fie temporar, fie definitiv, marcând o schimbare în dinamica mișcării migratorii a populației.

În paralel, sistemul educațional și cel de formare profesională trebuie să se adapteze la competențele cerute de o economie aflată în transformare tehnologică. Din această perspectivă, rata scăzută a ocupării forței de muncă și nivelul redus de educație în rândul tinerilor din România reprezintă provocări majore. În 2024, aproape una din cinci persoane cu vârsta cuprinsă între 15 și 29 de ani nu era angajată, nu urma o formă de educație și nici nu participa la

¹¹ Indicatorul credit aferent sectorului real raportat la PIB se situează la nivelul de 26,7 la sută la T2/2025, nivel ce plasează România, de asemenea, pe ultimul loc în UE, în urma statelor vecine (Polonia – 37,4 la sută, Bulgaria – 56 la sută, Cehia – 58,6 la sută și Ungaria 35 la sută, date potrivit informațiilor din Conturile Naționale Financiare).

¹² Datele se referă la populația după domiciliu. [Comunicat de presă INS nr. 275/28.10.2025](#).

¹³ OECD (2025), OECD [Reviews of Labour Market and Social Policies: Romania 2025](#)

¹⁴ [Migration to and from the EU](#), Eurostat

programe de formare profesională¹⁵. În plus, rata de angajare a proaspeților absolvenți din Uniunea Europeană a fost de 82,3 la sută, însă România s-a situat sub această medie, cu doar 75 la sută¹⁶, printre cele mai scăzute valori din UE, alături de Italia (69,6 la sută) și Grecia (73,2 la sută), semnalând nevoia de o mai bună corelare între sistemul educațional și piața muncii. Diferențele reflectă în mare măsură nivelul de educație și relevanța competențelor dobândite în raport cu cerințele pieței muncii. Totodată, învățarea pe tot parcursul vieții este esențială pentru menținerea competitivității forței de muncă, însă participarea adulților la educația continuă rămâne scăzută, la 8,9 la sută, sub media Uniunii Europene de 13,5 la sută (2024).

D. Schimbările climatice generează pentru România oportunități importante, dar și riscuri semnificative. Între anii 1900 și 2021, România s-a confruntat cu peste 100 de dezastruri naturale majore (incluzând 53 inundații, 11 cutremure, 20 evenimente cu temperatură extremă și 2 secete), care au afectat peste 2 milioane de persoane, au provocat aproape 5.000 de decese și au generat pierderi de peste 17,2 miliarde dolari¹⁷. Riscurile și pagubele potențiale cauzate de inundații și evenimente seismice sunt în creștere, din cauza schimbărilor climatice și a infrastructurii care necesită lucrări de modernizare și consolidare. Răspunderea guvernamentală pentru pierderi în cazul unui dezastru major ar putea depăși 0,4 la sută din PIB, ținând cont de vulnerabilitatea stocului de clădiri rezidențiale (estimată a reprezenta peste 50 la sută din pierderile potențiale) și a activelor publice. În acest context, investițiile orientate către proiecte sustenabile și eficiente din punct de vedere energetic pot contribui semnificativ la reducerea vulnerabilității infrastructurii în fața schimbărilor climatice și a catastrofelor naturale. Astfel, alocarea resurselor financiare către proiecte durabile nu doar protejează mediul, ci și consolidează siguranța comunităților, asigurând o dezvoltare economică pe termen lung și o mai bună adaptare la noile condiții climatice.

Tema specială

Dinamica sectorului financiar nebanca și intensificarea legăturii cu sectorul bancar reprezintă o preocupare în creștere la nivel global, în special pe fondul vulnerabilităților mai crescute ale instituțiilor nebanca la incertitudinea ridicată asociată evoluțiilor macroeconomice și geopolitice.

În România, una dintre cele mai importante componente ale sectorului financiar nebanca și cea care prezintă cele mai intense legături cu sectorul bancar este reprezentată de instituțiile financiare nebanca (IFN).

Canalele de propagare a riscurilor pot fi variate, fiind vorba atât de un impact direct materializat prin expunerile bancare față de sectorul financiar nebanca, cât și din perspectivele de finanțare și lichiditate a instituțiilor de credit, în eventualitatea retragerii fondurilor sectorului financiar nebanca din pasivul bancar. Singurul segment ce prezintă o legătură semnificativă din perspectiva ambelor categorii bilanțiere este cel al IFN.

Nivelul expunerilor sectorului bancar față de IFN a înregistrat o creștere

¹⁵ [Young persons neither in employment nor in education and training by labour status \(NEET rates\)](#)

¹⁶ [Employment rates of recent graduates, Eurostat](#)

¹⁷ World Bank, [Systematic country diagnostic update - Romania](#)

semnificativă, determinată în principal de avansul pe componenta de creditare, cu precădere în intervalul decembrie 2021 – iunie 2025. În iunie 2025, creditul acordat de bănci către sectorul IFN a consemnat o dinamică anuală de 12,8 la sută, ușor inferioară ritmului de creștere de 13,3 la sută aferent portofoliului total de credite neguvernamentale. Expunerea față de IFN prin canalul creditului este concentrată în jurul a cinci bănci din sistem, care cumulează 88 la sută din totalul stocului de credit acordat de către bănci societăților de tip IFN la iunie 2025. În contrapartidă, se remarcă 10 IFN care au beneficiat în cea mai mare proporție de creșterea creditelor bancare (92 la sută din creditele bancare către IFN la iunie 2025). Conform analizei, băncile nu au majorat expunerile față de IFN pentru a efectua un arbitraj de reglementare a cerințelor de capital, ci pentru a răspunde nevoii de finanțare a IFN, pe măsura dezvoltării activităților de leasing, cât și de substituție parțială a finanțării externe.

Deși, în prezent, riscurile asociate acestei interconexiuni se mențin la un nivel redus, este necesară monitorizarea atentă a evoluției acestora, în contextul potențialei intensificări a legăturilor dintre sectorul bancar și IFN, pe fondul extinderii activității IFN și al unei ponderi ridicate a finanțării în valută.

1. CONTEXTUL ECONOMIC ȘI FINANCIAR INTERN ȘI INTERNAȚIONAL

Pe plan extern, riscurile la adresa stabilității financiare se mențin la niveluri ridicate. Deși progresele înregistrate în ceea ce privește relațiile comerciale, inclusiv între SUA și UE, respectiv, China, precum și eforturile de detensionare a situației din Orientul Mijlociu, reprezintă evoluții pozitive, nivelul incertitudinii privind orientarea politicilor economice rămâne ridicat pe plan internațional, iar contextul geopolitic rămâne persistent tensionat. Activitatea economică la nivel global s-a dovedit rezilientă, în condițiile în care efectele extinderii protecționismului comercial au fost relativ limitate până în prezent, inclusiv ca urmare a unor reacții anticipative de intensificare a importurilor înaintea intrării în vigoare a noilor măsuri tarifare (engl. *front-loading*). Perspectivele de creștere rămân modeste pe termen mediu și lung, iar balanța riscurilor este înclinată în sens descendent.

Menținerea deficitelor fiscale ridicate pe plan internațional, împreună cu nivelul înalt al datoriei publice și creșterea costurilor de finanțare, continuă să amplifice tensiunile legate de percepția riscului suveran, inclusiv în cazul unor economii europene. Cu toate acestea, sentimentul investitorilor pe piețele financiare internaționale s-a menținut favorabil, susținând continuarea tendinței ascendente a prețurilor activelor cu profil mai ridicat de risc, de la niveluri deja înalte, precum și menținerea unui nivel relativ redus al volatilității, atât din perspectivă istorică, cât și având în vedere contextul macroeconomic și geopolitic actual. Astfel, principalele riscuri la adresa stabilității financiare la nivel internațional rămân similare celor evidențiate în *Raportul* anterior și vizează, pe de o parte, riscul unor corecții ale prețurilor pe piețele internaționale de capital, potențial amplificate de vânzări forțate în condiții de stres financiar, iar pe de altă parte, vulnerabilitățile legate de sustenabilitatea datoriilor publice în contextul actual.

La nivel național, evoluțiile recente relevă păstrarea unui ritm relativ modest al activității economice (0,3 la sută în trimestrul II 2025 în termeni anuali), într-un context caracterizat de incertitudini persistente atât pe plan internațional, cât și intern, inclusiv pe fondul procesului de durată de consolidare bugetară și al menținerii deficitelor gemene (fiscal și de cont curent) la niveluri încă ridicate. Continuarea reformelor și a consolidării fiscal-bugetare sunt de natură să susțină reluarea graduală a creșterii economice în perioada următoare pe baze mai sustenabile.

Persistența deficitelor gemene continuă să reprezinte unul dintre principalele riscuri sistemice la nivel național. În continuarea pachetului legiferat în decembrie 2024, implementarea măsurilor fiscal-bugetare adoptate în iulie 2025, alături de inițiativele aflate în procedură de aprobare, sunt de natură să atenueze presiunile asupra deficitelor gemene, dar simultan, temperează cererea agregată pe plan intern, într-un context în care creșterea economică se menține la un nivel redus din perspectivă istorică. În aceste condiții, o absorbție ridicată a fondurilor europene poate avea un rol important în acoperirea

necesarului de finanțare, dincolo de contribuția lor mai amplă la dinamica economică. România a beneficiat inițial de o alocare financiară în valoare de 28,5 miliarde euro (împrumuturi și granturi) prin intermediul Mecanismului de Redresare și Reziliență, precum și de 31 miliarde euro prin fondurile aferente politicii de coeziune. În ansamblu, fondurile alocate prin cele două mecanisme însumează peste 16 la sută din produsul intern brut al României. Însă, întârzierile în implementarea țărilor asociate Planului Național de Redresare și Reziliență (PNRR) au avut un impact negativ asupra ritmului de absorbție a sumelor alocate, doar 10,7 miliarde euro fiind efectiv încasate (noiembrie 2025), reprezentând mai puțin de 40 la sută din suma alocată inițial.

Ca urmare a nerespectării obiectivelor asumate și a imposibilității finalizării unor ținte și jaloane până la încheierea programului, Comisia Europeană a aprobat în octombrie revizuirea alocărilor PNRR pentru România, prin eliminarea proiectelor „cu risc major de neimplementare”, mutarea unor investiții din componenta de împrumut în cea de grant și alte ajustări legate de costuri. Planul actualizat a redus suma alocată la 21,41 miliarde euro, dintre care granturile totalizează în continuare aproximativ 13,57 miliarde de euro, în timp ce împrumuturile au fost diminuate la 7,84 miliarde euro. Nivelul redus de încasare a sumelor alocate se traduce într-o pierdere importantă de oportunități de finanțare, cu atât mai mult cu cât programul se încheie în august 2026, iar fondurile neutilizate vor lăsa un gol dificil de acoperit prin alte instrumente. În plus, domeniile vizate de aceste investiții, precum infrastructura de transport, sectorul energetic și transformarea digitală, sunt de o importanță strategică pentru dezvoltarea economică a țării pe termen lung.

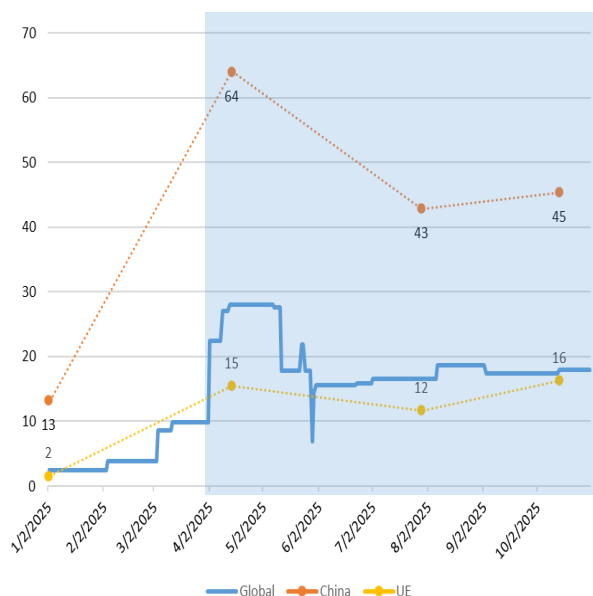
1.1. Evoluții economice și financiare internaționale

Riscurile la adresa stabilității financiare provenite din mediul extern se mențin la niveluri ridicate. Deși progresele înregistrate în planul relațiilor comerciale, inclusiv cele între SUA și UE, respectiv, China, precum și eforturile de detensionare a situației din Orientul Mijlociu, reprezintă evoluții pozitive, totuși, nivelul incertitudinii privind orientarea politicilor economice rămâne ridicat pe plan internațional, iar contextul geopolitic rămâne persistent tensionat, în special la nivel european, în condițiile continuării războiului din Ucraina (**Grafic 1.1** și **Grafic 1.2**). Activitatea economică de la nivel global s-a dovedit rezilientă, în condițiile în care efectele extinderii protecționismului comercial au fost relativ limitate până în prezent, dar perspectivele de creștere rămân modeste pe termen mediu și lung.

Deficitele fiscale ridicate pe plan internațional, în condițiile unui nivel ridicat al datoriilor publice și ale majorării costurilor de finanțare, continuă să alimenteze tensiuni cu privire la percepția riscului suveran, inclusiv în unele economii europene. Cu toate acestea, sentimentul investitorilor pe piețele financiare internaționale s-a menținut favorabil, susținând continuarea tendinței ascendente a prețurilor activelor cu profil mai ridicat de risc, aflate deja la niveluri înalte, precum și menținerea unui nivel relativ redus al volatilității, atât din perspectivă istorică, cât și având în vedere contextul macroeconomic și geopolitic actual. Astfel, principalele riscuri la adresa stabilității financiare la nivel internațional rămân similare celor evidențiate în *Raportul* anterior și vizează, pe de o parte, riscul unor corecții ale prețurilor pe piețele

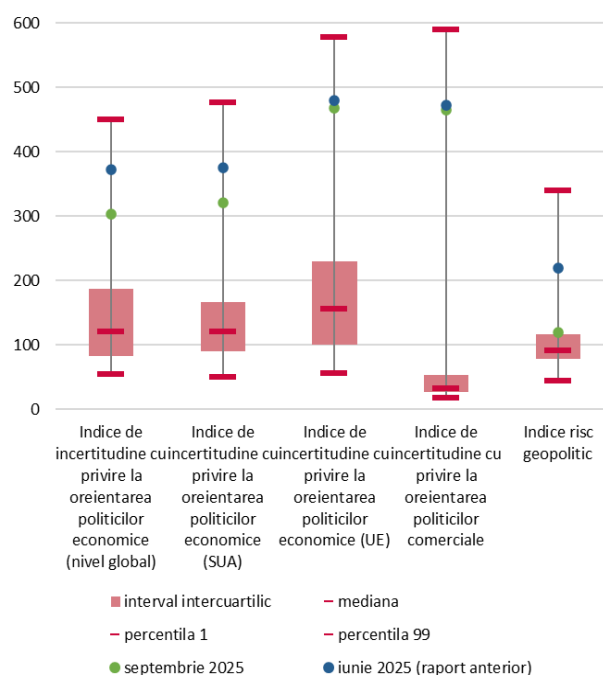
internaționale de capital, iar pe de altă parte, vulnerabilitățile asociate sustenabilității datoriilor publice în contextul actual. Totodată, sectorul instituțiilor financiare nebancare și-a consolidat rolul în intermedierea financiară globală, precum și legăturile cu sectorul bancar, aspecte care pot accentua riscul de contagiune și de amplificare a volatilității în condiții de stres financiar¹⁸.

Grafic 1.1. Rata medie efectivă a taxelor vamale aplicate de SUA (la nivel global, pentru UE și China)



Sursa: Yale Budget Lab, FMI (World Economic Outlook, octombrie 2025)

Grafic 1.2. Indici de incertitudine cu privire la orientarea politicilor economice și riscul geopolitic



Sursa: Baker, Bloom & Davis (2016); Caldara, Iacoviello, Molligo, Prestipino & Raffo (2019); Caldara & Iacoviello (2021), calcule BNR

Activitatea economică globală și comerțul internațional au rămas relativ robuste de la data publicării *Raportului* anterior (**Grafic 1.3** și **Grafic 1.4**), evoluție sprijinită parțial de derogările selective și amânările aplicării unor tarife comerciale anunțate inițial de SUA, precum și de încheierea unor acorduri comerciale ulterioare, concomitent cu un proces de intensificare a importurilor înaintea intrării în vigoare a noilor măsuri tarifare (engl. *front-loading*).

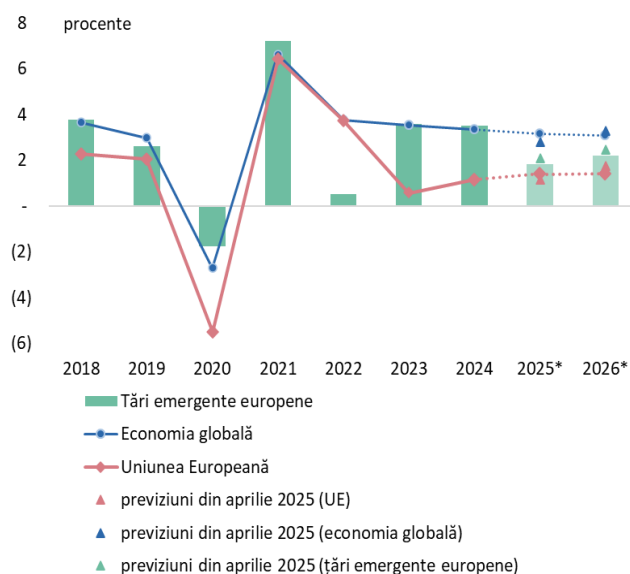
În acest context, FMI a revizuit prognoza de creștere a economiei mondiale pentru anul 2025 la 3,2 la sută, cu 0,4 puncte procentuale peste evaluarea din luna aprilie¹⁹. La nivelul UE, aceasta a fost, de asemenea, ajustată ușor ascendent, inclusiv în contextul încheierii acordului comercial cu SUA în luna august, ce prevede reducerea tarifelor vamale la 15 la sută pentru majoritatea produselor. Cu toate acestea, perspectivele pe termen mediu rămân modeste, mai ales în Europa, atât în raport cu mediile istorice, cât și față de așteptările existente înainte de amplificarea protecționismului comercial. În cazul SUA, revizuirile prognozelor FMI reflectă șocul de natura ofertei cauzat de

¹⁸ Pentru o discuție mai amplă, a se vedea și FMI, GFSR, octombrie 2025. Pentru o analiză la nivel național, a se vedea și Tema Specială.

¹⁹ FMI, WEO, octombrie 2025.

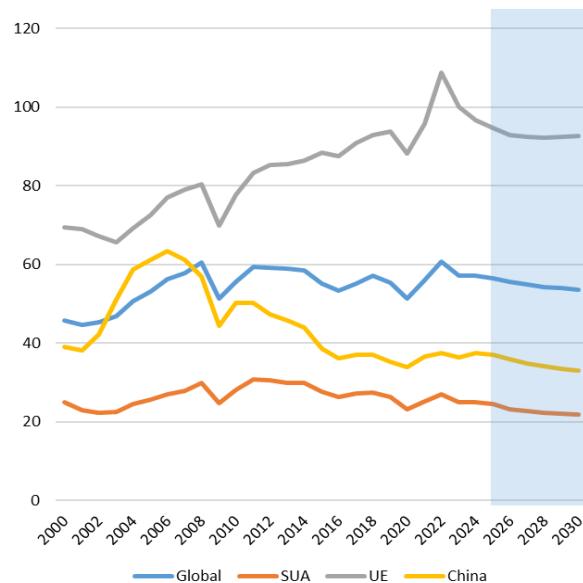
implementarea tarifelor²⁰.

Grafic 1.3. Creșterea economică la nivel global, în UE și țări emergente europene



Sursa: FMI (World Economic Outlook, octombrie 2025)

Grafic 1.4. Gradul de deschidere comercială la nivel global, SUA, UE și China



Sursa: FMI (World Economic Outlook, octombrie 2025), calcule BNR

În perspectivă, pe măsură ce efectele temporare generate de intensificarea importurilor înaintea intrării în vigoare a măsurilor tarifare se vor estompa, iar deciziile de consum și producție se vor ajusta²¹, impactul extinderii protecționismului comercial ar putea deveni mai pronunțat. Deși schimbările pe termen scurt din lanțurile de aprovizionare au sprijinit reziliența comerțului internațional observată până în prezent, reconfigurarea lor structurală pe termen mai lung este probabil să avanseze treptat, dată fiind complexitatea structurilor existente și costurile ridicate ale relocării capacităților de producție. Totodată, redirectionarea fluxurilor comerciale către piețe alternative poate fi întârziată de incertitudinile persistente privind politicile comerciale și negocierile în curs, ce reduc stimulentele companiilor de a realiza ajustări costisitoare și potențial reversibile, aspect reflectat deja în temperarea procesului investițional de la nivel internațional. Acumularea de tensiuni comerciale și geopolitice succesive ar putea accelera procesul de fragmentare economică²², cu implicații semnificative asupra activității economice și stabilității financiare globale, în special la nivelul UE, care este caracterizată de un grad relativ ridicat de deschidere comercială²³.

Economiile din regiunea CESEE, inclusiv România, au devenit tot mai interconectate cu piața unică europeană, ceea ce le sporește sensibilitatea la

²⁰ În contextul în care inflația a fost revizuită ascendent, iar creșterea economică în sens descendent, relativ la prognozele FMI din octombrie 2024 – pentru mai multe detalii, a se vedea FMI, WEO, octombrie 2025.

²¹ În condițiile în care elasticitățile importurilor și ale exporturilor tind să fie mai reduse pe termen scurt, comparativ celor pe termen mediu și lung, fluxurile comerciale tind să se ajusteze gradual în urma schimbărilor relative de prețuri (determinate de aplicarea de tarife sau de modificări ale ratei cursului de schimb).

²² A se vedea Gopinath et al (2024), "Changing Global Linkages: A New Cold War?".

²³ Pentru o discuție mai amplă, a se vedea, de exemplu ECB, Financial Stability Review, mai 2025, Tema Specială B: "Risks to euro area financial stability from trade tensions".

evoluțiile economice și financiare din zona euro și de la nivel global, atât prin canale comerciale, cât și prin transmiterea prețurilor la materii prime și energie²⁴. Prețurile la energie, inclusiv cel al petrolului, sunt așteptate să înregistreze o scădere moderată în anii 2025 și 2026, parțial datorită încetinirii creșterii cererii globale²⁵, însă o potențială reescaladare a tensiunilor geopolitice ar putea inversa această tendință și reamplifica volatilitatea prețurilor la energie și materii prime.

În acest context, riscurile la adresa stabilității financiare pe plan internațional sunt accentuate de nivelul ridicat al îndatorării, atât în sectorul public, cât și în cel privat. Datoria totală globală (publică și privată) a atins un maxim istoric de aproximativ 338 trilioane USD în trimestrul al doilea al anului 2025 (echivalentul a circa 324 la sută din PIB), în creștere cu aproximativ 21 trilioane USD față de finele anului precedent (IIF, *Global Debt Monitor*, septembrie 2025). În structură, datoria gospodăriilor și a companiilor nefinanciare însumează aproape jumătate din datoria totală, echivalentul a 150 la sută din PIB. Deși evoluțiile la nivel agregat maschează eterogenități importante între sectoare și țări, contextul global, caracterizat de o creștere economică modestă, de expirarea graduală a măsurilor guvernamentale de sprijin extinse în anii precedenți și de persistența tensiunilor comerciale, amplifică riscurile privind sustenabilitatea datoriei private, prin presiuni asupra bilanțurilor gospodăriilor și companiilor nefinanciare, în special din sectoarele mai expuse la modificările comerțului internațional.

De asemenea, contextul macroeconomic și geopolitic actual este de natură să amplifice riscurile la adresa sustenabilității datoriei publice. La nivel global, aceasta s-a majorat semnificativ de la debutul pandemiei COVID-19, pe fondul măsurilor de sprijin adoptate în urma șocurilor succesive din ultimii ani. Întrucât o parte semnificativă a datoriilor publice contractate anterior la dobânzi relativ reduse este estimată să ajungă la scadență în viitorul apropiat, refinanțarea acestora se va realiza, cel mai probabil, la costuri mai ridicate, amplificând riscurile de refinanțare și presiunile asupra serviciului datoriei publice. La nivelul statelor OCDE, aproape 45 la sută din datoria publică este estimată să ajungă la maturitate până în anul 2027, iar cheltuielile cu dobânzile s-au majorat până la nivelul de 3,3 la sută din PIB în anul 2024 (în creștere cu 0,3 puncte procentuale față de anul 2023), depășind cheltuielile guvernamentale pentru apărare²⁶. În perioada următoare, se anticipează că datoria publică globală își va continua creșterea, pe fondul deficitelor fiscale ridicate (în special din SUA și China), și al necesarului tot mai mare de cheltuieli pentru apărare și tranziția climatică. Țările membre NATO au convenit majorarea graduală a țintei de cheltuieli pentru apărare la 5 la sută din PIB până în anul 2035 (de la 2 la sută în prezent), ceea ce implică un efort bugetar considerabil pentru unele țări membre ce au la dispoziție un spațiu fiscal limitat.

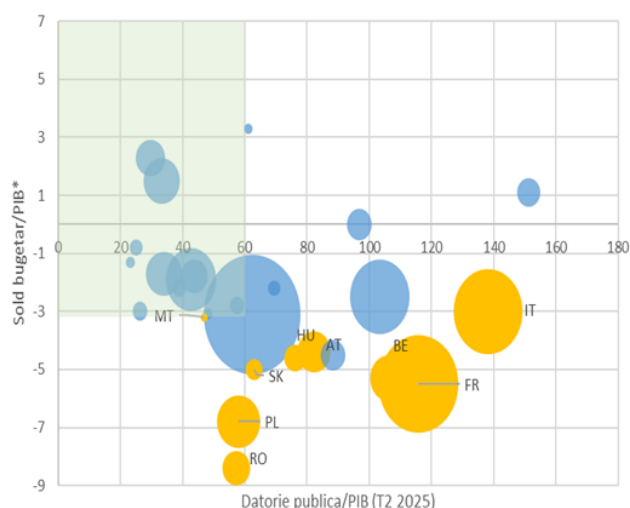
²⁴ A se vedea și FMI, *Regional Economic Outlook for Europe*, octombrie 2025, caseta 1, „CESEE in a Turbulent World: Spillovers from EU and Global Shocks”. Pentru o analiză cu privire la impactul tarifelor comerciale la nivel național, a se vedea și „Caseta 1. Impactul noilor tarife vamale ale SUA asupra relațiilor comerciale internaționale ale României” din Raportul asupra inflației, ediția mai 2025, precum și „Tema specială. Implicațiile modificărilor politicilor comerciale la nivel global asupra stabilității financiare” din Raportul asupra stabilității financiare, ediția iunie 2025.

²⁵ World Bank, *Commodities Market Outlook*, octombrie 2025.

²⁶ Pentru mai multe detalii, a se vedea OECD, *Global Debt Report*, martie 2025.

La nivelul UE, ponderea datoriei publice în PIB se situează în jurul valorii de 88 la sută, dar există eterogenități semnificative între statele membre, atât din perspectiva gradului de îndatorare publică, cât și a poziției fiscal-bugetare (**Grafic 1.5**). În prezent, nouă state membre, printre care și România (detalii în **Capitolul 1.2**), se află sub incidența procedurii de deficit excesiv, în contextul noului cadru de guvernare economică al UE. Pe termen lung, presiunile asupra cheltuielilor publice în Europa sunt proiectate să se intensifice semnificativ, reflectând atât costurile de finanțare mai ridicate și tendințele demografice adverse, cât și nevoile de investiții în tranziția climatică și apărare, ce ar putea determina creșteri anuale ale cheltuielilor publice de aproape 6 la sută din PIB în economiile avansate europene până în anul 2050, respectiv de circa 8 la sută din PIB în cazul economiilor din Europa Centrală, de Est și de Sud-Est.²⁷

Grafic 1.5. Poziția fiscal-bugetară a statelor din UE (T2 2025)

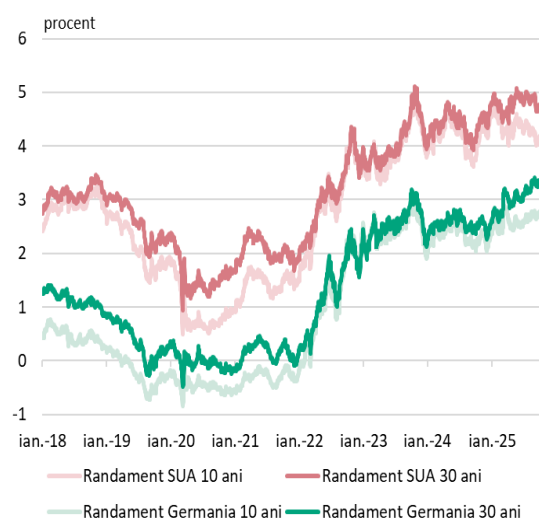


Sursa: Eurostat, Comisia Europeană

*Proгноza Comisiei Europene de toamnă 2025 pentru soldul bugetar aferent a.c.

Notă: dimensiunea cercului este dată de dimensiunea economiei (PIB nominal la T2 2025). Țările în galben se situează sub incidența procedurii de deficit excesiv. Aria verde reprezintă spațiul fiscal conform Tratatului privind funcționarea Uniunii Europene.

Grafic 1.6. Randamentul titlurilor de stat pe termen lung (10 și 30 de ani) din SUA și Germania



Sursa: Refinitiv

Deficitele bugetare persistente au determinat un volum ridicat al emisiunilor de titluri suverane, majorând oferta netă de obligațiuni pe piețele internaționale, inclusiv în condițiile în care Fed și BCE au continuat procesul de reducere graduală a deținerilor de active de-a lungul perioadei de referință, cu implicații asupra structurii bazei de investitori în titluri de stat^{28,29}. Acești factori au

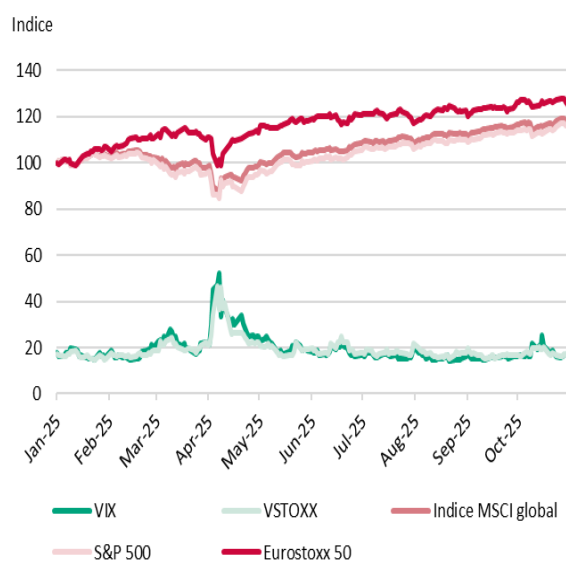
²⁷ FMI, „Long-Term Spending Pressures in Europe”, martie 2025. A se vedea și FMI, „How Can Europe Pay for Things That It Can't Afford?”, noiembrie 2025.

²⁸ Pentru o discuție mai amplă a se vedea și FMI, GFSR, octombrie 2025 sau OECD, Global Debt Report, martie 2025.

²⁹ În urma ședinței din octombrie 2025, Fed a anunțat încheierea programului de reducere graduală a deținerilor de active (*quantitative tightening*) începând cu luna decembrie 2025.

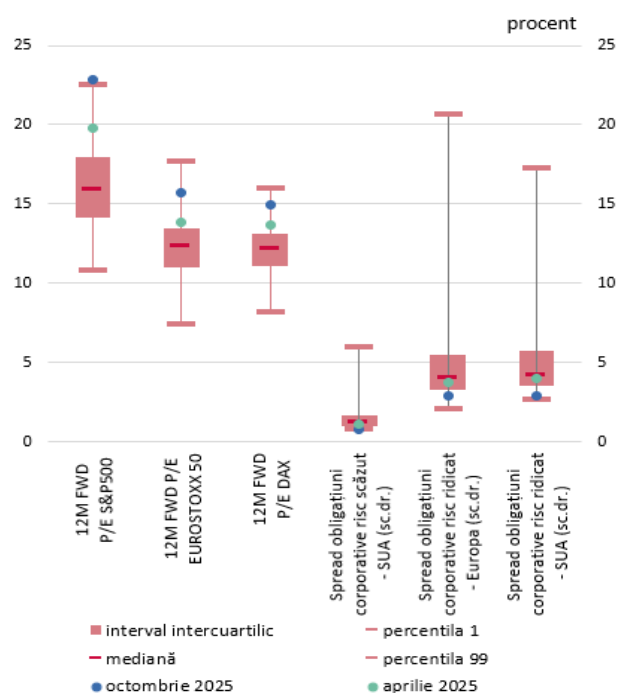
alimentat în continuare primele de risc la termen³⁰ și au menținut presiuni în sens ascendent asupra randamentelor obligațiunilor suverane pe termen lung, inclusiv în SUA și Germania (Grafic 1.6. La nivel european, *spread*-urile obligațiunilor guvernamentale pe termen lung emise de majoritatea țărilor față de cele germane au rămas relativ stabile pe parcursul perioadei analizate, cu excepția Franței, unde preocupările legate de sustenabilitatea datoriei publice, amplificate de incertitudinile politice de pe plan intern, au determinat o majorare a diferențialului de randament, precum și o creștere moderată a costului asigurării riscului de credit aferent acestora³¹.

Grafic 1.7. Evoluția piețelor de capital la nivel global, din SUA și Europa, precum și a volatilității implicate a acestora



Sursa: Refinitiv, FRED, calcule BNR

Grafic 1.8. Indicatori privind evaluările acțiunilor³² și *spread*-urile obligațiunilor corporative, în SUA și Europa



Sursa: Refinitiv, FRED, calcule BNR

După corecțiile relativ abrupte consemnate pe piețele financiare internaționale la începutul lunii aprilie, generate de anunțul SUA privind introducerea tarifelor comerciale (engl. „*Liberation Day*”), majoritatea pierderilor înregistrate la nivelul piețelor de capital au fost recuperate într-un interval relativ scurt de timp. Evoluțiile pozitive au fost sprijinite inițial de amânarea aplicării măsurilor tarifare și de inițierea negocierilor comerciale, factori ce au contribuit la redresarea apetitului global pentru risc³³. Relevantă, din această perspectivă, de-a lungul perioadei analizate, a fost și continuarea procesului de relaxare a

³⁰ Făcând referire la compensația suplimentară solicitată de către investitori pentru a efectua plasamente pe termen lung, în detrimentul reinvestirii succesive în instrumente pe termen scurt. Pentru o discuție mai amplă a evoluțiilor recente, a se vedea, de exemplu, FMI, GFSR, octombrie 25.

³¹ Făcând referire la cotațiile CDS aferente obligațiunilor suverane franceze cu maturitate pe 5 ani.

³² Indicele 12M forward price-to-earnings reflectă așteptările investitorilor cu privire la raportul dintre prețul acțiunilor și estimarea privind profitabilitatea viitoare (pentru anul următor).

³³ A se vedea și BIS Quarterly Review, septembrie 2025, caseta A: „*Understanding the swift market recovery after the April 2025 tariff shock*”.

politicii monetare de către mai multe bănci centrale pe plan internațional, inclusiv de către Fed³⁴.

Astfel, piețele de capital au înregistrat o revenire amplă, cu performanțe superioare consemnate pe plan european, iar volatilitatea s-a redus până la niveluri scăzute din perspectivă istorică (**Grafic 1.7**). Totodată, *spread*-urile obligațiunilor corporative s-au comprimat până la valorile anterioare anunțării tarifelor, situându-se la niveluri apropiate minimelor istorice, atât în segmentul investițional (engl. *investment-grade*), cât și în cel al randamentelor ridicate (engl. *high-yield*), **Grafic 1.8**. În acest context, riscul unor corecții abrupte pe piețele financiare internaționale rămâne semnificativ, având în vedere, pe de o parte, așteptările optimiste ale investitorilor privind profitabilitatea viitoare a companiilor și volatilitatea scăzută la nivelul piețelor de capital, iar pe de altă parte, incertitudinile persistente pe plan macroeconomic și geopolitic. La nivelul SUA, acest risc este amplificat de concentrarea ridicată a indicelui S&P 500, în condițiile în care aproximativ o treime din capitalizarea acestuia este reprezentată de companii din sectorul tehnologic, pentru care așteptările privind profitabilitatea viitoare sunt în special ridicate³⁵, ceea ce sporește probabilitatea ca o reevaluare a perspectivelor de creștere a sectorului tehnologic să genereze corecții disproporționate ale prețurilor pe ansamblul pieței de capital.

Pe piețele valutare, dolarul american a consemnat o depreciere relativ amplă în urma anunțurilor SUA privind introducerea tarifelor comerciale, evoluție atipică având în vedere că această dinamică s-a manifestat concomitent cu majorarea randamentelor pe termen lung ale titlurilor de stat americane, în contextul unui episod de tip *flight-to-safety* pe piețele financiare internaționale, sugerând o posibilă reevaluare a apetitului investitorilor pentru active denominate în dolari în contextul creșterii considerabile a incertitudinilor privind orientarea politicilor economice ale SUA³⁶. Deși indiciile în acest sens sunt încă limitate, se observă semne ale unei ajustări graduale a expunerilor geografice ale investitorilor, fluxurile către fondurile de obligațiuni suverane din zona euro și alte economii avansate depășind intrările către fondurile americane în trimestrul al doilea din 2025. În paralel, corelațiile tradițional pozitive dintre titlurile de stat americane și alte active considerate sigure (precum aurul) s-au atenuat semnificativ după luna aprilie 2025, reflectând o posibilă diminuare a rolului titlurilor de stat americane ca activ de refugiu în perioade de stres financiar (*safe haven*)³⁷, a se vedea și **Caseta 1**. Un factor important ce a contribuit la deprecierea dolarului în lunile aprilie și mai 2025 a fost intensificarea operațiunilor de *hedging* ale investitorilor internaționali, pe fondul deținerilor semnificative de active

³⁴ Pe parcursul perioadei de referință, Fed a redus rata dobânzii de politică monetară de două ori, în cadrul ședințelor din septembrie și octombrie, în timp ce BCE a menținut-o constantă (după reducerile succesive efectuate în perioada mai 2024 – iunie 2025).

³⁵ Creșterea de la începutul anului a S&P 500 s-a manifestat într-un context în care previziunile privind marjele de profit pentru principalele companii tehnologice („Magnificent 7”: Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia și Tesla) au fost revizuite în sens ascendent, în timp ce estimările pentru celelalte companii din indice au consemnat ajustări negative, accentuând polarizarea evaluărilor și dependența performanței bursiere de o bază corporativă restrânsă – pentru o discuție mai amplă, a se vedea FMI, GFSR, octombrie 2025.

³⁶ Pentru mai multe detalii, a se vedea, de exemplu, FMI, GFSR, aprilie 2025, sau ECB, FSR, mai 2025.

³⁷ A se vedea și BIS Quarterly Review, septembrie 2025, Caseta B, “The safe haven properties of US Treasuries and portfolio flows of global investors”.

denominate în dolari ale acestora și al unei acoperiri valutare relativ reduse din perioada anterioară³⁸.

Caseta 1. Schimbări ale sistemului monetar internațional

Sistemul monetar internațional a constituit, în ultimele decenii, un cadru relativ stabil pentru comerțul global și piețele financiare, arhitectura sa dezvoltându-se în jurul unei singure monede dominante. Dolarul american a deținut statutul de principală monedă de rezervă la nivel global pentru mai bine de șapte decenii³⁹, după ce a înlocuit treptat în acest rol lira sterlină în perioada de după cel de-al Doilea Război Mondial (**Grafic A**).

Dimensiunea și reziliența economiei SUA în perioada postbelică⁴⁰, precum și rolul deja important al dolarului în finanțarea comerțului internațional și gradul relativ avansat de dezvoltare a piețelor financiare americane⁴¹, au favorizat tranziția sistemului monetar internațional de la lira sterlină la dolar. Această tranziție a fost susținută suplimentar de rolul geopolitic al SUA, iar sistemul Bretton Woods a consolidat poziția centrală a dolarului în arhitectura monetară internațională, prin stabilirea convertibilității sale în aur și prin rolul de monedă de referință pentru țările cu regim de curs de schimb fix⁴². Ulterior, în pofida suspendării convertibilității dolarului în aur în anul 1971, urmată de colapsul sistemului Bretton Woods, dolarul american a continuat să dețină o pondere dominantă, reprezentând constant peste jumătate din rezervele valutare globale (**Grafic B**).

Aceste modificări în structura sistemului monetar internațional ilustrează condițiile generale care facilitează situarea unei monede pe o poziție dominantă la nivel global⁴³. În primul rând, este vorba despre dimensiunea și stabilitatea economică, pe de o parte, și despre importanța în comerțul global, pe de altă parte. Acești factori generează cerere pentru moneda unui stat, în special pentru nevoile de facturare și decontare la nivel internațional. În al doilea rând, dar la fel de importante, sunt mărimea și adâncimea piețelor financiare ale economiei emitente, complementar cu un grad relativ mare de deschidere a contului de capital. Piețele financiare furnizează active lichide și cu risc scăzut, solicitate atât de băncile centrale, cât și de investitori, în timp

³⁸ A se vedea și “US dollar’s slide in April 2025: the role of FX hedging”, BIS Bulletin no. 105.

³⁹ Durata fără precedent a hegemoniei dolarului o diferențiază de perioadele anterioare de dominanță monetară, precum cea a guldenului olandez sau a lirei sterline. Vicquéry, R., 2022, *The Rise and Fall of Global Currencies over Two Centuries*, Banque de France, WP no. 882

⁴⁰ De exemplu, în anul 1947, Statele Unite reprezentau peste un sfert din producția economică mondială, calculată la paritatea puterii de cumpărare (Maddison Database, 2010). Pentru o analiză mai amplă, a se vedea, de exemplu: Eichengreen, B., 2011, *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*, Capitolul 3.

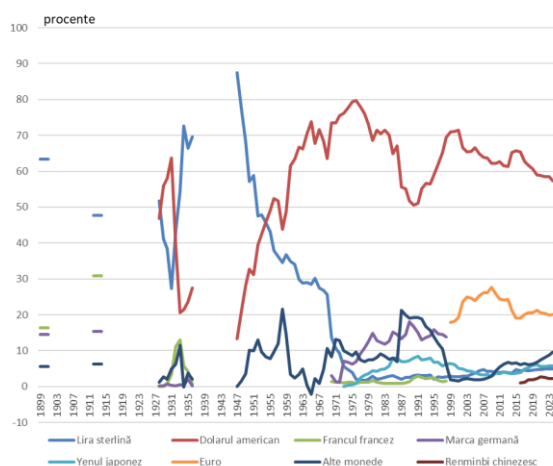
⁴¹ “The dollar had already overtaken the pound sterling as the leading form of trade credit (as the currency of denomination for what were known as ‘trade acceptances’ or ‘bankers’ acceptances’) in the mid-1920s, [...supported by] the Federal Reserve System as a market maker in the New York market for bankers’ acceptances. [There is also evidence] that the dollar also emerged as the pre-eminent international currency in global bond markets as early as 1929.” (“How is a leading international currency replaced by another? Old versus new evidence”, The international role of the euro, June 2023). Pentru o analiză mai amplă, a se vedea, de exemplu: Eichengreen, B. and Flandreau, M. (2012), “The Federal Reserve, the Bank of England, and the rise of the dollar as an international currency”; Chițu, L., Eichengreen, B. and Mehl, A. (2014), “When did the dollar overtake sterling as the leading international currency? Evidence from the bond markets”.

⁴² Pentru o analiză mai amplă, a se vedea, de exemplu: Obstfeld (2025) “The international monetary and financial system: a fork in the road”

⁴³ Lagarde, 2025, “*Earning influence: lessons from the history of international currencies*”, speech at an event on Europe’s role in a fragmented world organised by Jacques Delors Centre at Hertie School in Berlin, Germany, European Central Bank, 26 May.

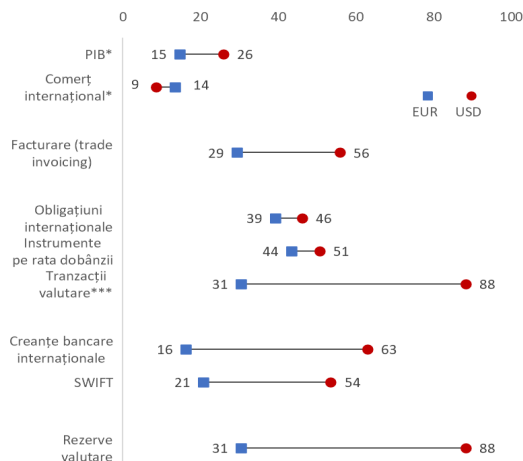
ce contul de capital permite circulația transfrontalieră a fondurilor⁴⁴. În al treilea rând, rolul geopolitic și capacitățile de securitate sporesc credibilitatea internațională a monedei⁴⁵, în timp ce existența unor cadre solide de stabilitate financiară contribuie la reziliența valorii activelor de rezervă în perioade de stres⁴⁶. Suplimentar, o serie de mecanisme consolidează acest statut, în special complementaritățile strategice din comerțul internațional⁴⁷, externalitățile de rețea legate de costurile de tranzacționare, finanțare și creditare, precum și infrastructurile globale de plăți și de tranzacționare.

Grafic A. Structura rezervelor valutare globale



Sursa: Chițu, Eichengreen, Mehl, Global Currencies Database (CEMGCD)

Grafic B. Importanța USD și a celui mai apropiat concurent al său, EUR⁴⁸



Sursa: McGuire, von Peter, Zhu, 2024, International finance through the lens of BIS statistics: the global reach of currencies, BIS Quarterly Review, June

Până în prezent, aceste criterii au susținut poziția dominantă a dolarului american, însă, în ultimii ani, unele din aceste criterii au fost supuse unor presiuni tot mai mari. Din perspectiva dimensiunii și a importanței în comerțul internațional, SUA continuă să fie cea mai mare economie a lumii și dolarul american este cea mai utilizată monedă pentru plată (engl. *trade*

⁴⁴ Pentru o discuție mai amplă privind condițiile care susțin capacitatea unei monede de a îndeplini rolul de monedă de rezervă la nivel global, a se vedea, de exemplu: Krugman, P. R. (1984), „The international role of the dollar: Theory and prospect”; Portes, R. & Rey, H. (1998), „The emergence of the euro as an international currency”; Departamentul Trezoreriei SUA, Oficiul pentru Afaceri Internaționale (2009, 15 octombrie), „Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies”; Iancu, A., Anderson, G., Ando, S., Boswell, E., Gamba, A., Hakobyan, S., Lusinyan, L., Meads, N. & Wu, Y. (2020), „Reserve currencies in an evolving international monetary system”, printre multe altele.

⁴⁵ Eichengreen, B., Mehl, A. J., & Chitu, L. (2017). „Mars or Mercury? The geopolitics of international currency choice”; Eichengreen, B. (2025). „Mars or Mercury rebooted: The Trump administration, the dollar, and the geopolitics of international currency choice”.

⁴⁶ Rey, H., S. Krogstrup, J. Lipsky, and L. S. Goldberg (2014), “Why is financial stability essential for key currencies in the international monetary system?”

⁴⁷ Gopinath, G. and Itskhoki, O., 2022. Dominant currency paradigm: A review. Handbook of international economics, 6, pp.45-90

⁴⁸ * pentru PIB și comerțul internațional, ponderile sunt calculate pentru economiile SUA și ale zonei euro, în timp ce pentru toate celelalte elemente, ponderile sunt pentru monedele USD și EUR; ** China deține cea mai mare pondere în comerțul internațional (13,7 la sută), urmată de zona euro (13,6 la sută) și SUA (8,75 la sută); *** ponderile privind volumul tranzacțiilor valutare sunt împărțite la 2, astfel încât totalul ponderilor să însumeze 100 la sută.

invoicing)⁴⁹, deși Statele Unite deține doar a treia cea mai mare cotă în comerțul internațional. Moneda unică europeană se conturează drept principalul concurent, deși ponderea sa ca monedă de facturare este în prezent aproximativ la jumătate față de cea a dolarului (**Grafic A**). Preferința pentru utilizarea dolarului este susținută de existența unor externalități asociate profunzimii pieței (engl. *thick market externalities*)^{50, 51}, reflectate de ponderea mult mai mare a dolarului ca monedă de facturare relativ la volumul schimburilor comerciale ale SUA. Această poziție este întărită de ponderea ridicată a dolarului în sistemul internațional de plăți, cu peste 50 la sută dintre mesajele SWIFT aferente fluxurilor denominate în USD, precum și de dimensiunea expunerilor bancare transfrontaliere în această monedă (**Grafic B**).

Din perspectiva piețelor financiare, Statele Unite dețin o poziție de lider ca furnizor de active financiare lichide și cu risc scăzut. Valoarea obligațiunilor suverane cu risc scăzut (cu ratinguri peste AA) se situează la sub 50 la sută din PIB în cazul Uniunii Europene, comparativ cu peste 100 la sută din PIB în cazul SUA⁵². Mai mult, preferința pentru denominarea în dolari a emisiunilor de obligațiuni se menține ridicată în raport cu cea pentru euro, în special în sectorul financiar, atât în cazul băncilor, cât și al instituțiilor financiare nebankare⁵³. În plus, piețele financiare din UE continuă să fie caracterizate de un grad important de fragmentare, un factor fiind și progresul lent în implementarea politicilor de integrare din cadrul inițiativei Uniunii Piețelor de Capital⁵⁴. Totuși, există unele semne de îmbunătățire, în special în ceea ce privește piețele de acțiuni și sectorul bancar⁵⁵. O serie de inițiative noi, precum cele din cadrul inițiativei privind Uniunea Economiei și Investițiilor sunt de natură a sprijini procesul de integrare financiară și a crește eficiența alocării capitalului în spațiul european.

Din perspectivă geopolitică și instituțională, SUA continuă să beneficieze de influența strategică de lungă durată, ceea ce sporește încrederea în rolul global al dolarului. Cu toate acestea, schimbările bruște de politici din ultima perioadă au generat un nivel fără precedent de incertitudine în multiple

⁴⁹ Potrivit lui Gopinath și Itskhoki (2022), teoriile privind alegerea monedei de facturare în comerțul internațional pot fi clasificate în trei categorii. Prima categorie se referă la funcția monedei ca mijloc de schimb și susține că o monedă devine și rămâne dominantă atâta timp cât asigură costuri reduse de tranzacționare, prin diverse mecanisme, inclusiv prin stabilitatea cadrului macroeconomic și politic, care crește probabilitatea unui echilibru de tipul coordonării între agenții economici. A doua categorie vizează funcția de unitate de cont și stipulează că, odată aleasă, moneda de facturare nu este schimbată pe termen scurt, ceea ce conferă o inerție ridicată în utilizarea acesteia. A treia categorie se referă la funcția de rezervă de valoare și analizează factori precum costurile de acoperire împotriva riscurilor (*hedging*), fricțiunile financiare și costul implicit al incapacității de plată (*default*).

⁵⁰ Rey, H (2001): "International trade and currency exchange", Review of Economic Studies, vol 68, no 2, pp 443–64.

⁵¹ De-a lungul istoriei, dezvoltarea rapidă a piețelor financiare pentru active denominate într-o anumită monedă a fost determinată fie de introducerea unor tehnologii inovatoare, fie de schimbări geopolitice semnificative. Odată ce o monedă atinge o poziție de dominanță, această poziție contribuie în continuare la consolidarea lichidității și profunzimii piețelor financiare asociate, fiind adesea susținută de investiții sporite în cadrul instituțional și în infrastructura pieței. Coppola, A., Krishnamurthy, A., & Xu, C. (2023). Liquidity, debt denomination, and currency dominance (Nr. w30984). National Bureau of Economic Research.

⁵² Lagarde, 2025, "Earning influence: lessons from the history of international currencies", speech at an event on Europe's role in a fragmented world organised by Jacques Delors Centre at Hertie School in Berlin, Germany, European Central Bank, 26 May

⁵³ Volumul este de peste două ori mai mare în cazul USD pentru bănci și de aproape șapte ori mai mare în cazul instituțiilor financiare nebankare (NBFIs), conform datelor Băncii Reglementelor Internaționale (BIS). McGuire, P., von Peter, G., & Zhu, H. (2024). International finance through the lens of BIS statistics: the global reach of currencies, BIS Quarterly Review, iunie.

⁵⁴ ECB, 2024, Financial Integration and Structure in the Euro Area.

⁵⁵ Luis de Guindos, 2025, "More Europe" and financial integration, keynote speech at the annual Joint Conference of the European Commission and the European Central Bank on European Financial Integration, Brussels, 12 June.

domenii, incluzând comerțul internațional, reglementarea financiară și politica fiscală⁵⁶. De asemenea, Uniunea Europeană și-a reevaluat politica de securitate în noul context geopolitic și a inițiat măsuri pentru întărirea coordonării în domeniul achizițiilor militare și dezvoltarea capacităților comune de apărare. Deși aceste demersuri rămân modeste în raport cu amploarea capacităților SUA, ele indică o disponibilitate tot mai mare a UE de a-și asuma un rol strategic mai important. Pe termen lung, asemenea evoluții ar putea contribui la consolidarea poziției geopolitice a Uniunii Europene, ceea ce ar putea sprijini rolul euro în calitate de monedă internațională de rezervă.

Evoluția sistemului monetar internațional pe termen mediu și lung este dificil de anticipat, având în vedere caracterul rar al unor astfel de transformări, experiențele limitate din trecut și diferențele semnificative de natură geopolitică, economică și financiară, față de perioadele în care au avut loc astfel de schimbări.

Se pot contura trei scenarii majore, susținute de literatura de specialitate. Primul scenariu este de continuare a hegemoniei dolarului american, deși într-o formă mai atenuată, date fiind persistența și magnitudinea externalităților de rețea⁵⁷. Al doilea scenariu vizează apariția unei noi monede dominante⁵⁸, ceea ce ar presupune ca aceasta să fie susținută de o economie cu o creștere robustă⁵⁹, de eventuale reforme instituționale⁶⁰ și/sau de inovații tehnologice care să genereze reduceri notabile ale costurilor de tranzacționare și îmbunătățiri importante ale infrastructurilor de tranzacționare, de plată, precum și de o disponibilitate suficient de mare a activelor financiare lichide⁶¹. Cel de-al treilea scenariu prevede o tranziție către un sistem multipolar, în care diferite monede vor domina în anumite regiuni sau segmente de piață. O astfel de arhitectură ar putea fi stabilă în condițiile dezvoltării unei cooperări internaționale solide și a unor politici credibile⁶², sprijinite de tehnologii care să faciliteze conversia dintr-o monedă în alta⁶³.

Aceste scenarii se pot manifesta gradual sau, dimpotrivă, prin ajustări mai bruște, în contextul intensificării competiției valutare, anumite monede ar putea câștiga influență în regiuni sau segmente de piață specifice. O astfel de dinamică ar putea amplifica volatilitatea și incertitudinea pe piețele financiare internaționale, pe măsură ce investitorii își re poziționează portofoliile, cu

⁵⁶ A se vedea, de exemplu, "Measuring economic policy uncertainty", Baker, Bloom and Davis (2016) at policyuncertainty.com

⁵⁷ Gopinath, G. and Itskhoki, O., 2022, Dominant currency paradigm: A review. Handbook of international economics, 6, pp.45-90

⁵⁸ Farhi, E. and Maggiori, M., 2018, A Model of the International Monetary System, Quarterly Journal of Economics 133 (1): 295-355

⁵⁹ Krugman, P.R., 1980, "Vehicle Currencies and the Structure of International Exchange," Journal of Money, Credit and Banking, 12, 513-26

⁶⁰ Carney, M., 2019. The growing challenges for monetary policy in the current international monetary and financial system. Speech at "Challenges for Monetary Policy", a symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, 23 August 2019

⁶¹ Carney (2019) susține că tehnologiile pot perturba externalitățile de rețea existente. Costul încă ridicat al plăților transfrontaliere stimulează inovația în acest domeniu.

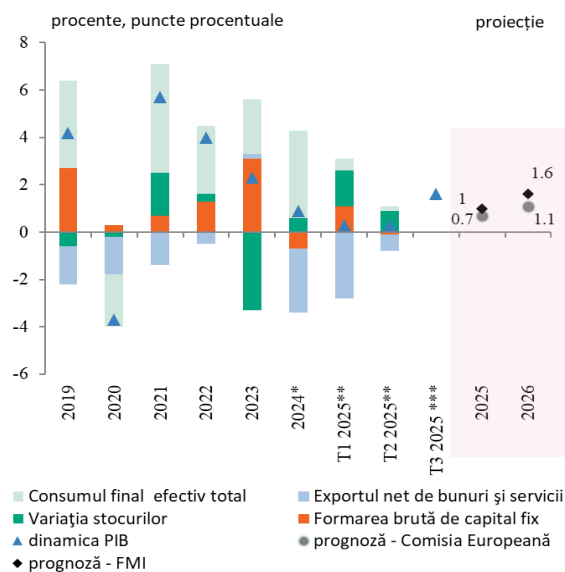
⁶² Eichengreen, B., 2019. Two Views of the International Monetary System, Intereconomics, 2019, 54 (4), 233-236

⁶³ Brunnermeier, M.K., James, H. and Landau, J.P., 2019. The digitalization of money. National Bureau of Economic Research. No. w26300

1.2. Evoluții macroeconomice interne

Evoluțiile recente indică menținerea unui ritm relativ modest al activității economice, într-un context caracterizat de incertitudini persistente atât pe plan internațional, cât și intern, în special pe fondul procesului de consolidare fiscală și al persistenței deficitelor gemene la niveluri ridicate. Continuarea reformelor și a consolidării fiscal-bugetare sunt de natură să susțină reluarea graduală a creșterii economice în perioada următoare pe baze mai sustenabile.

Grafic 1.9. Dinamica PIB și contribuția componentelor sale

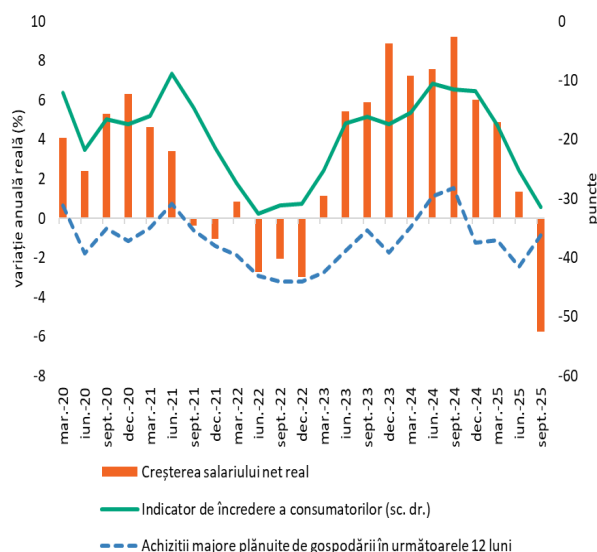


Sursa: INS, Comisia Europeană, FMI

* date semi-definitive, ** date provizorii (2)

***date semnal

Grafic 1.10. Dinamica anuală a câștigului salarial mediu net real și a indicatorului de încredere al consumatorilor



Sursa: INS, Comisia Europeană, calcule BNR

Rata anuală de creștere a PIB real s-a situat la 0,3 la sută în trimestrul II 2025⁶⁵, nivel similar celui consemnat în trimestrul precedent, în condițiile temperaturii consumului, a cărei contribuție la creșterea economică a fost modestă, de doar 0,2 puncte procentuale (Grafic 1.9). Contribuția negativă a exporturilor nete s-a diminuat la 0,7 puncte procentuale, reprezentând o îmbunătățire de 2,1 puncte procentuale față de trimestrul I 2025, evoluție determinată atât de redresarea exporturilor, cât și de încetinirea ritmului de creștere a importurilor. În ceea ce privește investițiile, formarea brută de capital fix a avut o contribuție marginal negativă la dinamica PIB (de 0,1 puncte procentuale). În T3/2025, potrivit estimărilor⁶⁶, economia autohtonă a avansat cu 1,6 la sută, o dinamică marginal inferioară celei înregistrate în aceeași perioadă a anului 2024 (1,7 la sută în T3/2024 în termeni anuali⁶⁷). În aceste condiții, FMI a revizuit în scădere

⁶⁴ Experiențele anterioare sugerează că o rivalitate intensă între monede precede adesea crizele financiare. Vicquéry, R. (2022). The Rise and Fall of Global Currencies over Two Centuries, Banque de France, Document de lucru nr. 882

⁶⁵ Comunicat de presă INS Nr. 259/10 octombrie 2025 – serie brută -

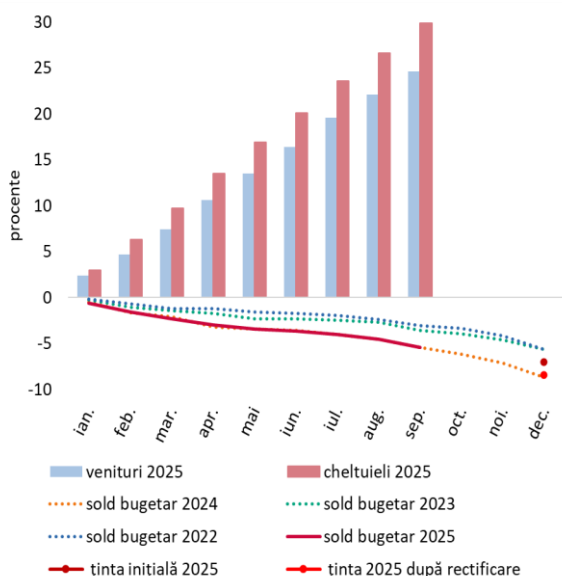
⁶⁶ Comunicat de presă INS nr. 290/14 noiembrie 2025

⁶⁷ Comunicat de presă INS nr. 7/10 ianuarie 2025

proгноza de creștere a PIB pentru anul 2025⁶⁸ la 1 la sută (de la 1,6 la sută în aprilie), în timp ce Comisia Europeană anticipează o dinamică și mai redusă, de doar 0,7 la sută (potrivit prognozei din noiembrie 2025). Pentru anul 2026, prognozele indică un avans al PIB de până la 1,1 la sută (**Grafic 1.9**).

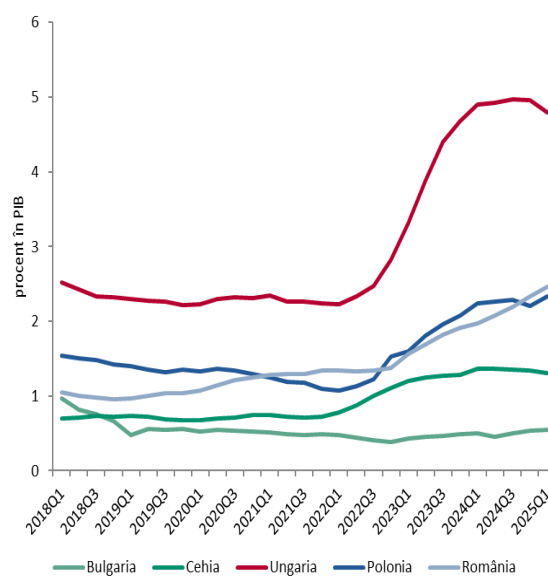
Moderarea consumului și a importurilor reflectă încetinirea ritmului de creștere a câștigului salarial mediu real net al populației, **Grafic 1.10**. După creșteri susținute în ultimii ani, dinamica anuală a salariului net real s-a poziționat pe o traiectorie descendentă pe parcursul primelor luni ale anului 2025, devenind negativă în trimestrul al treilea din 2025, contribuind la deteriorarea indicatorului de încredere al consumatorilor.

Grafic 1.11. Evoluția soldului bugetar (% din PIB) în primele 9 luni ale anului 2025



Sursa: MF

Grafic 1.12. Ponderea cheltuielilor guvernamentale cu dobânzile în PIB la nivelul statelor CEE



Sursa: BCE

În acest context, menținerea deficitelor gemene (fiscal și de cont curent) la niveluri ridicate continuă să reprezinte unul dintre principalele riscuri sistemice la nivel național. În continuarea pachetului legiferat în decembrie 2024, implementarea pachetului de măsuri fiscal-bugetare adoptat în iulie 2025⁶⁹, alături de inițiativele aflate în curs de aprobare în vederea continuării consolidării fiscale, sunt de natură să atenueze presiunile asupra deficitelor gemene, temperând cererea pe plan intern, cu efecte favorabile asupra reducerii inflației, însă afectează creșterea economică, rămasă relativ lentă din perspectivă istorică.

Execuția bugetară aferentă primelor nouă luni ale anului 2025 s-a soldat cu un deficit de 102,5 miliarde lei (metodologie *cash*), echivalent cu 5,4 la sută din PIB,

⁶⁸ FMI, World Economic Outlook, Octombrie 2025

⁶⁹ Principalele măsuri ale pachetului fiscal-bugetar adoptat în iulie 2025 vizează atât creșterea veniturilor bugetare, prin majorarea cotei standard de TVA, majorarea accizelor la carburanți, alcool și tutun, extinderea bazei de impozitare prin introducerea unei contribuții de asigurări de sănătate de 10 la sută aplicată pensiilor care depășesc 3.000 lei/lună, precum și prin majorarea impozitului pe dividende și a taxei asupra veniturilor bancare, cât și temperarea cheltuielilor publice, inclusiv prin înghețarea pe mai departe a salariilor și pensiilor din sectorul public pentru anul 2026. Pentru mai multe detalii, a se vedea Legea privind unele măsuri fiscal-bugetare nr. 141/2025.

nivel apropiat celui consemnat în perioada similară a anului anterior (**Grafic 1.11**). Pachetul de măsuri fiscal-bugetare implementat în luna iulie 2025 este așteptat să producă efecte mai puțin pronunțate asupra deficitului bugetar în anul curent, impactul acestuia, precum și al măsurilor ulterioare, fiind estimat a se manifesta mai vizibil începând cu anul 2026⁷⁰. În aceste condiții, rectificarea bugetară din luna septembrie 2025 prevede majorarea țintei de deficit pentru anul în curs la 8,4 la sută din PIB (de la 7 la sută în planul inițial).

Deficitul bugetar este estimat să se reducă treptat în anii următori, în conformitate cu angajamentele asumate în cadrul procedurii de deficit excesiv, în contextul noului cadru revizuit de guvernare economică al UE⁷¹ și al planului bugetar-structural pe termen mediu agreeat cu Comisia Europeană. Totuși, se mențin incertitudini importante cu privire la evoluția viitoare a acestuia, având în vedere atât factori interni – inclusiv riscuri de implementare, în contextul în care, din perspectivă istorică, execuția bugetară a deviat în repetate rânduri de la obiectivele pe termen mediu asumate în documentele de planificare fiscal-bugetară – cât și externi, generați de evoluțiile macroeconomice și geopolitice de pe plan internațional, cu potențial impact advers asupra activității economice, a veniturilor și cheltuielilor publice la nivel național, inclusiv a celor destinate apărării⁷².

Execuția bugetară din prima parte a anului indică, totodată, majorarea cheltuielilor guvernamentale cu dobânzile, evoluție în linie cu tendințele consemnate atât la nivel regional (**Grafic 1.12**), cât și global, în condițiile în care o parte semnificativă a datoriei suverane pe plan internațional a fost refinanțată în ultimii ani la randamente superioare celor aferente emisiunilor inițiale⁷³. Aceste presiuni sunt de așteptat să persiste și pe plan intern, având în vedere necesarul de finanțare și refinanțare a datoriei publice în perspectivă apropiată, precum și nivelurile încă ridicate ale costurilor de finanțare comparativ cu anii anteriori. Maturitatea reziduală medie a datoriei publice a consemnat o ușoară descreștere în ultimii ani, în timp ce perioada medie până la următoarea ajustare a ratei dobânzii aferente datoriei totale s-a redus⁷⁴.

⁷⁰ Potrivit estimărilor Consiliului Fiscal, pachetul de măsuri fiscal-bugetare adoptat în luna iulie 2025 este așteptat să reducă deficitul bugetar cu aproximativ 0,6 la sută din PIB în anul 2025 (neavând în vedere optimizări în efectuarea de investiții publice). Pentru anul 2026, Consiliul Fiscal estimează un deficit cash de 6,5 la sută, în scădere cu 1,9 puncte procentuale față de cel așteptat pentru anul 2025. Estimările FMI indică o corecție similară, deficitul fiind proiectat să se reducă la aproximativ 6 la sută din PIB în anul 2026, ca urmare a unei ajustări a deficitului fiscal primar de circa 1,25 puncte procentuale din PIB în anul 2025, respectiv 2 puncte procentuale în anul 2026. Pentru mai multe detalii, a se vedea *Opinia Consiliului Fiscal cu privire la proiectul primei rectificări a bugetului general consolidat pe anul 2025*, precum și FMI, *Romania: Staff Concluding Statement of the 2025 Article IV Mission*, septembrie 2025.

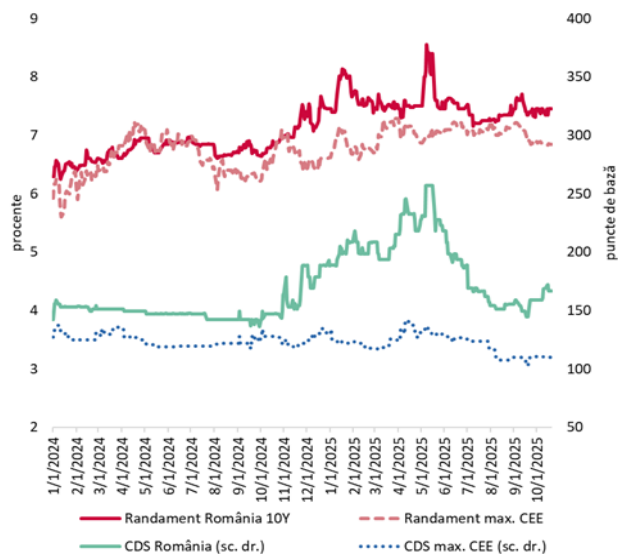
⁷¹ România se află sub incidența procedurii de deficit excesiv din data de 3 aprilie 2020. La 8 iulie 2025, Consiliul UE a revizuit recomandarea adresată României în cadrul procedurii aflate în derulare, reiterând necesitatea implementării unor acțiuni corective și solicitând autorităților naționale să transmită până la 15 octombrie 2025 măsurile destinate reducerii deficitului bugetar, în vederea eliminării procedurii de deficit excesiv până în anul 2030. În prezent, pe lângă România, se află sub incidența procedurii de deficit excesiv alte opt state membre UE: Austria, Belgia, Franța, Italia, Malta, Polonia, Slovacia și Ungaria.

⁷² Similar tendințelor observate la nivel european, a se vedea și **Secțiunea 1.1**. CE a prezentat în martie planul Readiness 2030, menit să stimuleze investițiile în apărare și securitate ale statelor membre prin împrumuturi preferențiale și prin acordarea de derogări în cadrul Pactului de Stabilitate și Creștere. Pentru statele membre precum România, care se finanțează la costuri de împrumut ridicate, fluxurile de finanțare oferite prin acest program pot constitui un sprijin important.

⁷³ Pentru o discuție mai amplă, a se vedea, de exemplu, FMI, *Fiscal Monitor*, octombrie 2025, sau OECD, *Global Debt Report*, martie 2025.

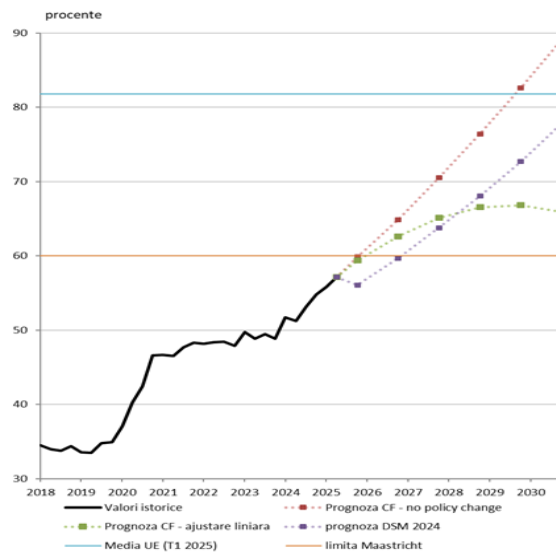
⁷⁴ La 6,3 ani în iunie 2025 (de la 6,7 ani la finele anului 2024, respectiv de la 7,3 ani la finele anului 2023), sub ținta minimă indicativă de 7 ani prevăzută în Strategia de administrare a datoriei publice guvernamentale aferentă perioadei 2024–2026. Singurii indicatori care se situau, în luna iunie 2025, în afara limitelor stabilite în Strategie vizează perioada medie până la

Grafic 1.13. Randamentul titlurilor de stat pe termen lung și costul asigurării riscului de credit (CDS)



Sursa: Refinitiv, calcule BNR

Grafic 1.14. Ponderea datoriei publice în PIB



Sursa: BCE, MF, Consiliul Fiscal, Debt Sustainability Monitor 2024

În același timp, randamentele titlurilor de stat pe termen lung se mențin la valori relativ înalte pe piața secundară, atât din perspectivă istorică, cât și comparativ cu cele din regiune, în pofida scăderilor consemnate în a doua parte a anului 2025. Aceste evoluții s-au înregistrat pe fondul ameliorării sentimentului investitorilor, reflectat și în reducerea primei de risc suveran, inclusiv ca urmare a diminuării incertitudinilor politice interne după finalizarea ciclului electoral (**Grafic 1.13**). Relevante din această perspectivă, de-a lungul perioadei parcurse de la data *Raportului* anterior, au fost și deciziile principalelor agenții de rating de a menține ratingul suveran al României în categoria recomandată investițiilor (*investment-grade*), reconfirmând totodată perspectiva negativă asociată acestuia, inclusiv în urma implementării pachetului de măsuri fiscal-bugetare din luna iulie⁷⁵. De asemenea, relevanți au fost și factori de natură externă, în contextul intensificării preocupărilor investitorilor privind sustenabilitatea datoriilor publice la nivel internațional, ce au exercitat presiuni asupra primelor de risc la termen și astfel asupra randamentelor titlurilor de stat pe termen lung, inclusiv la nivel european⁷⁶.

În acest context, ponderea datoriei publice în PIB și-a menținut tendința pronunțat ascendentă inițiată în perioada pandemică, atingând nivelul de 57,2 la sută la jumătatea anului 2025 (în creștere cu 6,1 puncte procentuale față de aceeași perioadă a anului precedent, potrivit metodologiei ESA). Acest nivel se situează încă sub media UE, deși în proximitatea limitei de 60 la sută prevăzută de criteriile de la Maastricht, și este anticipat să își păstreze traiectoria crescătoare în perioada următoare (**Grafic 1.14**). În absența demarării

următoarea modificare a ratei dobânzii (afereată datoriei totale, respectiv celei denominate în moneda națională), precum și maturitatea medie rămasă (pentru aceleași categorii). Pentru mai multe detalii, precum și pentru o analiză mai amplă a indicatorilor de risc valutar, risc de refinanțare și risc de rată a dobânzii asociați datoriei publice, a se vedea MF, Raport privind datoria publică, iunie 2025.

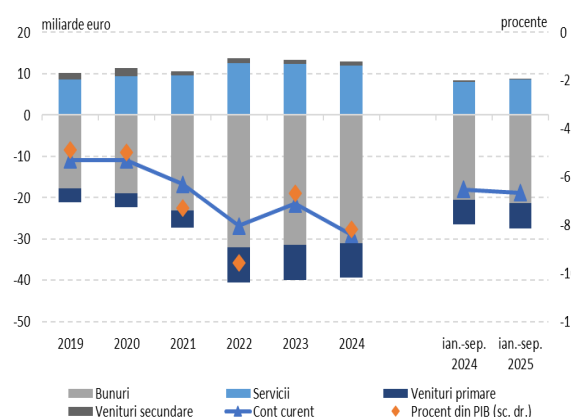
⁷⁵ Agenția Fitch a anunțat menținerea ratingului suveran la BBB- în data de 15 august, agenția Moody's a reconfirmat ratingul suveran la Baa3 în data de 12 septembrie, iar Standard & Poor's a menținut ratingul suveran la BBB- în data de 23 iulie.

⁷⁶ A se vedea și secțiunea 1.1.

procesului de consolidare fiscal-bugetară, evaluările Consiliului Fiscal evidențiau traiectoria nesustenabilă a datoriei publice, estimând creșteri medii anuale de peste 6 puncte procentuale, respectiv depășirea pragului de 100 la sută din PIB până în 2032, într-un scenariu de menținere nemodificată a politicilor (*no policy change*)⁷⁷.

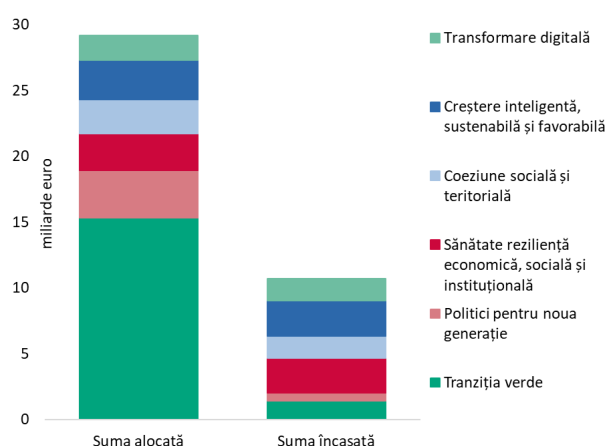
Astfel, consolidarea fiscală rămâne esențială pentru asigurarea unei traiectorii sustenabile a datoriei publice, în concordanță cu angajamentele asumate față de Comisia Europeană, precum și în vederea prevenirii erodării încrederii investitorilor și a agențiilor de rating⁷⁸. O deteriorare a încrederii ar putea genera presiuni asupra primei de risc suveran, a volatilității fluxurilor de capital și a cursului de schimb⁷⁹ și, implicit, asupra stabilității financiare în ansamblu, având în vedere inclusiv deținerile importante de titluri de stat ale băncilor, fondurilor de pensii și societăților de asigurare. Legătura dintre sectorul public și cel bancar (engl. *sovereign-bank nexus*) este printre cele mai pronunțate din UE, creanțele băncilor asupra administrației publice, sub formă de titluri de stat și credite, reprezentând aproximativ 27 la sută din totalul activelor în august 2025, ceea ce sporește sensibilitatea sistemului financiar la evoluțiile percepției privind riscul suveran (detalii în [Capitolul 3.1](#)).

Grafic 1.15. Soldul contului curent și determinanții acestuia



Sursa: BNR

Grafic 1.16. Suma alocată inițial comparat cu suma încasată efectiv pe pilon în cadrul PNRR (noiembrie 2025)



Sursa: Ministerul Investițiilor și Proiectelor Europene, RRP scoreboard

Totodată, consolidarea fiscal-bugetară poate contribui la reducerea presiunilor asupra dezechilibrului extern persistent prin reducerea cererii interne, în condițiile în care expansiunea fiscală din anii anteriori a fost un factor major în adâncirea deficitului de cont curent, stimulând veniturile populației și a cererii

⁷⁷ Pentru mai multe detalii, a se vedea, *Opinia Consiliului Fiscal cu privire la proiectul primei rectificări a bugetului general consolidat pe anul 2025*, Anexa 1.

⁷⁸ În condițiile în care România se află în proximitatea pragului inferior al categoriei recomandate investițiilor, o retrogradare a ratingului suveran ar putea genera presiuni asupra randamentelor titlurilor de stat, inclusiv prin declanșarea unor eventuale vânzări automate, determinate de criteriile instituționale ale unor fonduri de investiții și pensii, sau de excluderea titlurilor de stat din indici dedicați obligațiunilor *investment-grade*.

⁷⁹ O eventuală depreciere a monedei naționale ar genera, de asemenea, presiuni suplimentare asupra costului serviciului datoriei guvernamentale, în contextul în care aproape jumătate din datoria publică era denominată în valută la finele lunii iunie 2025, predominant în euro și într-o măsură relativ mai redusă în dolari americani.

dincolo de capacitatea de răspuns a ofertei interne⁸⁰.

În ansamblul perioadei ianuarie–septembrie 2025, deficitul de cont curent a atins 22,3 miliarde euro, înregistrând o creștere de 8,6 la sută comparativ cu aceeași perioadă din anul 2024, **Grafic 1.15**. Toate componentele principale ale contului curent, cu excepția celei a serviciilor, au contribuit la această evoluție, în special cea de bunuri, deficitul comercial majorându-se cu 3,6 la sută în primele 9 luni ale anului față de perioada corespondentă din 2024. Evoluțiile recente sunt influențate de contextul internațional relativ nefavorabil, pe fondul tensiunilor comerciale și geopolitice la nivel global, cu implicații asupra perspectivelor activității economice ale principalilor parteneri comerciali și, implicit, asupra dinamicii cererii externe pentru bunurile și serviciile românești.

Menținerea deficitelor gemene la niveluri înalte a condus la deteriorarea poziției investiționale internaționale nete a României, ce se situează, însă în continuare sub pragul de 35 la sută din PIB stabilit de CE, precum și la perpetuarea tendinței ascendente a datoriei externe. Aceste evoluții reflectă o accentuare a vulnerabilităților externe, mai ales în scenariul unei opriri bruște a intrărilor de capitaluri - posibilă în contextul actual de incertitudine ridicată, marcat de volatilitate financiară globală, reevaluări ale percepției de risc sau schimbări ale apetitului investitorilor față de economiile emergente

Principala componentă a datoriei externe este reprezentată de datoria administrației publice, de aproximativ 54,9 la sută din total⁸¹, care a continuat să se majoreze pe parcursul anului 2025, cu aproape 14 la sută în intervalul ianuarie - august 2025, până la nivelul de 121,95 miliarde euro. În structură, datoria pe termen scurt reprezintă 22,2 la sută din totalul datoriei externe la sfârșitul lunii august, fiind acoperită în proporție de peste 100 la sută de rezervele valutare la BNR, ceea ce indică un risc de refinanțare relativ redus pe termen scurt. Cu toate acestea, creșterea îndatorării externe și persistența deficitelor gemene ridicate justifică o supraveghere sporită a dinamicii fluxurilor de capital, precum și o coordonare atentă a politicilor macroeconomice care să asigure un cadru coerent, credibil și predictibil, favorabil reducerii vulnerabilităților externe. Din această perspectivă, implementarea de reforme structurale care ar putea să stimuleze competitivitatea exporturilor este, de asemenea, esențială în vederea reducerii dezechilibrului extern pe termen mediu și lung.

În aceste condiții, o absorbție ridicată a fondurilor europene poate avea un rol important în acoperirea necesarului de finanțare, dincolo de contribuția lor mai amplă la dinamica economică. România beneficia inițial de o alocare financiară în valoare de 28,5 miliarde euro (împrumuturi și granturi) prin intermediul Mecanismului de Redresare și Reziliență, precum și de 31 miliarde de euro prin fondurile aferente politicii de coeziune. În ansamblu, fondurile alocate prin cele două mecanisme însumează peste 15 la sută din produsul intern brut al României. Însă, întârzierile în implementarea țăintelor asociate Planului Național de Redresare și Reziliență (PNRR) au avut un impact negativ asupra ritmului de

⁸⁰ A se vedea Georgescu, F., Cozmâncă, B., Cazacu, A., Cojocaru, A. – „Stimulii fiscali și cei privind veniturile provoacă dezechilibre într-o economie de piață parțial funcțională”, 2020. Pentru o analiză mai recentă cu privire la legătura dintre deficitul fiscal și cel de cont curent, a se vedea și Dăianu, D., Dumitru, I. și Uzum, L., „Sindromul deficitelor gemene – cazul României”, 2025.

⁸¹ Incluzând creditele intra-grup aferente ISD.

absorbție a sumelor alocate, doar 10,72 miliarde de euro fiind încasate (noiembrie 2025), reprezentând mai puțin de 40 la sută din suma alocată inițial, **Grafic 1.16**. Acest nivel de absorbție este scăzut, mai ales având în vedere că perioada de implementare a planului se încheie în mai puțin de un an.

Această situație nu este specifică României, fiind relativ generalizată la nivelul Europei Centrale și de Est. În regiune, rata medie de absorbție este de 46 la sută, însă diferențele între țări sunt considerabile. Țara cu cea mai redusă rată de absorbție este Ungaria, cu mai puțin de 10 la sută din suma alocată încasată, în timp ce, la polul opus, Estonia, Cehia și Slovacia înregistrează rate de absorbție de peste 60 la sută. Această capacitate redusă de a atrage fondurile europene, mai ales în cazul țărilor mari beneficiare, precum România și Polonia, îngreunează procesul de convergență economică în cadrul Uniunii Europene.

Ca urmare a nerespectării obiectivelor asumate și imposibilității finalizării unor ținte și jaloane până la încheierea programului, Comisia Europeană a aprobat în octombrie revizuirea alocărilor PNRR pentru România⁸², prin eliminarea proiectelor „cu risc major de neimplementare”, mutarea unor investiții din componenta de împrumut în cea de grant și alte ajustări legate de costuri. Planul actualizat a redus suma alocată la 21,41 miliarde euro, dintre care granturile totalizează în continuare aproximativ 13,57 miliarde de euro, în timp ce împrumuturile au fost diminuate la 7,84 miliarde de euro. Reducerile cele mai pronunțate au vizat componenta 4 (Transport sustenabil), cu tăieri în valoare de peste 2 miliarde euro, generate de întârzieri semnificative în această secțiune. În final, suma acordată sub formă de granturi a fost menținută inclusiv ca urmare a conversiei a peste 5 miliarde de euro din împrumuturi în granturi.

Absorbția fondurilor aferente politicii de coeziune este, de asemenea, redusă în România. În ceea ce privește programele naționale, rata de absorbție efectivă se situează la 13,24 la sută, iar în cazul programelor regionale, la 7,9 la sută.⁸³ Regiunea de dezvoltare cu cea mai scăzută rată de absorbție efectivă este București-Ilfov (2,63 la sută), în timp ce cea mai performantă este regiunea Nord-Vest (16,22 la sută).

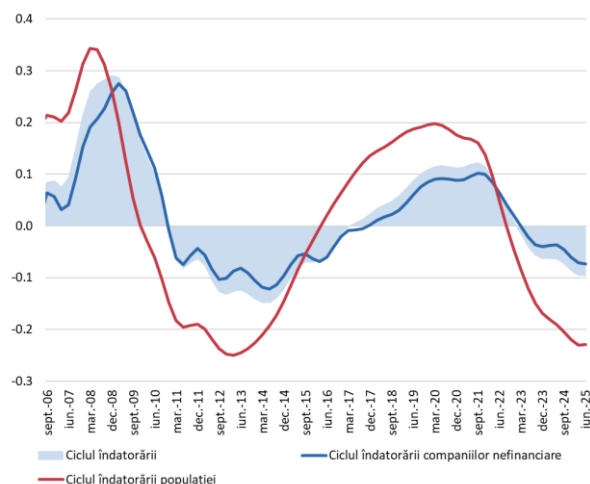
Capacitatea redusă de a încasa sumele alocate reprezintă o oportunitate pierdută considerabilă pentru economia României, întrucât domeniile vizate de aceste investiții, precum infrastructura de transport, sectorul energetic și transformarea digitală, sunt de o importanță strategică pentru dezvoltarea economică a țării pe termen lung.

1.3. Îndatorarea sectorului nefinanciar

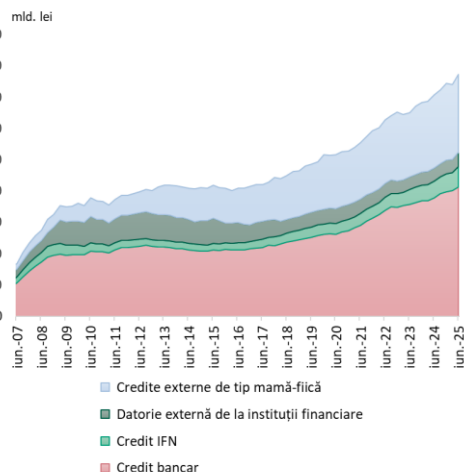
Economia României se plasează, în continuare, în faza descendentă a ciclului îndatorării, începută la debutul pandemiei COVID-19 (**Grafic 1.17**).

⁸²amending Implementing Decision (EU) (ST 12319/21 INIT; ST 12319/21 ADD 1) of 29 October 2021 on the approval of the assessment of the recovery and resilience plan for Romania: [2a78f7c0-45c5-40e3-ad06-ba93c236d5f8_en](#)

⁸³ Stadiul absorbției pentru programele finanțate din Fondurile Europene 2021-2027, aferente Politicii de Coeziune—31 octombrie 2025: [Stadiul absorbției fondurilor UE – Ministerul Investițiilor și Proiectelor Europene](#)

Grafic 1.17. Ciclul îndatorării⁸⁴ sectorului real

Sursa: BNR, calcule BNR

Grafic 1.18. Îndatorarea sectorului real

Sursa: BNR

Îndatorarea totală a sectorului real s-a majorat cu 9,3 la sută în termeni anuali, ajungând la 773 miliarde lei la finalul lunii iunie 2025 (+66 miliarde lei vs. iunie 2024), reprezentând 44,3 la sută din PIB (**Grafic 1.18**). Creditarea de la nerezidenți a înregistrat o creștere de 7,6 la sută față de luna iunie 2024, ajungând la 296,3 miliarde lei, evoluția fiind sprijinită de ambele segmente, respectiv creditarea de tip mamă-fiică (+7,3 la sută) și datoria externă de la instituții financiare (+9,5 la sută). Pe palierul îndatorării interne, creditarea bancară pentru sectorul real a ajuns la 413 miliarde lei (+8,9 la sută vs. iunie 2024), iar creditele IFN la 64 miliarde lei, cu un ritm accelerat de creștere, respectiv +20 la sută față de aceeași perioadă a anului trecut.

Din perspectiva debitorului, ambele categorii, companii nefinanciare și populație, au înregistrat ritmuri susținute de creștere a datoriei. Îndatorarea companiilor nefinanciare a crescut până la 574 miliarde lei (+6,2 la sută vs. iunie 2024), dinamica fiind pozitivă pentru toate sursele de finanțare (bănci autohtone, IFN, datorie externă). În cazul populației, îndatorarea totală a ajuns la 229 miliarde lei la iunie 2025 (+7,6 la sută față de iunie 2024), cea mai mare parte a dinamicii fiind explicată de majorarea creditelor din partea băncilor (80 la sută din creștere), care a înregistrat o creștere de 10 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent.

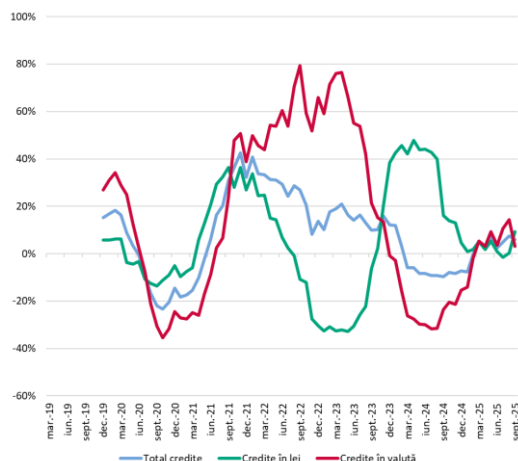
După ce s-a situat în teritoriul negativ în perioada martie 2024-februarie 2025, dinamica anuală a fluxurilor anualizate de credite noi a revenit la valori pozitive începând cu luna martie 2025 și s-a menținut astfel până în luna septembrie 2025 (+ 5,9 la sută în această lună). Această evoluție a fost determinată în special de accelerarea ritmului de creștere pe componenta de credite în valută acordate companiilor nefinanciare⁸⁵, care a ajuns până la 14,2 la sută în luna august 2025, temperându-se ulterior la 3,1 la sută în luna septembrie 2025, și în contextul reducerii ratelor dobânzii de politică monetară a BCE. În același interval, dinamica fluxurilor de credite noi în lei a înregistrat, în mare parte valori modeste, cu excepția lunii septembrie 2025, când a înregistrat valoarea

⁸⁴ Ciclul este calculat folosind filtrul Christiano-Fitzgerald considerând lungimea ciclului de 14 ani.

⁸⁵ Mai multe detalii cu privire la creditare în valută a firmelor pot fi regăsite în **Capitolul 2.1**.

de 9,3 la sută, **Grafic 1.19**.

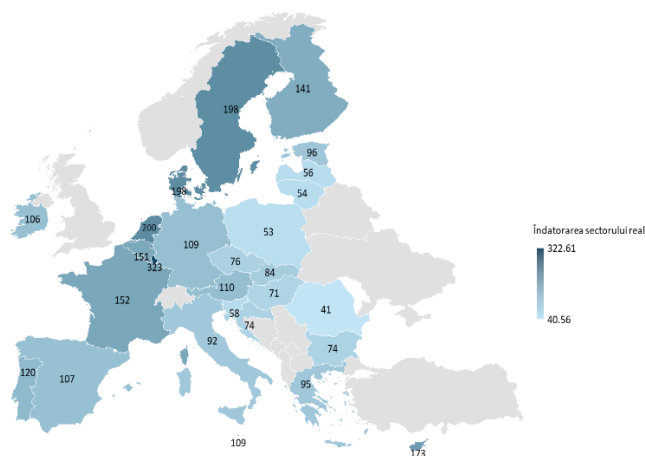
Grafic 1.19. Dinamica anuală a fluxurilor de credite noi*



Sursa: BNR

*fără refinanțări, restructurări, conversii, transferuri (fluxuri anualizate)

Grafic 1.20. Îndatorarea financiară a companiilor și populației în PIB (UE, T2 2025)



Sursa: BCE

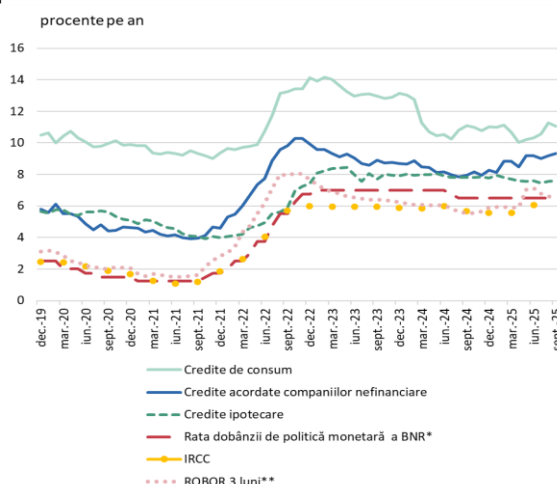
Gradul redus de îndatorare financiară a României continuă să evidențieze un nivel scăzut al intermedierei financiare în comparație europeană. România se situează în continuare pe ultimul loc în UE, cu o îndatorarea sectorului real de 40,7 la sută, la o distanță considerabilă față de media europeană de 115,3 la sută, conform datelor pentru T2 2025, **Grafic 1.20**. Această poziționare contrastează puternic cu nivelurile ridicate de îndatorare din economiile din vestul și nordul Europei — în special Olanda, Danemarca și Suedia, unde îndatorarea sectorului real depășește 150–200 la sută din PIB.

În cazul României, îndatorarea totală a populației se situează la 12,7 la sută din PIB, semnificativ sub media UE de 44 la sută și sub media economiilor comparabile din regiune (Bulgaria, Cehia, Polonia și Ungaria) de 24,5 la sută. Și în cazul companiilor nefinanciare, România se poziționează mult sub media UE, cu 27,8 la sută vs. 71,5 la sută din PIB, în condițiile în care ponderea creditul bancar este de numai 11,8 la sută din PIB pe acest segment.

De la ultima ediție a *Raportului*, principalele cotații ale pieței monetare interbancare au cunoscut creșteri considerabile în luna mai 2025, pentru ca ulterior să înregistreze ajustări descendente graduale, rămânând la finele trimestrului III vizibil peste nivelurile din aprilie 2025. Evoluția a reflectat schimbările produse la nivelul condițiilor lichidității de pe piața monetară și al așteptărilor băncilor privind perspectiva acestora, în contextul evenimentelor electorale derulate în prima parte a lunii mai – care au generat mari incertitudini și au antrenat ieșiri substanțiale de capital –, dar și pe fondul detensionării ulterioare a mediului politic intern, al formării noii coaliții de guvernare, precum și al configurării și adoptării măsurilor fiscale corective, de natură să atenueze îngrijorările investitorilor financiari legate de perspectiva consolidării bugetare. În aceste condiții, cotația ROBOR3M a înregistrat o valoare medie lunară de 7,1 la sută în luna iunie 2025, cu 1,2 puncte procentuale mai ridicată față de luna martie 2025, iar ulterior a coborât treptat, ajungând la 6,60 la sută în luna august 2025.

Această evoluție a ROBOR 3M s-a reflectat și în dinamica ratei medii a dobânzii pentru creditele bancare noi acordate companiilor nefinanciare, care s-a majorat până la 9,3 la sută în luna septembrie 2025 (+0,4 puncte procentuale față de finalul T1/2025). În ceea ce privește segmentul populației rata medie a dobânzii pentru creditele noi de consum (DAE) a înregistrat o creștere de 0,4 puncte procentuale în luna septembrie 2025, comparativ cu T1/2025, până la 11,1 la sută. În același timp, rata medie a dobânzii pentru creditele ipotecare noi s-a diminuat marginal în aceeași perioadă, cu 0,11 puncte procentuale, ajungând la 7,6 la sută, **Grafic 1.21**.

Grafic 1.21. Ratele dobânzii la creditele noi în lei, IRCC, ROBOR 3 luni și rata dobânzii de politică monetară

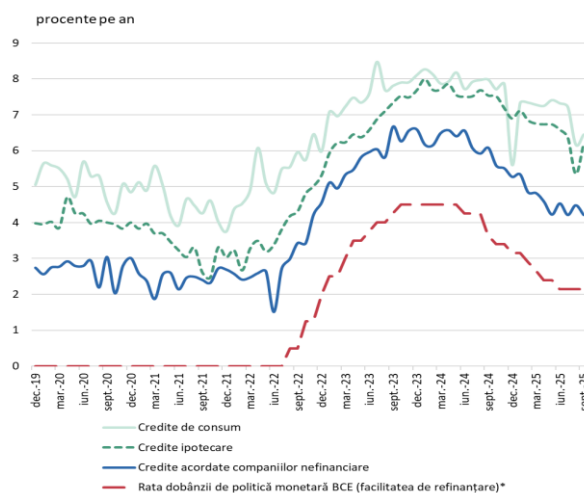


Sursa: BNR

Notă: *valoare la sfârșitul perioadei

**valoare medie a perioadei

Grafic 1.22. Ratele dobânzii la creditele noi în euro și rata dobânzii de politică monetară BCE



Sursa: BNR, BCE

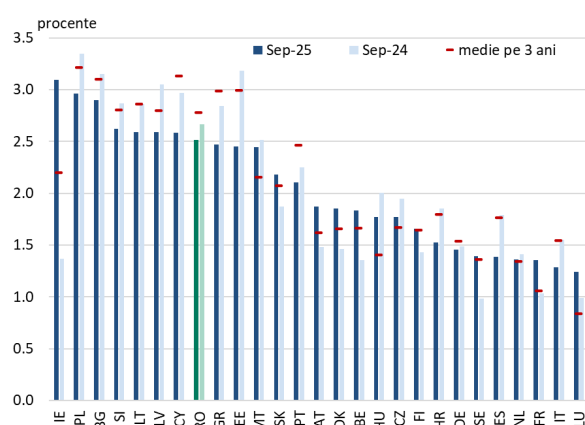
Notă: *valoare la sfârșitul perioadei

În intervalul de timp de la ediția anterioară a *Raportului*, Consiliul Guvernatorilor BCE a decis o reducere a ratelor dobânzii de politică monetară cu 0,25 puncte procentuale în ședința luna iunie 2025 și a decis menținerea la aceste niveluri în ședințele din iulie, septembrie și octombrie 2025. Astfel, rata medie a dobânzii pentru creditele noi în euro acordate populației a continuat să se situeze pe un trend descendent în T2 și T3 2025 pentru ambele segmente, ajungând la 6,4 la sută pentru creditele de consum în luna septembrie 2025 (-0,8 puncte procentuale vs. luna martie 2025) și 6,2 la sută pentru creditele ipotecare (-0,6 puncte procentuale vs. luna martie 2025). Pentru companiile nefinanciare, rata medie a dobânzii la creditele noi în euro a variat ușor pe parcursul perioadei, coborând la 4,2 la sută în septembrie 2025, cu 0,6 puncte procentuale sub nivelul din martie 2025, **Grafic 1.22**.

Marjele creditării sectorului real din România sunt comparabile cu ale altor țări europene. Astfel, în cazul companiilor nefinanciare, marja creditării se situa la 2,5 puncte procentuale în septembrie 2025, cu 0,5 puncte procentuale peste media UE și cu 0,2 puncte procentuale sub valoarea înregistrată în perioada similară a anului trecut, **Grafic 1.23**. Pentru creditarea ipotecară, marja de dobândă practică de către instituțiile de credit autohtone s-a situat, în medie, la nivelul de 1,3 puncte procentuale în luna septembrie 2025, cu 0,3 puncte procentuale mai puțin față de media statelor UE, **Grafic 1.24**.

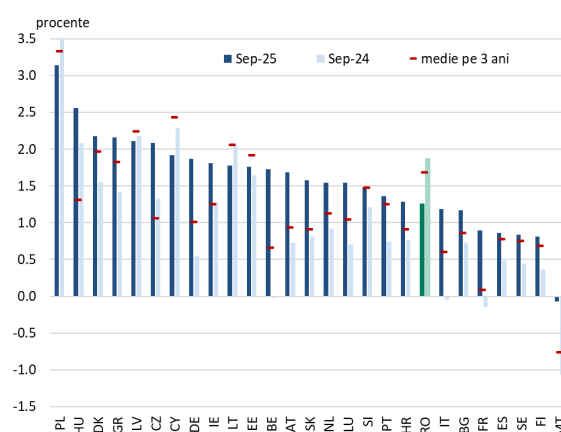
Tranziția economiei către una cu emisii reduse de carbon poate genera oportunități, dar și riscuri pentru sectorul real și instituțiile financiare. Expunerile băncilor către companii nefinanciare care activează în sectoare relevante din punct de vedere climatic (*brown*) reprezintă peste jumătate din totalul expunerilor către companiile nefinanciare, însă sub nivelul agregat al UE de 63 la sută (decembrie 2024). Indicatorul *Green Asset Ratio*⁸⁶ (GAR) sugerează o aliniere limitată a activelor financiare ale instituțiilor de credit din România la criteriile de sustenabilitate definite în Taxonomia Uniunii Europene⁸⁷. Ponderea creditelor aliniate la activitățile verzi este foarte scăzută atât în cazul expunerilor către populație, cât și al celor către companiile nefinanciare, GAR situându-se la circa 1 la sută, sub nivelul UE de 7,2 la sută (date la decembrie 2024)⁸⁸.

Grafic 1.23. Marje creditare, companii nefinanciare



Sursa: CERS, BCE

Grafic 1.24. Marje creditare, credite ipotecare



Sursa: CERS, BCE

În schimb, încă din anul 2021, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială (CNSM) a evidențiat nevoia creșterii în mod sustenabil a accesului la finanțare pentru proiectele legate de agenda schimbărilor climatice și a emis o serie de recomandări autorităților competente în acest sens⁸⁹. La nivelul portofoliului de credite acordate populației, 9 la sută sunt credite cu destinație climatică, preponderent sub forma creditului ipotecar (14 la sută din creditul ipotecar este verde, date la septembrie 2025). Această evoluție reflectă interesul tot mai mare al instituțiilor de credit pentru susținerea tranziției verzi, băncile venind în ultimii ani cu produse dedicate — precum credite ipotecare verzi, împrumuturi pentru eficiență energetică sau finanțări destinate instalării de panouri fotovoltaice. Prin aceste inițiative, sectorul bancar contribuie activ la stimularea investițiilor sustenabile și la reducerea amprente de carbon a locuințelor finanțate. În contrast, doar 5 la sută din finanțările acordate de bănci companiilor nefinanciare reprezintă credite verzi, ceea ce subliniază nevoia de conștientizare a avantajelor economice și de mediu ale investițiilor sustenabile în rândul firmelor.

⁸⁶ GAR se referă la proporția activelor unei instituții de credit care finanțează și sunt investite în activități economice aliniate Taxonomiei UE, raportată la totalul activelor acoperite.

⁸⁷ [EU taxonomy for sustainable activities](#)

⁸⁸ [EBA ESG dashboard](#). În cazul României, gradul de acoperire este de circa 50 la sută, fiind incluse în analiză doar 2 instituții de credit.

⁸⁹ [Analiza grupului de lucru CNSM pentru sprijinirea finanțării verzi](#)

2. SECTORUL REAL

Pe fondul creșterii accentuate a costurilor, alimentate și de nivelurile ridicate ale inflației și ale dobânzilor, precum și al presiunilor fiscale, situația financiară a companiilor nefinanciare din România s-a deteriorat în anul 2024. Indicatorul de sănătate financiară aferent companiilor nefinanciare din România a înregistrat o ușoară deteriorare la nivel agregat și pe principalele segmente (IMM și corporații), menținându-se totuși peste pragul de risc. Sănătatea financiară a companiilor cu credite se menține superioară firmelor fără împrumuturi bancare și peste zona de risc, deși este în ușoară deteriorare, similar evoluției la nivel agregat.

Profitabilitatea sectorului companiilor nefinanciare a rămas semnificativ în teritoriul pozitiv în anul 2024, însă în scădere, rezultatul net agregat fiind cu 4,5 la sută mai mic față de anul 2023, ajungând la valoarea de 163 miliarde lei. Profiturile consistente din ultimii 5 ani (783 miliarde lei, în perioada 2020-2024) reclamă și nevoia de utilizare a acestora pentru consolidarea bilanțurilor companiilor nefinanciare, prin reinvestirea profitului, cu scopul de a întări capacitatea acestora de gestionare a unor situații mai puțin favorabile. Acest lucru este cu atât mai important în cazul firmelor caracterizate de vulnerabilități structurale.

Numărul firmelor cu deficiențe de capitalizare a crescut cu 8 la sută la finalul anului 2024, până la 282,1 mii. Companiile cu capitaluri sub limita reglementată reprezintă o proporție semnificativă din totalul firmelor active de la finalul anului 2024 (32,6 la sută), iar începând cu anul 2022, necesarul de recapitalizare al acestor companii este pe o tendință crescătoare, fiind estimat la circa 160,5 miliarde lei în 2024 (+9,2 la sută față de anul 2023). Această sumă este echivalentul a peste 9 la sută din PIB și aproximativ egală cu valoarea profitului net înregistrat de firme în anul 2024, la nivel agregat (166,6 miliarde lei).

Incertitudinile și provocările persistente, atât pe plan intern, cât și pe plan global, pot avea un impact asupra rezilienței mediului de afaceri din România. Trendul ascendent al restanțelor nebankare indică o deteriorare a disciplinei financiare în rândul companiilor nefinanciare. La finalul anului 2024, volumul restanțelor nebankare s-a majorat cu 3,2 la sută în termeni anuali, atingând 44 miliarde lei. Evoluția a fost determinată majoritar de creșterea restanțelor în rândul corporațiilor. În plus, calitatea portofoliului de credite bancare s-a deteriorat moderat pe segmentul firmelor. Rata creditelor neperformante (rata NPL) a ajuns la 5,1 la sută la finalul lunii septembrie 2025, în creștere cu circa 1,3 puncte procentuale în termeni anuali.

Sectorul populației a continuat să demonstreze un grad adecvat de reziliență și să-și consolideze situația financiară. Acesta se poziționează în zona de risc redus din perspectiva vulnerabilităților, susținut de un nivel sustenabil al îndatorării, inclusiv pe fondul măsurilor macroprudențiale privind debitorii implementate de Banca Națională a României. Totodată, acumularea de avuție netă sporește reziliența sectorului populației, oferind o rezervă importantă în cazul apariției unor șocuri negative asupra veniturilor sau condițiilor economice generale. Avuția netă a continuat să se întărească (+7,9 la sută în iunie 2025 în termeni anuali), dublându-și valoarea comparativ cu perioada pre-pandemică. În perspectivă, vulnerabilitățile ar putea fi amplificate de încetinirea ritmului de creștere a veniturilor disponibile reale pe fondul unei inflații ridicate și ca efect

al măsurilor fiscale, precum și de evoluția activității economice.

Calitatea portofoliului de credite acordate de bănci populației s-a îmbunătățit, rata creditelor neperformante (NPL) coborând la 2,85 la sută în septembrie 2025, în scădere cu 0,4 puncte procentuale anual. Pe un orizont de 12 luni estimările indică faptul că probabilitatea de nerambursare a creditelor ipotecare se va menține la 0,2 la sută în septembrie 2026, similar nivelului din septembrie 2025. În cazul creditelor de consum, se prognozează o ușoară deteriorare a acestei probabilități, până la 3,2 la sută în aceeași perioadă de referință.

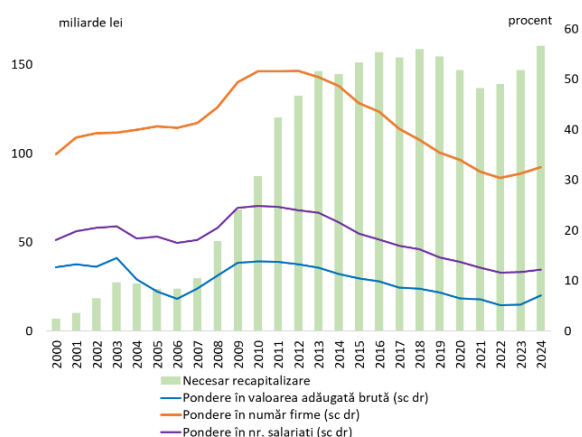
În ansamblu, vulnerabilitățile dinspre piața imobiliară rămân la niveluri gestionabile. Legătura dintre piața imobiliară rezidențială și sectorul bancar se menține puternică (circa 62 la sută din credite au garanții imobiliare, septembrie 2025). În plus, expunerea sectorului bancar față de sectorul imobiliar comercial (credite CRE) se situează la un nivel important, reprezentând 51 la sută din totalul creditelor acordate companiilor, potrivit datelor la septembrie 2025. Calitatea portofoliului de credite CRE este inferioară celei aferente portofoliului agregat de credite acordate companiilor nefinanciare, cu o tendință de ușoară deteriorare, similar situației la nivel agregat.

2.1. Companii nefinanciare

2.1.1 Performanțele economice și financiare ale companiilor nefinanciare

În anul 2024, companiile nefinanciare din România au întâmpinat multiple provocări. Principalul element de gestionat a fost creșterea costurilor (+5,4 la sută în termeni anuali), în special a celor cu personalul (+12,9 la sută), în condițiile în care cifra de afaceri a avansat cu 4,4 la sută. Companiile au considerat o a doua cea mai presantă provocare ca fiind problemele fiscale sau legate de reglementări aplicabile firmelor. În plus față de situația economică la nivel național, firmele din România au arătat faptul că și situația economică specifică sectorului a avut implicații negative asupra activității lor⁹⁰.

Grafic 2.1. Evoluția necesarului de recapitalizare și importanța companiilor subcapitalizate în economie



Sursa: BNR, MF, calcule BNR

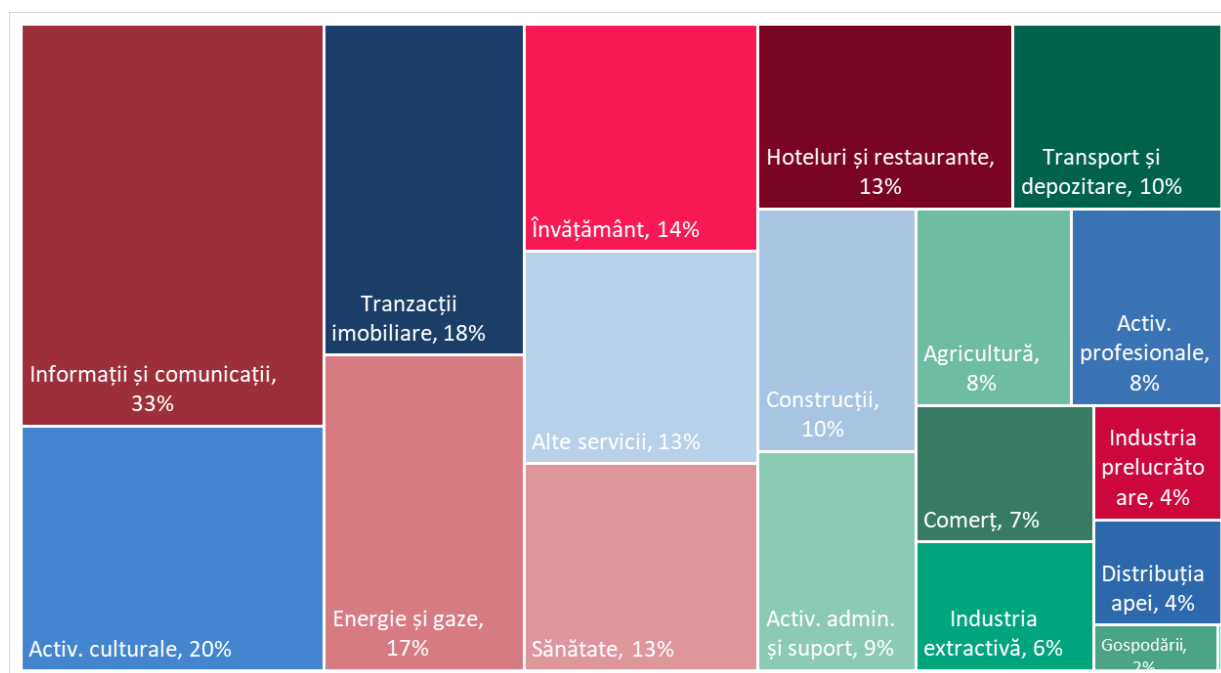
Subcapitalizarea companiilor românești rămâne o vulnerabilitate structurală la nivelul economiei. Numărul firmelor cu deficiențe de capitalizare a crescut cu 8 la sută la finalul anului 2024, până la 282,1 mii. Companiile cu capitaluri sub limita reglementată reprezintă o proporție semnificativă din totalul firmelor active de la finalul anului 2024 (32,6 la sută). Începând cu anul 2022, necesarul de recapitalizare al acestor companii este pe o tendință crescătoare, fiind estimat la circa 160,5 miliarde lei în 2024, în creștere cu 9,2 la sută față de anul 2023 (Grafic 2.1). Această sumă este echivalentul a peste 9 la sută din PIB și aproximativ egal cu valoarea profitului net înregistrat de firme în anul 2024, la nivel

⁹⁰ Sondaj privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România, ediția iunie 2025 și ediția 2024.

agregat (166,6 miliarde lei).

Companiile subcapitalizate joacă un rol relativ important în activitatea economică: (i) contribuie cu 7,1 la sută la VAB, (ii) dețin 10,8 la sută din active totale și (iii) angajează 12,2 la sută din forța de muncă. Mai mult, aceste firme generează 27 la sută din datoriile totale ale companiilor nefinanciare (respectiv 412 miliarde lei).

Grafic 2.2. Rolul companiilor subcapitalizate în activitatea comercială (clienți), în funcție de sectorul de activitate



Sursa: ANAF, calcule BNR

Companiile subcapitalizate pot avea un rol disruptiv în relațiile comerciale dintre firmele din economie, atât în aval, pe lanțul de clienți, cât și în amonte, pe lanțul de furnizori.

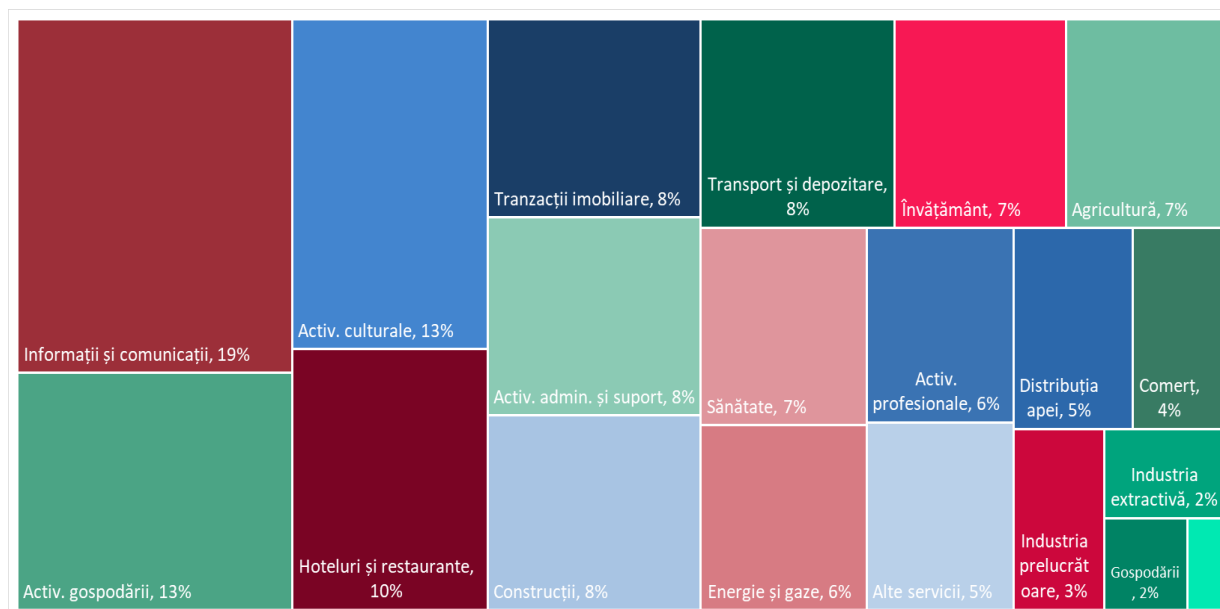
Pe parcursul anului 2024, acestea au fost implicate în peste 15,2 milioane de tranzacții pe lanțul de clienți (dintr-un total de 615,2 milioane tranzacții raportate), cu o valoare însumată a livrărilor de 128,8 miliarde lei (reprezentând 6,7 la sută din totalul livrărilor de bunuri și servicii la nivel național⁹¹). Pentru anumite sectoare clienți, companiile subcapitalizate dețin ponderi semnificative din totalul tranzacțiilor, cele mai relevante fiind: (i) informații și comunicații (33 la sută din totalul livrărilor către acest domeniu de activitate), (ii) activități culturale (20 la sută), (iii) tranzacții imobiliare (18 la sută) sau (iv) energie și gaze (17 la sută), **Grafic 2.2.**

Și în amonte, pe lanțul de furnizori, companiile subcapitalizate reprezintă o verigă importantă pentru o serie de sectoare. În anul 2024, firmele cu deficiențe de capitalizare au achiziționat, prin intermediul a 7,4 milioane de tranzacții (dintr-un total de 90,6 milioane tranzacții raportate), produse și servicii cu o valoare însumată de 79,8 miliarde lei (reprezentând 4,8 la sută din totalul

⁹¹ Conform informațiilor raportate în Declarația 394.

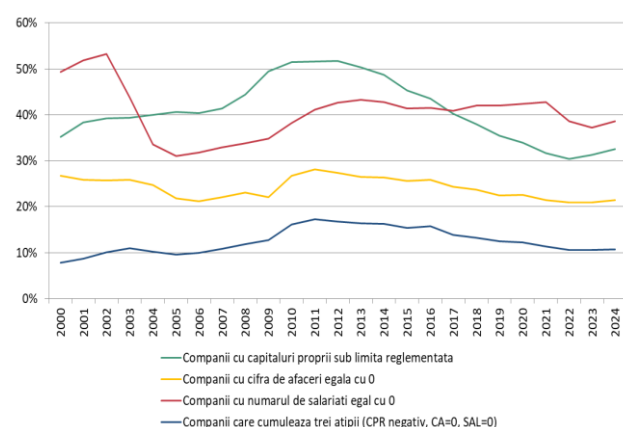
livrărilor de bunuri și servicii la nivel național⁹²). Pentru anumite sectoare furnizoare, companiile subcapitalizate dețin ponderi semnificative prin achizițiile pe care le realizează, cele mai relevante fiind: (i) informații și comunicații (19,4 la sută din totalul achizițiilor de la acest domeniu de activitate), (ii) activități gospodării (13 la sută), (iii) activități culturale (12,9 la sută), (iv) hoteluri și restaurante (10,2 la sută) sau (iii) tranzacții imobiliare (8,5 la sută), **Grafic 2.3**.

Grafic 2.3. Rolul companiilor subcapitalizate în activitatea comercială (furnizori), în funcție de sectorul de activitate



Sursa: ANAF, calcule BNR

Grafic 2.4. Evoluția companiilor atipice, în funcție de tipul lor



Sursa: BNR, MF, calcule BNR

Companiile subcapitalizate reprezintă un factor principal pentru deteriorarea disciplinei la plată în economie, aceste firme deținând circa 56 la sută din restanțele totale ale firmelor. În plus, ele au o pondere de 50,6 la sută din restanțele față de furnizori, respectiv 69,6 la sută din plățile întârziate la bugetul de stat.

Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială (CNSM) a emis încă din 2018 o serie de recomandări⁹³ menite să reducă vulnerabilitățile din bilanțurile companiilor, vizând în special corectarea situației firmelor cu capitaluri proprii sub nivelul minim legal și îmbunătățirea cadrului privind insolvența persoanelor juridice. O parte dintre aceste recomandări au fost transpuse în pachetul de măsuri fiscale

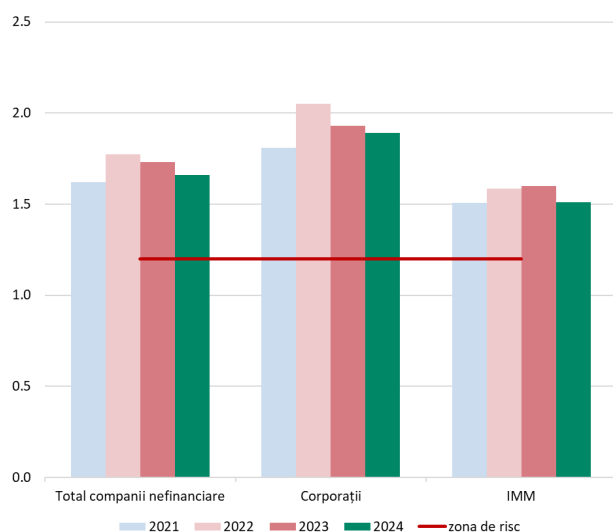
⁹² Conform informațiilor raportate în Declarația 394.

⁹³ Recomandarea CNSM nr. R/2/2018 referitoare la implementarea unor măsuri privind sănătatea financiară a companiilor.

adoptat de Guvern în septembrie 2025⁹⁴. Una dintre măsurile importante vizează reducerea numărului de firme cu capital negativ, prin modificarea Legii nr. 31/1990 privind societățile comerciale, în sensul facilitării conversiei datoriilor acționarilor sau asociaților în acțiuni/părți sociale și al introducerii unor cerințe de majorare a capitalului social atunci când activul net scade sub pragul minim legal. Aceste măsuri, completate de reglementările privind inactivitatea firmelor, pot contribui la scoaterea din piață a companiilor utilizate în scopuri de optimizare fiscală sau evaziune, consolidând astfel sănătatea financiară a mediului de afaceri din România. Aplicarea corespunzătoare a noilor prevederi legale este de natură a susține creșterea gradului de colectare a veniturilor bugetare, reducerea economiei subterane și, implicit, corectarea deficitului fiscal. În plus, măsurile propuse pot stimula intermedierea financiară – aflată la cel mai redus nivel din Uniunea Europeană – și pot facilita accesul la finanțare prin creșterea numărului de companii bancabile.

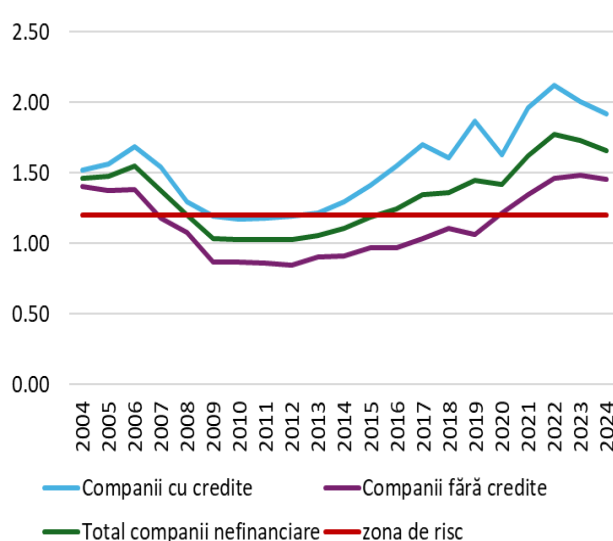
În cadrul economiei românești se regăsesc și alte categorii de companii atipice (**Grafic 2.4**). În anul 2024, 32,6 la sută din companii raportează capital sub nivelul reglementat (marea majoritate fiind companii cu capital negativ), 21,5 la sută cifra de afaceri egală cu zero, iar 38,6 la sută numărul de angajați egal cu zero. În plus, 10,7 la sută din companiile nefinanciare din România cumulează aceste trei atipii.

Grafic 2.5. Indicatorul agregat de sănătate financiară (z-score) al sectorului companiilor nefinanciare



Sursa: MF, BNR, calcule BNR

Grafic 2.6. Evoluția indicatorului de sănătate financiară al companiilor cu credite



Sursa: MF, BNR, , calcule BNR

Indicatorul de sănătate financiară⁹⁵ al companiilor nefinanciare la nivel agregat

⁹⁴ Legea privind stabilirea unor măsuri de redresare și eficientizare a resurselor publice și pentru modificarea și completarea unor acte normative (PL-x nr. 246/2025).

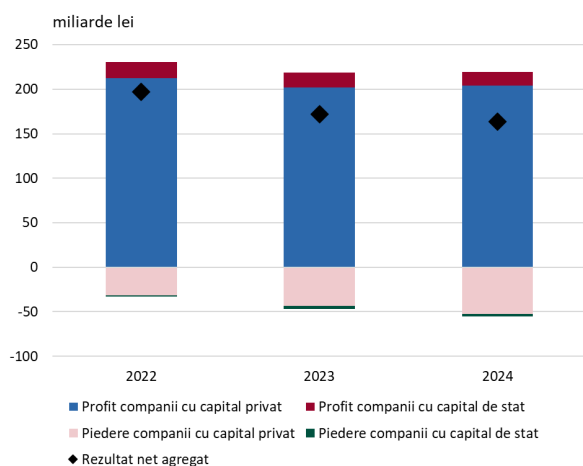
⁹⁵ Indicatorul agregat de sănătate financiară a sectorului companiilor nefinanciare a fost calculat pe baza metodologiei dezvoltate de Edward Altman – „Predicting financial distress of companies: Revisiting the Z-score and ZETA models”, 2000. Având în vedere faptul că sectorul companiilor nefinanciare din România este format într-o proporție covârșitoare din firme nelistate, calculul indicatorului s-a realizat prin metoda adaptată pentru firmele private. Z-score a fost construit pe baza următoarei formule: $Z' = 0,717(X1) + 0,847(X2) + 3,107(X3) + 0,420(X4) + 0,998(X5)$, unde: X1 – Active curente nete/Active totale; X2 – Rezultat reportat net/Active totale; X3 – EBIT/Active totale; X4 – Capitaluri proprii/Datorii; X5 – Cifra de afaceri/Active totale.

s-a deteriorat ușor în anul 2024, menținându-se, însă, în afara zonei de risc (**Grafic 2.5**). Evoluția a fost determinată de o reducere a vitezei de rotație a activelor (raportul cifră de afaceri/active totale), a gradului de acoperire a datoriilor cu capital (raportul capitaluri proprii/datorii) și a rentabilității activelor. În structură, indicatorul de sănătate financiară a scăzut pentru ambele segmente, IMM și corporații, însă rămâne confortabil deasupra zonei de risc și în cazul acestora. La nivel sectorial, se remarcă o serie de domenii de activitate care se mențin (agricultură, imobiliare) sau au intrat (utilități) în zona de risc.

Sănătatea financiară a companiilor cu credite se menține superioară firmelor fără împrumuturi bancare și peste zona de risc, deși este în ușoară deteriorare, similar evoluției la nivel agregat (**Grafic 2.6**). Principalii factori care plasează companiile cu credite într-o zonă superioară sunt un grad de îndatorare mai redus și o eficiență mai bună de utilizare a activelor. Acest lucru poate indica și efectul pozitiv pe care îl poate avea monitorizarea unui creditor extern asupra performanțelor financiare ale companiilor.

Profitabilitatea sectorului companiilor nefinanciare a rămas în teritoriul pozitiv în anul 2024, însă este în scădere, rezultatul net agregat fiind cu 4,5 la sută mai mic față de anul 2023, ajungând la valoarea de 163 miliarde lei (**Grafic 2.7**). Profiturile consistente din ultimii 5 ani (783 miliarde lei, în perioada 2020-2024) reclamă și nevoia de utilizare a acestora pentru consolidarea bilanțurilor companiilor nefinanciare, prin reinvestirea profitului, cu scopul de a întări capacitatea acestora de gestionare a unor situații mai puțin favorabile. Acest lucru este cu atât mai important în cazul firmelor caracterizate de vulnerabilități structurale.

Grafic 2.7. Rezultatul net al companiilor nefinanciare, în funcție de acționariat



Sursa: MF, calcule BNR

La acest rezultat pozitiv au contribuit 486 mii de companii dintre cele 870 mii care au depus situații financiare pentru anul 2024.

Aproximativ 93 la sută din rezultatul net agregat a fost determinat de companiile private. Companiile de stat au înregistrat un rezultat net agregat de 12,1 miliarde lei, cu 7 la sută mai puțin față de anul trecut, ca urmare a reducerii profitului net aferent unor companii din sectorul energetic.

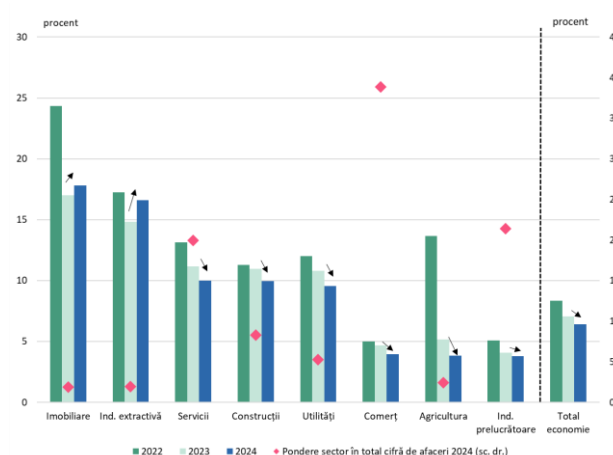
La nivel sectorial, marjele profitului s-au redus, în anul 2024, pentru șase dintre cele opt domenii de activitate, comparativ cu anul anterior. Cea mai ridicată marjă a profitului net a fost înregistrată, în continuare, în sectorul imobilelor (17,8 la sută, +0,8 puncte procentuale față de anul 2023),

urmată de sectorul industriei extractive (16,6 la sută, +1,8 puncte procentuale față de anul 2023). La polul opus se regăsesc sectoarele industriei prelucrătoare (3,8 la sută, -0,3 puncte procentuale vs. 2023) și agriculturii (3,8 la sută, -1,4 puncte procentuale vs. 2023) (**Grafic 2.8**).

Persistența pierderilor rămâne o vulnerabilitate a sectorului companiilor nefinanciare și una dintre cauzele majore care conduc la subcapitalizarea acestora. Dintre cele 305 mii de firme cu pierderi în anul 2024, aproximativ 26 la sută dintre acestea (80 mii de firme) au înregistrat un rezultat financiar negativ

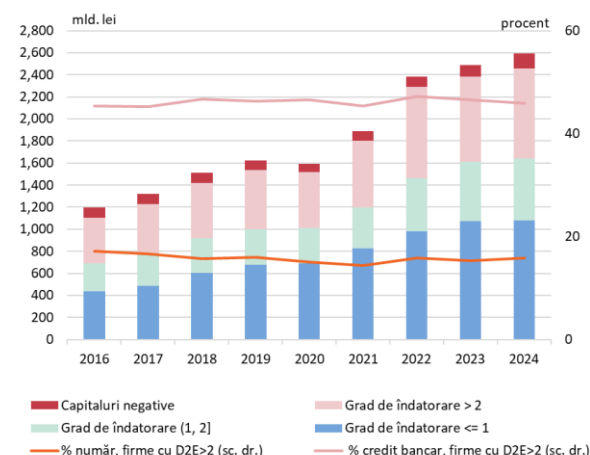
în fiecare dintre ultimii trei ani. În plus, 4 la sută dintre firmele cu pierderi din anul 2024 (13 mii) au consemnat pierderi în fiecare dintre ultimii opt ani.

Grafic 2.8. Marja profitului net⁹⁶, în funcție de sectorul de activitate



Sursa: MF, calcule BNR

Grafic 2.9. Distribuția cifrei de afaceri în funcție de gradul de îndatorare al firmelor



Sursa: MF, calcule BNR

Gradul de îndatorare al companiilor nefinanciare s-a majorat moderat în anul 2024, însă acesta se menține sub pragul de semnal (200 la sută). Astfel, la nivel agregat, gradul de îndatorare (raportul datoriei/capital sau *Debt-to-equity*, D2E) a ajuns la 162,9 la sută, cu 4,7 puncte procentuale mai mult față de anul 2023. În distribuție, ponderea firmelor cu un grad de îndatorare peste pragul semnal de 200 la sută a rămas relativ constantă față de anul precedent, atât din punct de vedere al numărului (31 la sută din numărul total de firme), cât și din punct de vedere al cifrei de afaceri (15 la sută din cifra de afaceri totală), **Grafic 2.9**. În schimb, o pondere importantă a cifrei de afaceri (42 la sută) este deținută de firme cu un grade de îndatorare mai mic de 100 la sută, ceea ce arată un potențial important de dezvoltare a activității acestor companii, prin apelarea la finanțarea din surse externe.

Structura surselor de finanțare a firmelor din România nu s-a modificat substanțial față de anul 2023, rămânând o vulnerabilitate importantă pentru o proporție ridicată din firme. Datoriile comerciale joacă un rol semnificativ în finanțarea companiilor, reprezentând cea mai mare componentă la nivelul pasivului (465,8 miliarde lei, 17,4 la sută), după capitalurile proprii (**Grafic 2.10**). Chiar dacă acest tip de finanțare poate sprijini companiile în administrarea eficientă a fluxului de numerar și a lichidității pe termen scurt, creditul comercial implică, în general, costuri mai ridicate și un nivel de risc mai mare comparativ cu finanțarea bancară⁹⁷. În plus, datoriile totale față de acționari și entitățile afiliate au ajuns la 324,4 miliarde lei (9 la sută din total pasiv). Volumul creditului cu care acționarii și asociații își împrumută firmele se menține, de peste un deceniu, mai mare decât volumul creditului acordat de bănci firmelor din România.

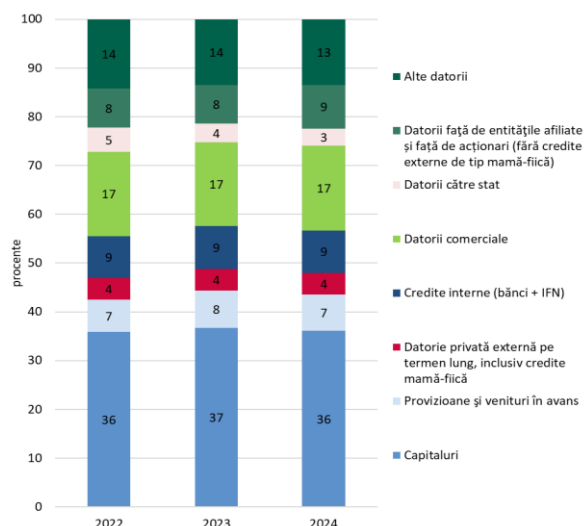
Aceste elemente reprezintă una din cauzele nivelului celui mai redus de intermediere financiară pe care-l înregistrează România, în comparație cu restul

⁹⁶ Raportul dintre profitul net și cifra de afaceri.

⁹⁷ Mai multe detalii în Tema specială a Raportului asupra stabilității financiare din iunie 2024.

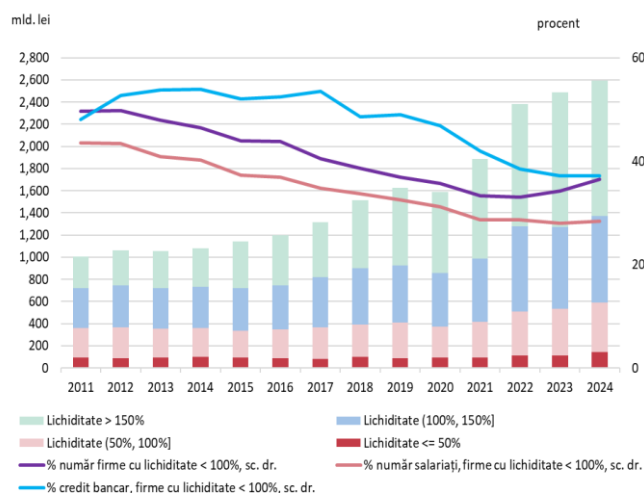
țărilor UE. Creditele primite de la instituțiile financiare autohtone (bănci și IFN) continuă să reprezinte o pondere modestă în totalul surselor de finanțare, respectiv 8,8 la sută, la fel ca în anul 2023.

Grafic 2.10. Structura pasivului companiilor nefinanciare



Sursa: MF, BNR, calcule BNR

Grafic 2.11. Distribuția cifrei de afaceri în funcție de lichiditatea generală a firmelor



Sursa: MF, calcule BNR

Capacitatea companiilor de a-și acoperi cheltuielile cu dobânzile a continuat să se plaseze pe o tendință descendentă și în anul 2024. Astfel, indicatorul ICR (engl. *Interest coverage ratio* – ICR, calculat ca raport între EBIT și cheltuieli cu dobânzile) la nivel agregat s-a situat la nivelul de 602 la sută, cu 57 puncte procentuale mai puțin decât în anul 2023. Numărul companiilor vulnerabile⁹⁸ s-a majorat cu 22 la sută în anul 2024, comparativ cu anul anterior, reprezentând 37 la sută din numărul total al firmelor care au raportat cheltuieli cu dobânzile. La nivel sectorial, cea mai mare pondere a companiilor vulnerabile se regăsește în sectorul utilităților (51 la sută, +3 puncte procentuale față de 2023), urmat de cel al imobiliarelor (49 la sută, +2 puncte procentuale față de 2023). În același timp, cea mai redusă pondere a numărului de companii vulnerabile este înregistrată în sectorul construcțiilor (32 la sută, +2 puncte procentuale față de 2023).

Lichiditatea companiilor nefinanciare s-a îmbunătățit ușor în anul 2024, comparativ cu anul precedent, însă rămâne sub valorile înregistrate în 2022. Lichiditatea generală a înregistrat valoarea de 118,2 la sută la nivel agregat, cu 0,5 puncte procentuale mai mult față de 2023, menținându-se relativ confortabil peste pragul de semnal de 100 la sută, iar lichiditatea imediată (care nu ia în considerare stocurile) a ajuns la 83,1 la sută, cu 1 punct procentual față de valoarea înregistrată în anul anterior. În ceea ce privește capacitatea companiilor de a-și susține activitatea operațională, indicatorul ce reflectă perioada de timp în care firmele au capacitatea de a-și acoperi cheltuielile zilnice de exploatare, prin utilizarea tuturor activelor curente (*defensive interval*), era de 140 zile (+7 zile vs. 2023). Indicatorul mai strict, care ia în

⁹⁸ Companiile nefinanciare vulnerabile la rata dobânzii sunt reprezentate de firmele care au înregistrat un nivel al marjei EBIT/cheltuieli cu dobânzile mai mic de 2,5, inclusiv firmele cu pierderi.

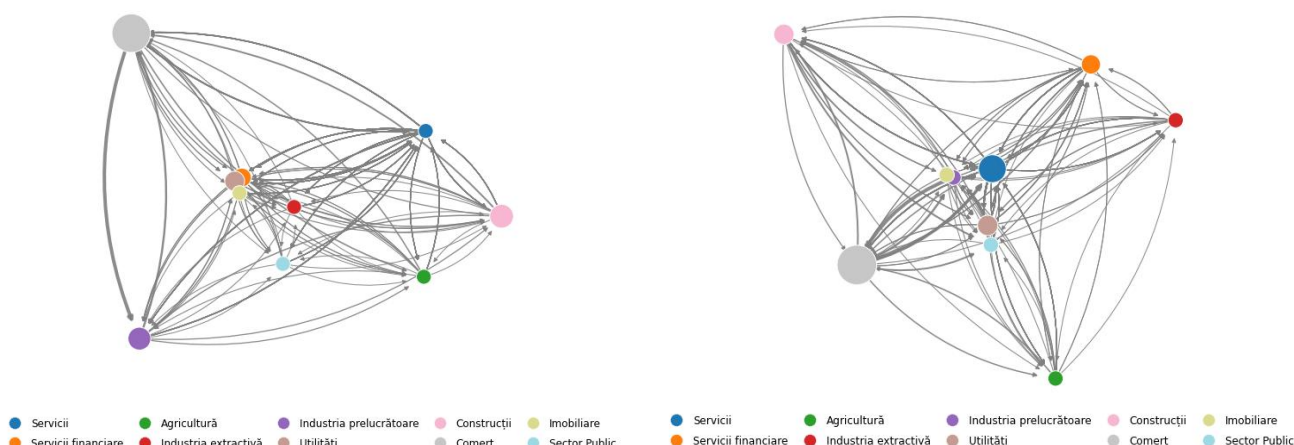
considerare doar cele mai lichide active ale firmelor (*ultra defensive interval*), era de 40,1 zile. În structură, numărul firmelor cu o lichiditate sub pragul semnal de 100 la sută a crescut cu 10 la sută față de anul 2023, însă ponderea acestora în cifra de afaceri, numărul de salariați și cifra de afaceri a rămas relativ neschimbată (**Grafic 2.11**). Astfel, în anul 2024, deși companiile care au înregistrat un nivel de sub 100 la sută al lichidității generale au reprezentat 46 la sută din numărul total al firmelor, acestea au generat doar 23 la sută din cifra de afaceri.

La nivel național, sectorul cel mai reprezentativ din perspectiva achizițiilor și livrărilor/prestărilor pe baza declarației 394 este comerțul (**Grafic 2.12**). Acesta însumează peste 36 la sută din achiziții și circa 34 la sută din livrări, aflat în strânsă legătură cu sectorul industriei prelucrătoare atât pe partea de achiziții (17,9 la sută din achiziții fiind efectuate pe ruta comerț – industrie prelucrătoare), cât și pe partea de livrări (circa 10 la sută din livrările totale sunt realizate dinspre industria prelucrătoare către domeniul comerțului, respectiv 4,6 la sută în sens invers). De asemenea, administrația publică prezintă cea mai strânsă legătură cu sectorul construcțiilor, însumând 1,4 la sută din nivelul total al achizițiilor.

Grafic 2.12 Interconexiunile între principalele sectoare de activitate, în funcție de tipul operațiunii

a) Achiziții

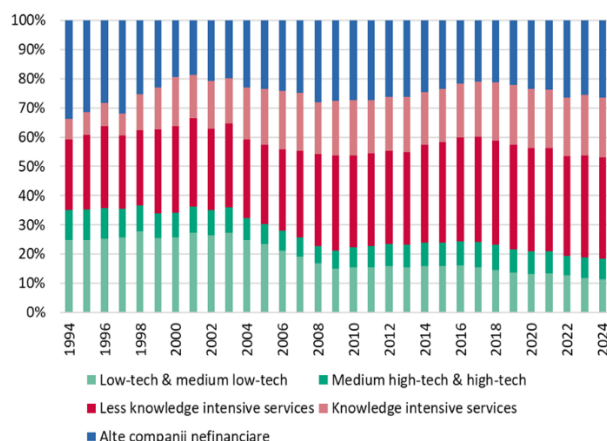
b) Vânzări



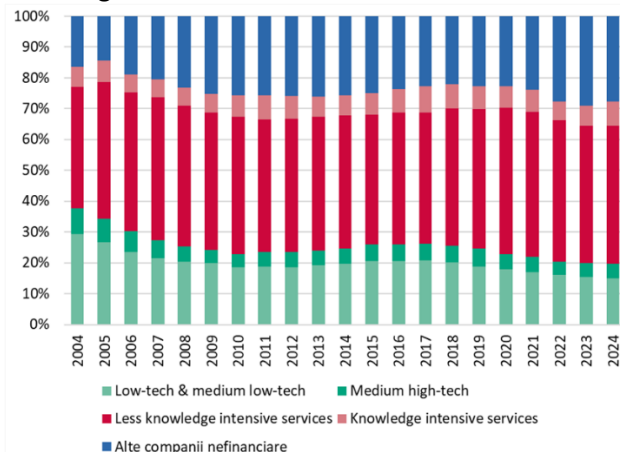
Sursa: ANAF, calcule BNR

Notă: Dimensiunea bulinelor este proporțională cu nivelul achizițiilor/vânzărilor la nivel de sector de activitate.

În aceste condiții, există spațiu amplu pentru a îmbunătăți structura economiei, prin creșterea rolului firmelor care pot genera valoare adăugată mai ridicată și al celor inovative. La finalul anului 2024, numai 0,8 la sută din firme erau implicate în activități care presupun un nivel înalt sau mediu-înalt de tehnologizare, acestea generând 7 la sută din valoarea adăugată brută la nivelul sectorului companiilor nefinanciare (**Grafic 2.13**). Alte 26 la sută din firme sunt implicate în activități de servicii bazate intensiv pe cunoaștere. Implementarea tehnologiilor digitale pe o scară mai largă, inclusiv soluții bazate pe inteligența artificială (detalii în **Caseta 2**), ar contribui la îmbunătățirea performanței firmelor.

Grafic 2.13. Structura VAB după criteriul tehnologic

Sursa: MF, calcule BNR

Grafic 2.14. Structura portofoliului bancar după criteriul tehnologic

Sursa: MF, calcule BNR

Instituțiile de credit pot juca, de asemenea, un rol mai important în orientarea economiei către arii care implică un nivel mai ridicat de valoare adăugată, în condițiile în care structura portofoliului bancar după criteriul tehnologic este similară celei avute de ansamblul companiilor nefinanciare (**Grafic 2.14**).

Caseta 2. Adoptarea inteligenței artificiale la nivelul sectorului companiilor nefinanciare din România

În ultimul deceniu, s-au înregistrat progrese remarcabile în domeniul inteligenței artificiale (IA), susținute de dezvoltarea unor tehnici avansate de învățare automată și de accesul la volume masive de date. Progresul în domeniul inteligenței artificiale este determinat de trei factori principali: inovația algoritmică, datele utilizate și capacitatea de calcul disponibilă pentru antrenarea modelelor. Deși inovația algoritmică și datele sunt dificil de monitorizat, capacitatea de calcul reprezintă un element ușor de cuantificat, oferind astfel posibilitatea evaluării unuia dintre principalii determinanți ai progresului în IA. Datele arată o creștere exponențială a resurselor de calcul (**Grafic C**), cu valori care s-au dublat, în medie, la intervale de aproximativ 5,8 luni⁹⁹ în perioada 2010–2025 și continuă să crească semnificativ. Tehnologia IA se răspândește mult mai rapid decât orice altă tehnologie transformatoare din istorie — cum ar fi internetul, computerul sau electricitatea — în mai puțin de trei ani fiind utilizată de peste 1,2 miliarde de persoane¹⁰⁰.

IA stimulează productivitatea și creșterea economică prin automatizarea proceselor, optimizarea activităților și sprijinirea deciziilor bazate pe date, contribuind astfel la inovație și competitivitate. Studiile academice¹⁰¹ arată că productivitatea muncii crește cu aproximativ 2-3 puncte procentuale pe an după adoptarea IA la nivelul firmelor. Conform unui studiu inițiat de Google, integrarea pe scară largă a tehnologiilor de IA generativă în România, în următorii 10 ani, ar putea contribui la accelerarea ritmului de creștere economică cu 5 la sută sau 14-16 miliarde euro anual¹⁰². Câștigurile ar proveni

⁹⁹ EPOCH AI, [Data on AI Models](#)

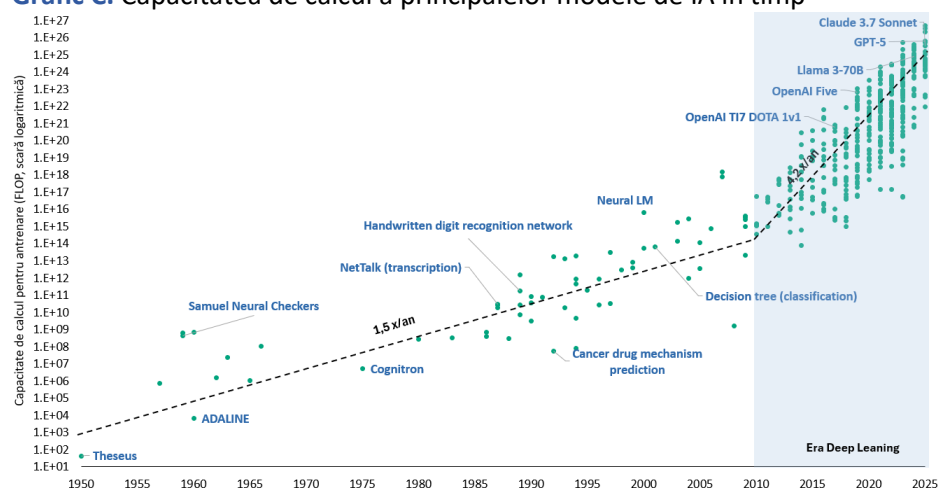
¹⁰⁰ [Microsoft AI Diffusion Report](#), 2025

¹⁰¹ Acemoglu et al. (2022), Zhai și Liu (2023), Rammer, Fernandez și Czarnitzki (2022), Damioli, Roy și Vertesy (2022).

¹⁰² [The economic opportunity of Generative AI in Romania](#)

din creșterea productivității angajaților care lucrează alături de inteligența artificială generativă, timpul economisit datorită automatizării sarcinilor și realocarea acestui timp către activități cu valoare adăugată. În ceea ce privește forța de muncă, studiul indică faptul că 54 la sută dintre locurile de muncă din România vor colabora direct cu IA generativă și vor beneficia de un spor de productivitate. În același timp, 42 la sută dintre locurile de muncă vor rămâne neafectate, doar 4 la sută fiind considerate expuse riscului de înlocuire completă.

Grafic C. Capacitatea de calcul a principalelor modele de IA în timp



Sursa: EPOCH AI

Cu toate acestea, persistă deficiențe semnificative în domeniul cercetării și dezvoltării, inovația redusă în rândul IMM și al întreprinderilor nou-înființate, precum și un nivel scăzut al adoptării tehnologiilor emergente, ceea ce restrânge competitivitatea. România se situează pe ultima poziție între statele membre ale Uniunii Europene în ceea ce privește cheltuielile destinate cercetării și dezvoltării, care au reprezentat doar 0,46 la sută din PIB în 2024, în scădere de la 0,52 la sută din PIB în 2023. Din această sumă, 0,3 la sută (2024) din PIB a fost alocat de către sectorul companiilor, evidențiind nivelul redus al implicării mediului privat în activitățile de cercetare și inovare. Ponderea firmelor inovatoare se situează la cel mai redus nivel din UE, respectiv 8,8 la sută (**Grafic D**), România numărându-se printre puținele state membre care nu dețin companii de tip unicorn¹⁰³ în sectorul digital¹⁰⁴.

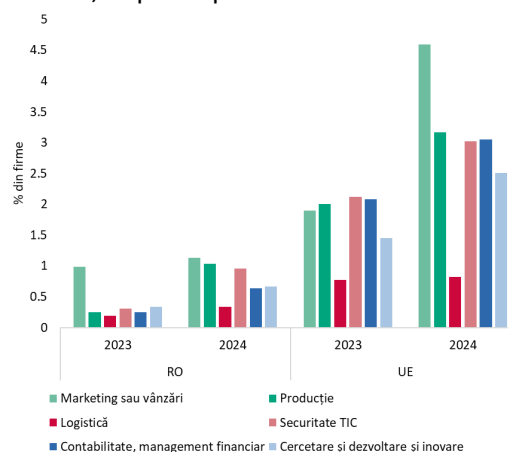
În Uniunea Europeană, în anul 2025 (până în luna octombrie), startup-urile IA au atras aproximativ 10,4 miliarde USD¹⁰⁵ în finanțări de tip *venture capital*. Firmele IA nou înființate în România au atras investiții de circa 53,8 milioane USD, valori superioare celor aferente unor economii similare din regiune precum Bulgaria – 9,4 milioane USD sau Cehia – 5,4 milioane USD.

¹⁰³ Start-up-uri din domeniul tehnologiei (sau alte industrii inovatoare) care au ajuns la o valoare de piață de cel puțin 1 miliard de dolari, fără a fi listate la bursă.

¹⁰⁴ [Digital decade, DESI indicators 2025](#)

¹⁰⁵ [OECD.AI Policy Observatory](#)

Grafic E. Utilizarea inteligenței artificiale în cadrul firmelor, după scopul utilizării



Sursa: Eurostat

Utilizarea IA în cadrul firmelor românești rămâne însă redusă comparativ cu media UE (3,07 la sută din firmele cu cel puțin 10 angajați față de 13,5 la sută în UE, 2024), cea mai mare aplicare fiind în marketing și vânzări (1,13 la sută), urmată de producție (1,04 la sută), în timp ce în domenii precum contabilitate, logistică sau cercetare și dezvoltare IA este utilizată de sub 1 la sută din firme, evidențiind încă un grad limitat de integrare a tehnologiilor IA în activitățile economice. **Grafic E.**

Potrivit analizelor Microsoft¹⁰⁶, România înregistrează un indice de difuzie a inteligenței artificiale¹⁰⁷ de 15,3 la sută (**Grafic F**), astfel că, deși există o creștere a interesului și integrării de soluții IA, adoptarea pe scară largă și integrarea profundă în procesele economice și instituționale rămân încă într-o fază incipientă. În cadrul Uniunii Europene, Irlanda (41,7 la sută) și Franța (40,9 la sută) sunt în top, iar la nivel global, Emiratele



¹⁰⁷ AI Diffusion Index măsoară amploarea cu care tehnologiile de inteligență artificială sunt adoptate și integrate în economie, societate și sectorul public, având în vedere factori precum utilizarea efectivă a IA în firme, investițiile în cercetare, competențele digitale și infrastructura de suport.

Arabe Unite (59,4 la sută) și Singapore (58,6 la sută) conduc în termeni de utilizare a IA în rândul adulților cu vârsta de muncă, reflectând investițiile pe termen lung în conectivitate și competențe digitale.

Infrastructura tehnologică (electricitatea fiabilă, conexiunea la internet, centrele de date și competențele digitale și de IA), precum și limba dominantă (engleză) reprezintă bariere majore în adoptarea IA¹⁰⁸. Principalele bariere în digitalizare raportate de firmele din România sunt¹⁰⁹ costurile ridicate (57 la sută dintre firme), complexitatea implementării soluțiilor digitale (45 la sută dintre firme), accesul limitat la finanțare (31 la sută dintre firme) și lipsa competențelor digitale (20 la sută dintre firme), toate acestea încetinind adoptarea tehnologiilor digitale. Competențe digitale de cel puțin nivel de bază, esențiale pentru utilizarea eficientă a tehnologiilor digitale în mediul profesional, sunt deținute de numai 27,7 la sută din populație, cea mai redusă pondere din UE. Această situație evidențiază un deficit semnificativ în pregătirea forței de muncă pentru tranziția digitală și subliniază necesitatea investițiilor în formare și educație digitală la nivel național, mai ales în contextul în care lipsa personalului calificat reprezintă o provocare tot mai mare pentru numeroase companii. Totuși, în ceea ce privește tranzițiile de carieră către ocupații din domeniul inteligenței artificiale, România se situează în topul țărilor din UE și pe primul loc între țările din Europa Centrală și de Est. Astfel, 72,6 la sută¹¹⁰ dintre persoanele care au făcut trecerea către ocupații IA în perioada 2019-2024 provin din domenii non-IA, ceea ce indică o mobilitate profesională ridicată și o capacitate bună de reconversie către roluri bazate pe inteligență artificială.

În prezent, IA este utilizată în principal pentru sarcini punctuale menite să crească productivitatea, să automatizeze procese interne sau să sprijine serviciile pentru clienți. IA este percepută dominant ca un instrument de eficiență, fiind folosită frecvent¹¹¹ pentru traduceri (49 la sută), generarea de idei noi (31 la sută), analiza datelor (22 la sută), personalizarea conținutului (22 la sută) și redactarea de texte (21 la sută). În plus, cel puțin unul din zece angajați recurge la AI pentru a-i asista în scrierea de cod sau dezvoltarea de soluții software.

Cele mai utilizate tehnologii digitale¹¹² de către firmele care activează în România sunt platformele digitale care facilitează interacțiunea între clienți și firme sau între firme, adoptate de 21 la sută dintre companii. Urmează internetul lucrurilor (engl. *internet of things*, IoT), respectiv dispozitive electronice care comunică între ele fără intervenție umană, implementat de 16 la sută dintre firme. La polul opus tehnologiile cu grad redus de adopție sunt realitatea virtuală și dronele, fiecare utilizată de doar 3 la sută dintre companii, evidențiind încă un potențial semnificativ de dezvoltare în aceste domenii.

¹⁰⁸ [Microsoft AI Diffusion Report](#), 2025

¹⁰⁹ BNR, Sondajul privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România, iunie 2025

¹¹⁰ [OECD.AI Policy Observatory](#)

¹¹¹ [AI în Business, Comunicare și Research](#), Reveal Marketing Research

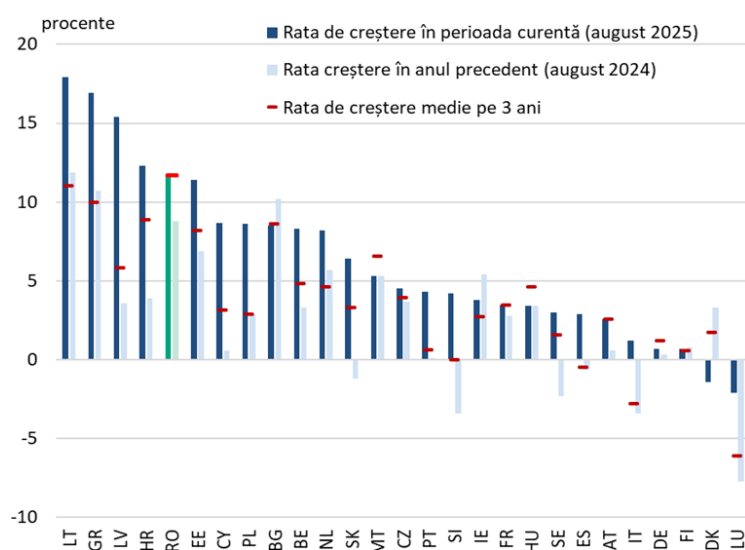
¹¹² BNR, Sondajul privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România, iunie 2025

2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare

Creditarea companiilor nefinanciare în raport cu instituțiile bancare

Băncile autohtone au finanțat sectorul companiilor într-un ritm alert în ultima perioadă, dinamica medie a ultimilor trei ani fiind cea mai ridicată la nivel european în cazul creditului acordat (+12 la sută, [Grafic 2.15](#)). Evoluția a fost determinată în special de componenta în valută a creditării, ceea ce expune companiile la potențiale evoluții nefavorabile ale cursului de schimb, fiind important ca firmele să se împrumute în moneda în care au veniturile, pentru a diminua sau chiar elimina riscul valutar.

Grafic 2.15. Dinamica creditării companiilor în profil european



Sursa: CERS, BCE

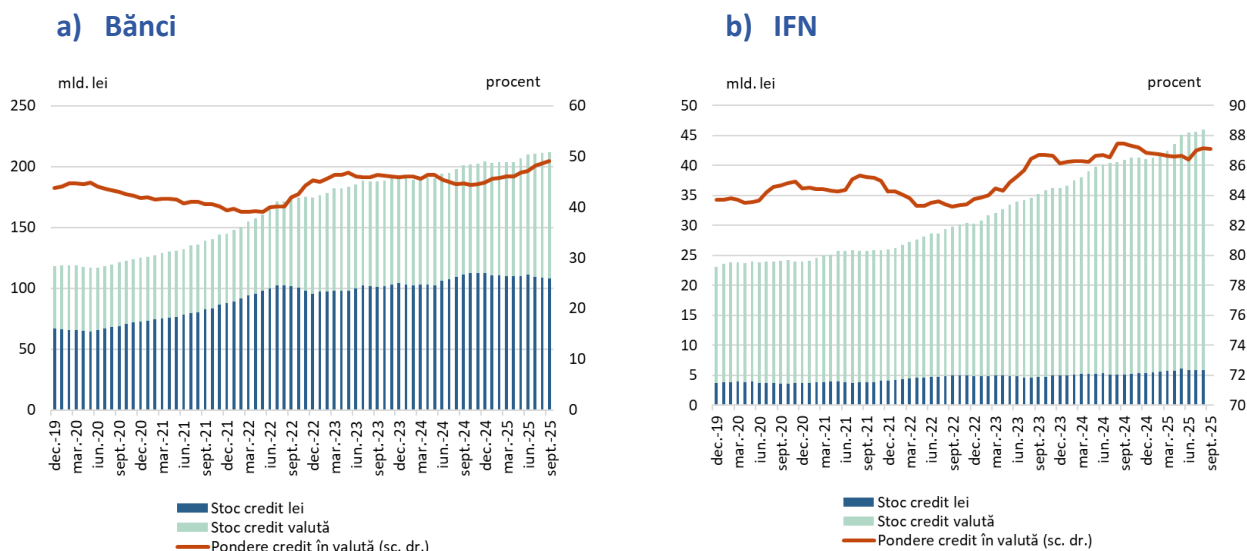
Expunerea în valută a companiilor nefinanciare se menține importantă în portofoliul corporativ al băncilor și păstrează un ritm susținut de creștere. Dinamica anuală a stocului de credit în valută a fost de +15,7 la sută în luna septembrie 2025, valoarea acestuia ajungând la 104 miliarde lei ([Grafic 2.16](#)). În ultimele 12 luni, această dinamică s-a situat în intervalul 3-15,7 la sută, semnificativ sub nivelurile observate în anul 2023, atunci când a fost atins un maxim de 39,3 la sută în luna martie. Ulterior anului 2023 s-a intrat pe teritoriu negativ, dinamica anuală a fluxurilor de credit în valută revenind în zona pozitivă în martie 2025. Creditul în valută reprezintă 49,1 la sută din portofoliul de împrumuturi acordat de bănci companiilor nefinanciare (+4,4 puncte procentuale vs.

septembrie 2024).

În contextul în care ratele dobânzii în zona euro s-au aflat pe o tendință descrescătoare, iar în România tendințele sunt strâns legate de evoluția procesului de consolidare fiscală și de traiectoria ratei inflației, în perioada următoare poate exista posibilitatea unei apetențe mai mari din partea companiilor nefinanciare pentru creditarea în valută.

În rândul IFN, creditarea în valută reprezintă, în continuare, o proporție covârșitoare din totalul stocului de credite acordat companiilor nefinanciare. Astfel, în luna septembrie 2025, creditele în valută reprezentau 87,1 la sută din totalul creditelor acordate de către IFN companiilor nefinanciare (-0,3 puncte procentuale față de septembrie 2024), valoarea totală fiind de 40 miliarde lei (+13 la sută față de perioada similară a anului trecut), [Grafic 2.16](#). Preferința pentru finanțarea în valută este explicată prin faptul că cea mai importantă componentă este cea de *leasing*, principalul produs de creditare oferit de cele mai importante instituții din sector reprezentând 65 la sută din expuneri.

Grafic 2.16. Evoluția stocului de credit, în funcție de valută

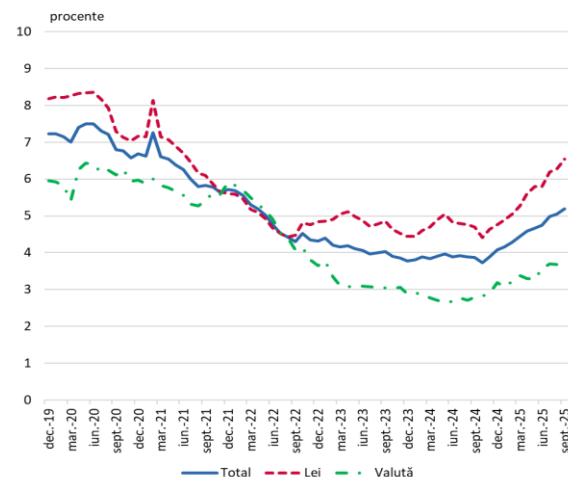


Sursa: MF, BNR, calcule BNR

Sursa: MF, BNR, calcule BNR

În contextul provocărilor întâmpinate de sectorul companiilor nefinanciare, calitatea portofoliului de credite s-a deteriorat moderat. Rata creditelor neperformante (rata NPL) a ajuns la 5,2 la sută la finalul lunii septembrie 2025 (**Grafic 2.17**), în creștere cu 1,3 puncte procentuale în termeni anuali. Creșterea neperformanței este generată într-o mai mare măsură de componenta expunerilor cu întâzieri mai mari de 90 de zile, ce au avut o creștere de 50 la sută, comparativ cu o creștere de 33 la sută în cazul expunerilor marcate în categoria improbabilitate de plată.

Grafic 2.17. Rata creditelor neperformante în funcție de moneda de acordare



Sursa: MF, BNR, calcule BNR

Grafic 2.18. Rata creditelor neperformante în funcție de dimensiunea firmei



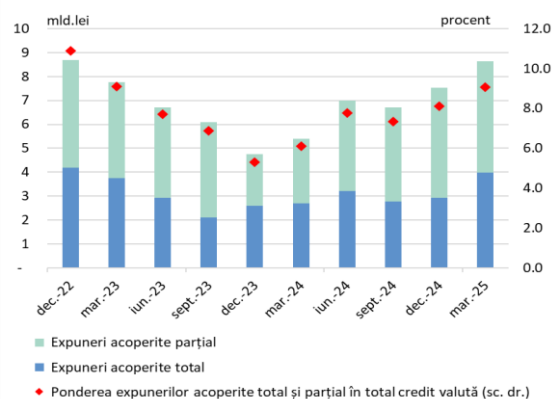
Sursa: MF, BNR, calcule BNR

Riscul de credit asociat portofoliului de credite în valută nu a generat până în prezent provocări pentru bănci și IFN. Rata NPL a expunerilor bancare în valută a atins în luna mai 2024 un minim istoric pentru perioada post-2015¹¹³, coborând

¹¹³ Momentul introducerii noii definiții pentru rata de neperformanță de către Autoritatea Bancară Europeană (ABE).

la 2,6 la sută, pe fondul unui trend descendent constant între decembrie 2019 și mai 2024. Ulterior acestei perioade, tendința se modifică iar rata NPL a creditelor în valută intră pe un trend ascendent, ajungând la 3,7 la sută în luna septembrie 2025 (**Grafic 2.17**). În cazul creditelor acordate în valută de către IFN situația este similară, cu o rată NPL mai redusă față de componenta în lei, de 2,5 la sută, aproape la jumătate față de cea în lei.

Grafic 2.19. Expunerea acoperită în valută (*hedged*), sector bancar



Sursa: BNR, INS, calcule BNR

Gradul de acoperire (*hedging*)¹¹⁴ al creditelor în valută se situează la niveluri relativ reduse, atât pentru bănci, cât și pentru IFN. În T1 2025, doar 9,1 la sută din totalul expunerilor bancare în valută erau acoperite la riscul valutar (**Grafic 2.19**). Pentru sectorul IFN, gradul de acoperire este ușor mai scăzut, cu 5 la sută din expuneri fiind parțial sau complet acoperite, nivel care a variat ușor în perioada analizată. Însă, conform situațiilor financiare aferente anului 2024, utilizând disponibilitățile în valută ale companiilor nefinanciare cu credite denominate în monedă străină, gradul de acoperire s-ar majora cu 8 puncte procentuale. Un alt factor atenuator este că, spre deosebire de structura creditelor acordate în lei, unde majoritar este creditul de trezorerie (61,5 la sută din total), în cazul creditelor denominate în valută predomină creditele destinate investițiilor, sub forma finanțării achiziției de echipamente (40,3 la sută).

În situația în care evoluțiile privind creditarea în valută a companiilor nefinanciare continuă să indice acumularea unor vulnerabilități la adresa stabilității financiare, există mai multe opțiuni de reglementare aflate în perimetrul de acțiune al politicii macroprudențiale precum: (i) recalibrarea amortizorului pentru riscul sistemic (SyRB) prin introducerea unui criteriu suplimentar cu privire la creditarea în valută sau (ii) introducerea unui amortizor pentru riscul sistemic sectorial (sSyRB) aplicat creditului guvernamental în valută.

Un alt portofoliu care necesită o monitorizare atentă este cel al împrumuturilor cu garanții de stat acordate companiilor nefinanciare, unde rata creditelor neperformante a ajuns la 9 la sută în septembrie 2025, în creștere cu 5,1 puncte procentuale în termeni anuali. În condițiile în care calitatea portofoliului de credite garantate de stat s-a deteriorat semnificativ, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială a emis o recomandare pentru îmbunătățirea eficienței programelor guvernamentale de garantare a creditelor și sprijinirea transformării structurale a economiei României (detalii în **Caseta 3**).

Caseta 3. Grupul de lucru CNSM privind programele guvernamentale de garantare a creditelor

În luna decembrie 2024, Consiliul general al Comitetului Național pentru

¹¹⁴ Companiile acoperite (*hedged*) au fost considerate cele ale căror venituri din exportul de bunuri și servicii din ultimele patru trimestre depășesc serviciul datoriei anual, ceea ce înseamnă că raportul exporturi/serviciul datoriei este mai mare de 1.

Companiile parțial acoperite sunt cele cu un raport exporturi/serviciul datoriei cuprins între 0,5 și 1.

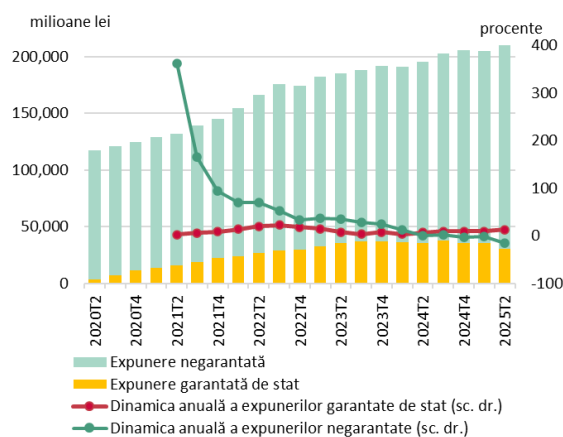
Companiile complet și parțial acoperite se referă la toate firmele cu un raport mai mare de 0,5.

Supravegherea Macroprudențială (CNSM) a decis constituirea unui Grup de lucru privind programele guvernamentale de garantare a creditelor. La lucrările grupului de lucru, pe lângă reprezentanții ai Ministerului Finanțelor, Autorității de Supraveghere Financiară și ai Băncii Naționale a României, au fost invitați să participe și reprezentanți ai altor ministere, mediului de afaceri, instituțiilor de credit și mediului academic. Activitatea Grupului de lucru s-a desfășurat în perioada ianuarie – septembrie 2025.

În intervalul 2020–2024 a fost acordat un volum fără precedent de garanții — peste 60 de miliarde de lei — fapt care a permis extinderea semnificativă a accesului companiilor nefinanciare la finanțare. Din anul 2020, expunerile garantate de stat au parcurs trei etape de evoluție, însoțite de o reducere treptată a diferenței de dinamică față de expunerile negarantate. Până la sfârșitul lui 2021, acestea au înregistrat creșteri anuale de peste 100 la sută, susținute și de un efect de bază important, dat fiind nivelul inițial foarte redus al creditelor garantate (2,7 la sută în mai 2020). În perioada 2022–2023, ritmul mediu de creștere s-a moderat la circa 45 la sută, atingându-se totodată maximul ponderii în portofoliul corporativ (20 la sută). După finalul anului 2024, stocul creditelor garantate începe să scadă, în timp ce finanțarea fără garanții de stat continuă să avanseze cu o dinamică anuală de aproximativ 10 la sută (**Grafic G**).

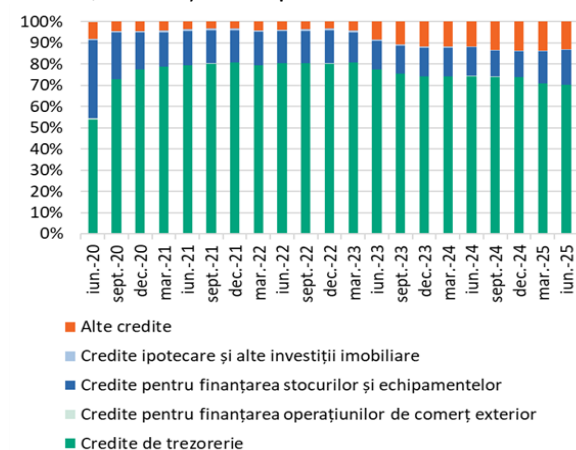
Programele de garantare a creditelor au avut un rol esențial în susținerea și dezvoltarea accesului la finanțare al companiilor în această perioadă, marcată de unele din cele mai ridicate provocări economice, generate de pandemia COVID-19 și evoluțiile prețurilor pe piețele energetice, precum și de o serie de provocări geopolitice. O parte considerabilă a firmelor a contractat credite garantate de stat (27 la sută din totalul companiilor cu credite bancare la iunie 2025), iar aproximativ o treime dintre acestea nu apelaseră la finanțare bancară în ultimii cinci ani.

Grafic G. Evoluția creditării bancare după existența garanției statului



Sursa: BNR

Grafic H. Distribuția stocului de credite garantate de stat, în funcție de tipul creditului



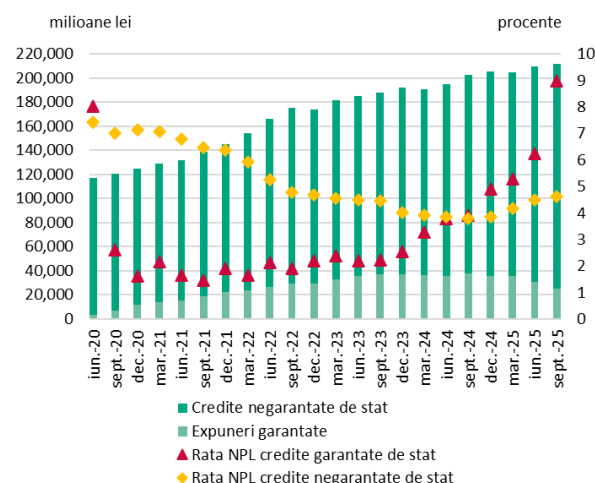
Sursa: BNR, MF, calcule BNR

Totuși, peste 70 la sută dintre împrumuturile garantate au fost orientate către credite de trezorerie, în timp ce finanțările pentru investiții au reprezentat, în medie, doar 15 la sută din portofoliul creditelor garantate în perioada iunie 2020–iunie 2025 (**Grafic H**).

În general, performanța firmelor nu s-a modificat semnificativ în anii de după accesarea unui credit garantat de stat. Un impact favorabil este vizibil doar pentru

companiile care au luat primul astfel de credit în 2020. Nu au fost identificate efecte pozitive asupra cifrei de afaceri sau valorii adăugate brute, însă se observă o influență benefică asupra creșterii numărului de salariați, indiferent de dimensiunea sau sectorul firmelor.

Grafic I. Evoluția expunerilor garantate/negarantate și ratele de neperformanță



Sursa: BNR

Odată cu maturizarea portofoliilor de credite garantate, e deteriorarea calității expunerilor a devenit tot mai evidentă. Disciplina financiară a companiilor nefinanciare s-a înrăutățit în 2024, pe fondul unui climat economic dificil, ceea ce a afectat și calitatea creditelor bancare. În cazul creditelor garantate, rata de neperformanță a crescut mai accentuat, avansând cu 5,1 puncte procentuale între septembrie 2024 și septembrie 2025 (de la 4,9 la 9 la sută) (Grafic I).

Pentru a crește eficiența programelor guvernamentale de garantare a creditelor și pentru a susține transformarea structurală a economiei, precum și securitatea energetică și alimentară, Grupul de lucru a identificat patru sectoare strategice ce pot beneficia de sprijin dedicat. Aceste direcții sunt: securitatea alimentară, securitatea energetică, industria de apărare și domeniile cu valoare adăugată ridicată, inclusiv entitățile care utilizează inteligența artificială în activitatea lor. În plus, Grupul de lucru recomandă consolidarea unor arii transversale cu impact sistemic, capabile să accelereze tranzițiile digitală, industrială și verde, dar și să crească reziliența economică.

La finalul activității, Grupul de lucru a formulat șase propuneri de măsuri, ce au fost aprobate de Consiliul General al CNSM în cadrul ședinței din luna octombrie 2025, structurate în jurul a trei direcții principale de acțiune. Prima direcție urmărește instituirea unui cadru general de referință, care să integreze bune practici și principii comune pentru proiectarea și implementarea viitoarelor programe guvernamentale de garantare a creditelor, astfel încât intervențiile statului să fie mai coerente și mai eficiente. A doua direcție evidențiază importanța orientării acestor programe către domenii strategice pentru economia României, pentru a concentra resursele publice acolo unde pot produce cel mai mare impact. A treia direcție vizează extinderea gamei de instrumente de finanțare, prin promovarea unor soluții alternative care să faciliteze accesul la capital în segmentele insuficient acoperite de finanțarea bancară tradițională și consolidarea rolului Băncii de Investiții și Dezvoltare (BID) în sistemul bancar.

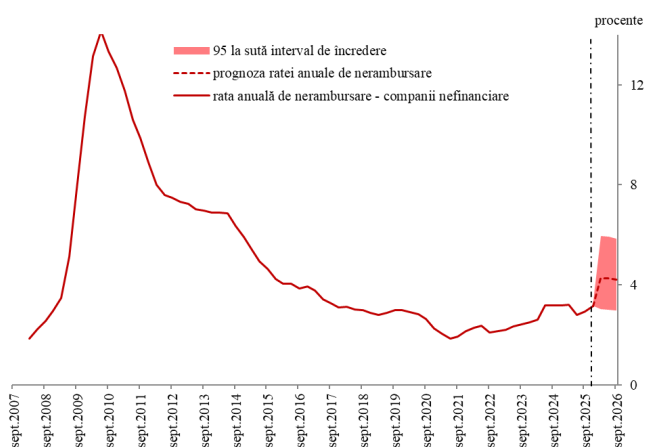
În luna octombrie 2025, a fost publicată analiza Grupului de lucru¹¹⁵, iar cele șase măsuri propuse au fost incluse în Recomandarea CNSM nr. 4/2025 privind

¹¹⁵ https://www.cnsmero.ro/res/ups/Raport_GL_CNSM.pdf

În septembrie 2025, din perspectiva dimensiunii companiilor, riscul de credit se menține mai ridicat în rândul IMM, având o rată NPL de 6,2 la sută (+1,5 puncte procentuale în termeni anuali) față de 3,1 la sută la nivelul expunerilor acordate corporațiilor. În cazul acestora din urmă, se observă o valoare mai ridicată a ratei NPL pentru creditele denominate în lei (3,4 la sută, comparativ cu 2,9 la sută pentru creditele în valută).

La nivel sectorial, cea mai ridicată valoare a ratei de neperformanță este

Grafic 2.20 Rata anuală de nerambursare și proiecția pe următorul an, sectorul companiilor nefinanciare



Sursa: BNR, MF, calcule BNR

înregistrată în industria extractivă, de 17,7 la sută în luna septembrie 2025 (situându-se pe un trend descendent, -5,6 puncte procentuale față de începutul anului), în timp ce firmele din imobiliare au cea mai scăzută rată NPL, de 1,1 la sută (în scădere cu 0,3 puncte procentuale, în termeni anuali).

Rata anuală de nerambursare pentru companiile nefinanciare s-a situat la 3,16 la sută în septembrie 2025, nivel relativ similar cu aceeași perioadă a anului precedent. Pentru anul următor, este prognozată, conform scenariului macroeconomic de bază, o majorare a riscului de credit, probabilitatea medie de nerambursare fiind estimată să ajungă la 4

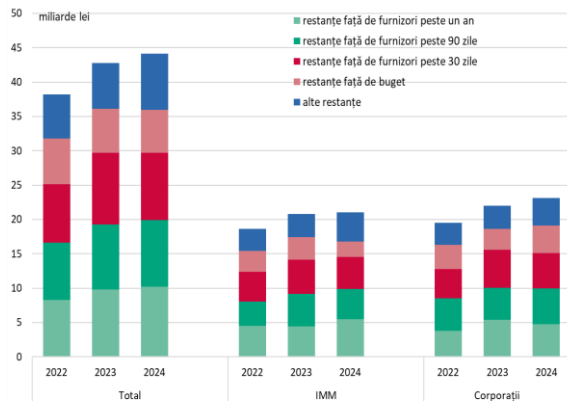
la sută în septembrie 2026, **Grafic 2.20**.

Disciplina la plată în economie

Incertitudinile și provocările persistente atât pe plan intern, cât și pe plan global, pot avea un impact asupra rezilienței mediului de afaceri din România. Tendința ascendentă a restanțelor nebankare indică o deteriorare a disciplinei financiare în rândul companiilor nefinanciare. La finalul anului 2024, volumul restanțelor s-a majorat cu 3,2 la sută în termeni anuali, atingând 44 miliarde lei. Evoluția a fost determinată majoritar de creșterea restanțelor în rândul corporațiilor, unde cea mai mare majorare a fost în cazul către bugetul de stat (circa +30 la sută creștere anuală) și către alți creditori (+22 la sută față de decembrie 2023), **Grafic 2.21**. În rândul IMM, cea mai semnificativă variație a fost cea a restanțelor către alți creditori (+23 la sută). Segmentul corporațiilor însumează restanțe nebankare în valoare de aproximativ 23 miliarde lei, restul de 21 miliarde lei fiind generate în rândul IMM. Restanțele către furnizori au înregistrat o dinamică ascendentă în cazul celor de peste 90 zile (+2,6 la sută creștere anuală) și peste 1 an (+4,2 la sută), reflectând o dificultate în creștere a companiilor de a își achita într-un termen mai scurt restanțele comerciale, în timp ce restanțele ce depășesc 30 zile sunt în scădere cu 6,2 la sută.

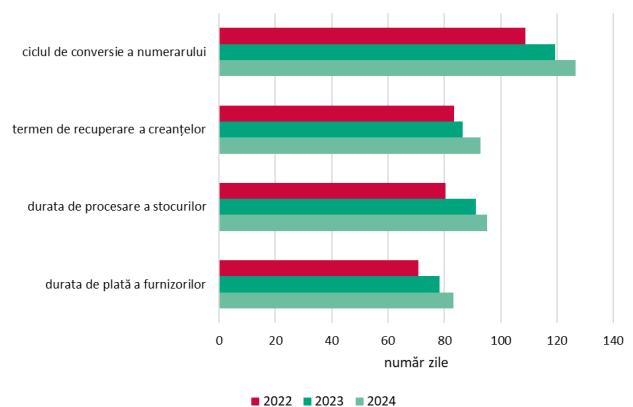
¹¹⁶ <https://www.cnsrmro.ro/res/ups/Recomandarea-CNSM-nr.-R-4-2025-.pdf>

Grafic 2.21 Evoluția restanțelor la plată în economie, în funcție de dimensiunea companiilor



Sursa: MF, BNR

Grafic 2.22 Indicatori ai eficienței operaționale



Sursa: BNR, ONRC

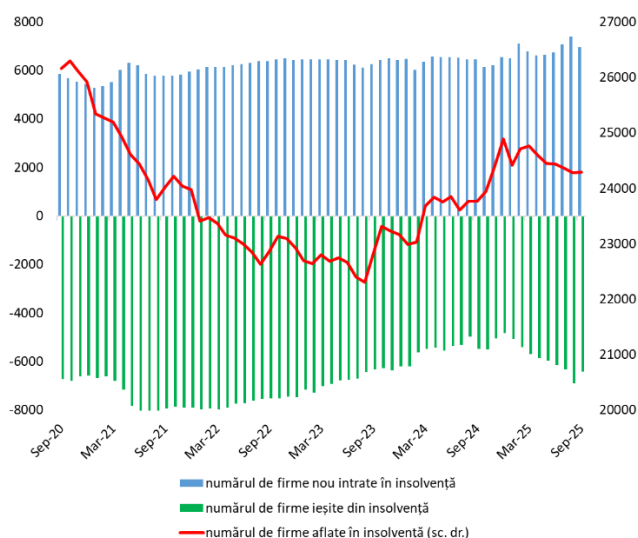
Indicatorii eficienței operaționale consemnează, la finalul anului 2024, o prelungire a termenelor de plată și de colectare la nivelul întregii economii, cu impact asupra fluxului de numerar al companiilor, **Grafic 2.22**. Durata medie de plată a furnizorilor a înregistrat o creștere constantă în ultimii 3 ani, ajungând la 83 zile (decembrie 2024), extinderea acestui interval de plată semnalând potențiale dificultăți privind lichiditatea. Durata de procesare a stocurilor a crescut treptat, atingând 95 zile în decembrie 2024, față de 81 zile în urmă cu 2 ani, sugerând o deteriorare a eficienței logistice. De asemenea, tendința de încetinire este vizibilă și din perspectiva colectării creanțelor, termenul de recuperare a acestora fiind de 93 zile, mult peste termenul maxim de 60 de zile prevăzut de Legea nr. 72/2013 și în creștere față de perioadele anterioare (86 zile și 84 zile în 2023, respectiv 2022). Per total, aceste evoluții au avut un impact negativ asupra ciclului de conversie a numerarului, ceea ce implică o perioadă mai lungă de timp necesară pentru transformarea resurselor investite în lichidități disponibile, sporind astfel presiunea asupra fluxurilor de numerar și evidențiind necesitatea unor măsuri de optimizare a capitalului de lucru.

În perioada octombrie 2024 – septembrie 2025, numărul incidentelor majore la plată s-a majorat cu 1,5 la sută față de același interval de timp din anul precedent. Dinamica sumelor totale a înregistrat o creștere semnificativă, de circa 22 la sută, atingând aproape 1,5 miliarde lei, generat în cea mai mare măsură de microîntreprinderi, în proporție de 33 la sută (în scădere totuși cu 18,3 puncte procentuale față de perioada octombrie 2023 – septembrie 2024). Volumul sumelor a migrat astfel, din aria microîntreprinderilor, către companiile mijlocii (+8,4 puncte procentuale), atipice (+7,4 puncte procentuale) și corporații (+4 puncte procentuale). În rândul corporațiilor, deși numărul incidentelor la plată nu s-a modificat, suma totală s-a majorat cu circa 85 milioane lei (dinamică de 71 la sută).

Numărul mediu lunar de firme aflate în insolvență a fost de 24,5 mii între octombrie 2024 și septembrie 2025, cu o ușoară tendință de scădere în ultimele luni, ajungând în septembrie 2025 la 24,3 mii, **Grafic 2.23**. Contribuția în cadrul economiei a firmelor aflate în insolvență este una redusă, consemnând doar 1,7 la sută din VAB și 4,5 la sută din totalul activelor sectorului companii nefinanciare în decembrie 2024. Totuși, aceste firme sunt semnificative din perspectiva volumului de credite neperformante pe care îl generează, reprezentând 29 la sută din portofoliul bancar neperformant, în luna septembrie 2025. Stabilitatea sistemului financiar depinde, de asemenea, de

eficientizarea cadrului privind insolvența¹¹⁷.

Grafic 2.23 Fluxul anualizat de firme nou intrate, ieșite și aflate în procedura de insolvență



Sursa: ONRC, calcule BNR

Disciplina la plată scăzută din economie este vizată de o serie de măsuri cu privire la activitatea firmelor din România, concretizate într-un proiect de lege¹¹⁸ pentru care Guvernul și-a asumat răspunderea în Parlamentul României, în septembrie 2025. Printre cele mai importante măsuri propuse se numără: (i) cerințe de capital diferențiate în funcție de cifra de afaceri a firmei (500 lei pentru firmele cu cifră de afaceri sub 400 mii lei, respectiv 5000 lei peste acest prag), (ii) obligativitatea deținerii unui cont de plăți în România, (iii) prevederi privind firmele inactive și dizolvarea acestora, (iv) limitarea deductibilității cheltuielilor cu afiliați și (v) posibilitatea cesionării părților sociale ale unei societăți cu răspundere limitată, doar în condițiile acoperirii obligațiilor fiscale restante.

2.2. Populația

2.2.1. Poziția bilanțieră a populației și comportamentul de economisire

Sectorul populației a continuat să demonstreze un grad adecvat de reziliență și să-și consolideze situația financiară. Indicatorul compozit privind vulnerabilitățile populației¹¹⁹ arată poziționarea sectorului în zona de risc redus, **Grafic 2.24**. La această evoluție au contribuit favorabil nivelul sustenabil al îndatorării și îmbunătățirea capacității de onorare a serviciului datoriei, inclusiv pe fondul măsurilor macroprudențiale privind debitorii implementate de Banca Națională a României, precum și dinamica veniturilor disponibile (**Grafic J** din **Caseta 4**). În perspectivă, vulnerabilitățile ar putea fi amplificate de încetinirea ritmului de creștere a veniturilor disponibile reale, pe fondul unei inflații ridicate și ca efect al măsurilor fiscale, precum și de evoluția modestă a activității economice.

Venitul disponibil al populației a continuat să crească, fiind susținut de activitatea pe piața muncii. Venitul disponibil brut nominal a crescut cu 18 la sută în anul 2024, reflectând contribuția semnificativă a remunerării salariaților (66 la sută contribuție la creșterea venitului brut disponibil nominal), **Grafic**

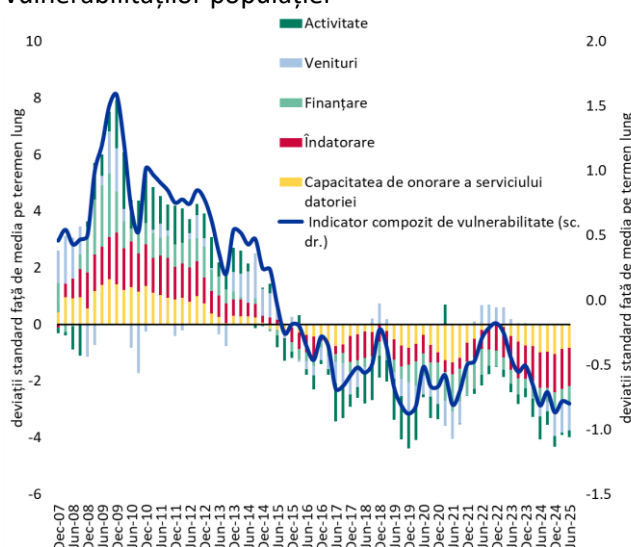
¹¹⁷ Pentru mai multe detalii a se vedea *Tema Specială* din cadrul *Raportului asupra stabilității financiare, decembrie 2023*.

¹¹⁸ *Legea privind stabilirea unor măsuri de redresare și eficientizare a resurselor publice și pentru modificarea și completarea unor acte normative (PL-x nr. 246/2025)*. Legea a fost transmisă pentru promulgare dar, în urma unei sesizări de neconstituționalitate, Curtea Constituțională a României a constatat că prevederi din lege sunt neconstituționale (D.C.C. nr.481/2025) iar legea a revenit în Parlament.

¹¹⁹ Pentru mai multe informații metodologice a se vedea **Caseta 4**.

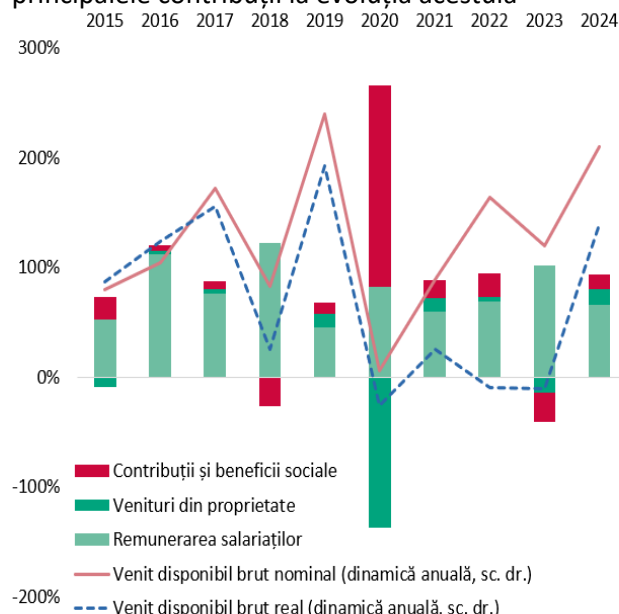
2.25. Păstrarea unui nivel ridicat al ocupării (rata de ocupare 63,8 la sută pentru grupa de vârstă 15-64 ani în 2024 și 62,6 la sută în T2/2025, serie ajustată sezonier) și majorarea susținută a câștigului mediu net salarial (+7 la sută în T2/2025 în termeni nominali și 1,3 la sută în termeni reali) au avut un impact pozitiv asupra situației financiare a populației. Începând cu luna iulie 2025, însă, dinamica în termeni reali a câștigului mediu net salarial a intrat în teritoriu negativ (-5,8 la sută în septembrie 2025), pe fondul unui rate a inflației ridicate (9,9 la sută în septembrie 2025), dar și a temperării avansului veniturilor în termeni nominali (4,1 la sută în septembrie 2025). Avansul veniturilor disponibile nu s-a reflectat într-o creștere a economisirii. Dimpotrivă, rata brută de economisire a populației s-a menținut negativă în perioada post-pandemică (**Grafic 2.26**), indicând faptul că, în ansamblu, consumul populației depășește nivelul veniturilor curente, surplusul putând fi finanțat fie din economii acumulate, fie prin credit.

Grafic 2.24. Indicatorul compozit al vulnerabilităților populației



Sursa: BNR, INS, calcule BNR

Grafic 2.25. Dinamica venitului disponibil brut și principalele contribuții la evoluția acestuia



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Caseta 4. Indicatorul compozit al vulnerabilităților populației

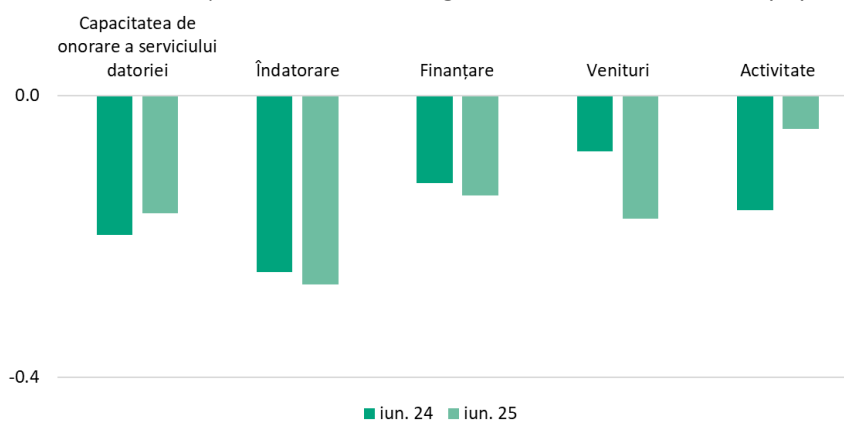
Indicatorul compozit al vulnerabilităților este calculat pentru a evalua în mod sintetic riscurile la care este expus sectorul populației, acesta fiind construit având la bază metodologia Băncii Centrale Europene¹²⁰. Indicatorul permite identificarea acumulării unor vulnerabilități în sectorul populației, urmărind cinci dimensiuni: i) capacitatea de onorare a serviciului datoriei, ii) gradul de îndatorare, iii) condițiile de finanțare, iv) dinamica veniturilor și v) activitatea pe piața muncii. Fiecare dintre aceste dimensiuni este reprezentată de un set de variabile relevante, care sunt standardizate prin transformare în *z-score*, respectiv sunt convertite pe o scară comună, având media zero și deviația standard egală cu unu.

În ceea ce privește capacitatea de rambursare a datoriilor, au fost incluse variabile precum raportul dintre serviciul datoriei și venitul disponibil, rata

¹²⁰ [Financial Stability Review, May 2025](#)

brută de economisire și așteptările populației privind situația financiară personală în următoarele 12 luni. Gradul de îndatorare este surprins prin raportul dintre datorii și veniturile disponibile, respectiv activele totale. Pe dimensiunea condițiilor de finanțare, sunt analizate costul finanțării prin credit, structura pe termen a datoriilor (datorii pe termen scurt/datorii pe termen lung), lichiditatea (active financiare curente/pasive curente), precum și impulsul de credit (engl. *credit impulse*, respectiv rata de creștere a creditului nou raportat la PIB). În cazul palierului veniturilor, a fost analizată evoluția reală a venitului brut disponibil și ponderea venitului disponibil în PIB. Ultima componentă surprinde nivelul de activitate pe piața muncii, prin rata de activitate (ponderea populației active în populația totală) și așteptările privind șomajul.

Grafic J. Contribuția dimensiunilor la gradul de vulnerabilitate al populației



Sursa: BNR, INS, calcule BNR

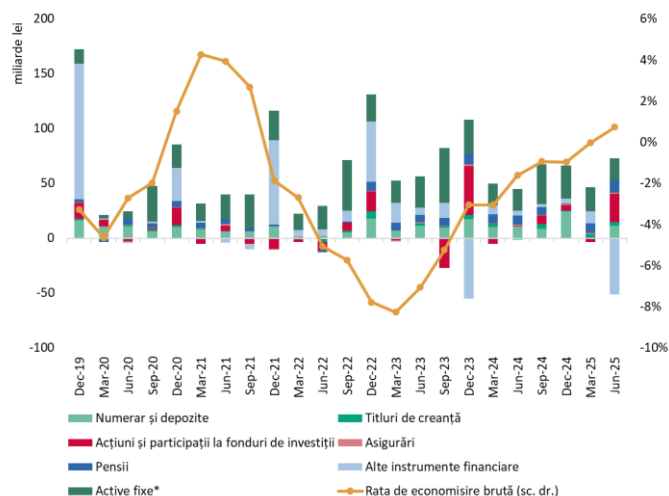
Fiecare dimensiune are asociat un sub-indicator rezultat ca medie simplă a variabilelor incluse. Indicatorul final compozit este calculat ca medie a celor cinci sub-indicatori, fiecare având pondere egală. Astfel, se obține un scor agregat care exprimă nivelul general al vulnerabilităților populației în raport cu media pe termen lung. Interpretarea indicatorului este intuitivă: valorile pozitive indică un nivel de vulnerabilitate peste media pe termen lung (riscuri în creștere), în timp ce valorile negative semnalează un context mai favorabil, cu un nivel de vulnerabilitate mai redus, **Grafic J.**

În cel de-al doilea trimestru din 2025, investițiile populației au fost direcționate în cea mai mare proporție către acțiuni și participații la fonduri de investiții, urmate de activele fixe și de plasamentele sub forma depozitelor și numeralului, **Grafic 2.26**. Deși numărul persoanelor care contribuie la fondurile private de pensii a crescut (9,4 milioane persoane, +3,8 la sută anual în septembrie 2025), este esențială o mai mare conștientizare în rândul tinerilor privind impactul schimbărilor demografice. Majoritatea contribuabililor la Pilonul II (68 la sută) au peste 35 de ani, iar la Pilonul III peste 45 de ani (58 la sută), ceea ce indică necesitatea implicării mai active a persoanelor tinere pentru consolidarea poziției financiare viitoare. Totodată, numai 7 la sută din populația în vârstă de peste 15 ani economisește pentru bătrânețe¹²¹, semn al unei incluziuni financiare reduse. Deși în ușoară creștere, România rămâne pe ultimul loc în UE din acest punct de vedere, detalii privind această vulnerabilitate structurală fiind

¹²¹ World Bank Global Findex 2025

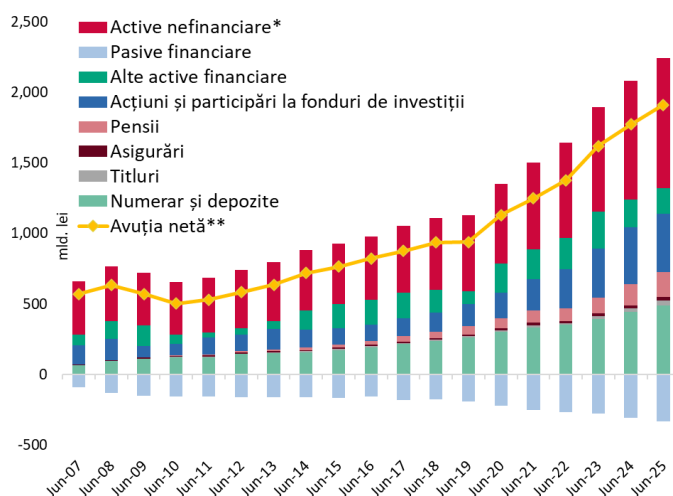
prezentate în **Caseta 5.**

Grafic 2.26. Investițiile trimestriale ale populației și rata de economisire brută



Sursa: BNR, INS, calcule BNR
*Formarea brută de capital fix

Grafic 2.27. Avuția netă a populației



Sursa: BNR, INS, calcule BNR
 * Au fost incluse doar activele fixe^{122,123}.
 **Avuția netă a populației este definită ca suma avuției
 financiare și avuției nefinanciare, netă de datorii.

OCDE recomandă României¹²⁴ adoptarea unei strategii integrate menite să răspundă provocărilor demografice, să stimuleze ocuparea forței de muncă, să îmbunătățească calitatea locurilor de muncă și nivelul salarial, precum și să consolideze incluziunea socială, cu o atenție specială acordată grupurilor vulnerabile. Printre priorități se numără creșterea participării femeilor pe piața muncii prin extinderea accesului la servicii de educație și îngrijire timpurie de calitate pentru copii și facilitarea dezvoltării muncii cu timp parțial. În paralel, OCDE subliniază importanța descurajării pensionării anticipate, a prelungirii vieții active și a sprijinirii integrării profesionale a persoanelor vârstnice și a celor cu dizabilități. În privința migrației, OCDE propune consolidarea relației cu diaspora prin dezvoltarea unei platforme care să ofere informații privind oportunitățile de angajare și antreprenoriat în România, precum și prin îmbunătățirea monitorizării fluxurilor migratorii. Totodată, este subliniată importanța consolidării competențelor forței de muncă din România printr-un set coerent de măsuri care să vizeze atât tinerii, cât și adulții activi pe piața muncii. Se recomandă sprijinirea tranziției tinerilor de la școală la muncă prin combaterea abandonului școlar timpuriu, implicarea activă a tinerilor care nu lucrează și nu urmează o formă de educație sau formare și modernizarea continuă a sistemului de învățământ profesional și tehnic. În paralel, este necesară crearea unor mecanisme care să stimuleze participarea adulților la formare profesională — de exemplu, prin sisteme de vouchere pentru cursuri, prin obligativitatea și monitorizarea formării la locul de muncă, precum și prin

¹²² Activele fixe reprezintă activele nefinanciare produse care sunt utilizate în mod repetat sau continuu în procesele de producție pe o perioadă mai mare de un an. Includ locuințe, alte clădiri, mașini și echipamente etc.

123 Din anul 2020, Institutul Național de Statistică publică activele nefinanciare, conform metodologiei conturilor naționale, elaborate în concordanță cu SEC 2010. Valorile anuale au fost interpolate liniar pentru obținerea celor trimestriale, iar pentru anii 2023 și 2024 valorile au fost estimate pe baza datelor din conturile trimestriale ale sectoarelor instituționale, respectiv formarea brută de capital fix și consumul de capital fix.

¹²⁴ OECD Reviews of Labour Market and Social Policies: Romania 2025

extinderea programelor destinate șomerilor înregistrați.

Investițiile populației în titluri de stat, promovate prin programele *Fidelis* și *Tezaur*, au devenit o opțiune atractivă de economisire, fiind caracterizate atât de un risc scăzut, cât și de randamente stabile, contribuind astfel la diversificarea portofoliilor populației.

Totuși, modalitatea de economisire preferată a populației rămâne sub forma depozitelor, care reprezintă 30 la sută din activele financiare ale sectorului (iunie 2025). Astfel, peste jumătate din populația adultă (51 la sută) și circa 72 la sută dintre cei care dețin un cont bancar depun bani la bancă lunar¹²⁵. Digitalizarea este unul dintre factorii care a influențat modul în care clienții interacționează cu depozitele bancare, facilitând accesul rapid și non-stop la servicii financiare prin intermediul platformelor online și mobile. Dintre persoanele care economisesc lunar, circa 65 la sută au depus economiile într-un cont. În luna septembrie 2025 depozitele bancare ale populației au ajuns la 391 miliarde lei, în creștere cu 8,8 la sută anual, după un avans mai alert al depozitelor *overnight* (12 la sută față de 6 la sută în cazul depozitelor la termen), care încep să surclaseze depozitele la termen. În cazul celor din urmă, proporția în totalul depozitelor s-a diminuat de la 54 la sută în septembrie 2024, la 52 la sută în septembrie 2025, semnalând o preferință în creștere pentru depozitele cu acces rapid. Astfel, populația își consolidează poziția de creditor net al sectorului bancar, cu un volum al depozitelor aproape dublu față de cel al creditelor acordate populației (raportul credite pe depozite de 0,52, septembrie 2025).

În acest context, averea netă a populației a continuat să se consolideze (+7,9 la sută în iunie 2025 în termeni anuali), dublându-și valoarea comparativ cu perioada pre-pandemică (față de iunie 2019, **Grafic 2.27**). Totodată, averea netă a populației este echivalentă cu nivelul produsului intern brut, iar raportat la venitul brut disponibil al sectorului populației, aceasta este de 1,8 ori mai mare (iunie 2025). Acumularea de avere netă sporește reziliența sectorului populației la nivel agregat, oferind o rezervă importantă în cazul apariției unor evoluții nefavorabile asupra veniturilor sau condițiilor economice generale.

Caseta 5. Incluziunea financiară și conectivitatea populației în era digitalizării

Adoptarea pe scară largă a telefoanelor mobile și a internetului a facilitat extinderea incluziunii financiare, prin creșterea accesului și utilizării serviciilor financiare digitale. Conturile mobile și portofelele electronice conectate la sistemele bancare au redus barierele tradiționale legate de cost și accesibilitate, oferind utilizatorilor posibilitatea de a efectua operațiuni financiare esențiale, precum economisirea regulată, gestionarea împrumuturilor și efectuarea plăților pentru servicii.

În România, în anul 2024, 71 la sută din populația cu vârstă de peste 15 ani deținea un cont bancar sau la o instituție financiară similară¹²⁶, în creștere de la 69 la sută în anul 2021, **Grafic K**. Persoanele din mediul urban înregistrează un grad de incluziune financiară semnificativ mai ridicat, respectiv 81 la sută,

¹²⁵ World Bank Global Findex 2025

¹²⁶ Cel mai frecvent utilizat indicator pentru măsurarea gradului de incluziune financiară este proporția populației adulte (peste 15 ani) care deține un cont bancar sau un cont la o instituție financiară similară.

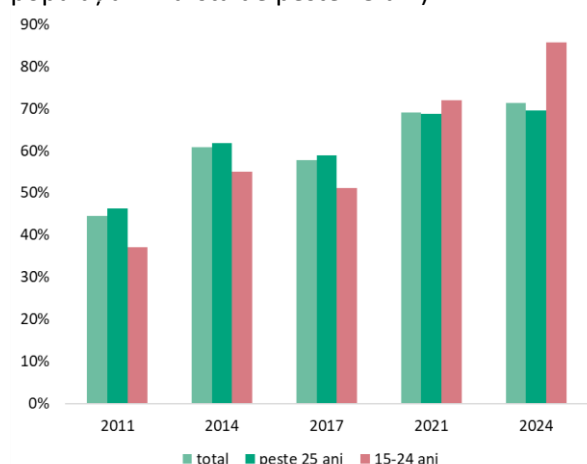
comparativ cu 67 la sută în cazul celor din mediul rural.

Inegalitatea în distribuția avuției se reflectă și în nivelul incluziunii financiare, astfel încât gradul de incluziune financiară al celor mai bogați 60 la sută este de 82 la sută, comparativ cu doar 55 la sută pentru cei aflați în categoria celor mai săraci 40 la sută.

O evoluție notabilă se observă în funcție de categoria de vârstă. Dacă în 2014 persoanele cu vârsta peste 25 ani aveau un grad mai ridicat de incluziune financiară (62 la sută) comparativ cu tinerii între 15 și 24 ani (55 la sută), datele din 2024 indică o schimbare semnificativă. Generațiile tinere prezintă o incluziune financiară mult mai avansată, cu 86 la sută dintre persoanele cu vârsta cuprinsă între 15 și 24 ani deținând conturi financiare, față de 69 la sută în rândul celor peste 25 ani. Această inversare a tendinței reflectă un progres important în adoptarea serviciilor financiare digitale și un acces mai facil la instrumentele financiare pentru tinerii din România, susținut de utilizarea pe scară largă a tehnologiilor mobile și digitale. Totodată, accentul tot mai mare pus în ultimii ani pe educația financiară, inclusiv prin programe derulate de Banca Națională a României, a contribuit la creșterea nivelului de înțelegere și utilizare a produselor și serviciilor financiare, facilitând integrarea tinerilor în sistemul financiar digital și promovând incluziunea financiară în rândul acestei categorii de vârstă. Creșterea educației financiare devine cu atât mai importantă având în vedere că doar 41 la sută din persoanele cu studii cel mult primare dețin un cont, spre deosebire de 80 la sută dintre cei cu studii cel puțin la nivel secundar.

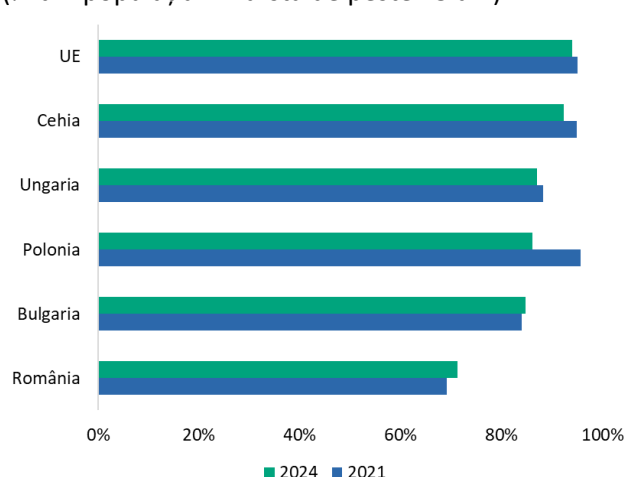
Comparativ cu Uniunea Europeană, România înregistrează cel mai scăzut grad de incluziune financiară, respectiv 71 la sută, comparativ cu media UE de 94 la sută și cu economiile similare din regiune ([Grafic L](#)). Această situație se reflectă și în cel mai redus nivel al intermedierei financiare dintre statele Uniunii.

Grafic K. Gradul de deținere a unui cont la bancă sau instituție financiară similară, după vârstă (% din populația în vârstă de peste 15 ani)



Sursa: Global Index

Grafic L. Gradul de deținere a unui cont la bancă sau instituție financiară similară, comparații internaționale (% din populația în vârstă de peste 15 ani)



Sursa: Global Index

Între principalele motive pentru care persoanele nu dețin un cont și au peste 15 ani se numără: i) fondurile insuficiente (37 la sută), ii) lipsa încrederii în bănci și instituții financiare similare (36 la sută), iii) serviciile financiare prea

scumpe (36 la sută) și iv) altcineva din familie are un cont (35 la sută).

În cazul unor situații de urgență, majoritatea persoanelor apelează la familie și prieteni pentru a obține fonduri (42 la sută dintre persoanele cu vârsta de 15 ani și peste), următoarele surse principale fiind economiile personale (22 la sută) și veniturile de la locul de muncă (13 la sută). Totuși, 68 la sută dintre respondenți consideră că este posibil să obțină fonduri pentru situații de urgență în termen de 30 de zile, iar pentru majoritatea acest lucru nu este dificil sau este dificil doar într-o oarecare măsură.

Cele mai presante probleme financiare pentru populația adultă din România vizează: i) plata costurilor medicale în cazul unei boli grave sau accident - pentru o treime din persoanele cu vârsta de peste 15 ani, ii) plata cheltuielilor lunare și a facturilor - în cazul a 26 la sută din persoanele cu vârsta de peste 15 ani și iii) resursele financiare pentru bătrânețe pentru 17 la sută dintre adulți.

Majoritatea salariaților (75 la sută, 2024) primesc veniturile într-un cont bancar (**Tabel 2**), pondere în creștere față de anul 2021 (61 la sută). În contrast, 49 la sută dintre pensionari primesc pensia doar în numerar, pondere similară celei din urmă cu 3 ani.

Aproape jumătate din populația adultă declară că a economisit bani (49 la sută în 2024, în creștere de la 45 la sută în 2021), iar 72 la sută din cei cu conturi bancare au depus bani la bancă lunar. Totuși, 3 la sută din populația adultă nu a depus bani, nu a trimis și nu a retras niciodată numerar la/de la o bancă sau instituție financiară similară.

Circa 95 la sută din populația în vârstă de peste 15 ani deține un telefon mobil, în cazul a 75 la sută dintre aceștia fiind vorba despre un dispozitiv inteligent (engl. *smartphone*). De asemenea, 77 la sută din populația adultă a utilizat internetul în ultimele trei luni, procentul fiind mai redus în mediul rural (73 la sută), un factor important fiind calitatea conectivității fixe, unde România este lider în Uniunea Europeană¹²⁷. Totuși doar 39 la sută din adulți au folosit telefonul mobil sau internetul pentru cumpărături online și 32 la sută pentru plata facturilor și numai 23 la sută au efectuat o plată digitală pentru o achiziție online, **Tabel 2**. În cazul tinerilor din categoria de vârstă 15-24 ani ponderile sunt mai ridicate, respectiv 42 la sută în cazul plății facturilor online și 73 la sută în cazul utilizării telefonului mobil și a internetului în scopul achizițiilor online, iar 49 la sută dintre aceștia au efectuat o plată digitală pentru cumpărături online, față de doar 20 la sută în cazul adulților de peste 25 ani.

În perspectiva dezvoltării continue a incluziunii financiare în România, este esențială consolidarea atât a accesului la tehnologiile digitale, cât și a nivelului educației financiare pentru toate categoriile sociale și de vârstă. Deși progresul în adoptarea serviciilor financiare digitale este evident, disparitățile dintre mediul urban și rural, precum și între grupurile socio-economice, indică necesitatea unor intervenții țintite pentru reducerea inegalităților. Promovarea unor servicii financiare accesibile, transparente și adaptate nevoilor populației, în special a celor vulnerabile, împreună cu stimularea

¹²⁷ [Raport de țară – România – Deceniul Digital 2025](#)

utilizării instrumentelor digitale în mod responsabil, cu conștientizarea riscurilor de securitate cibernetică (detalii în [Capitolul 3.1](#) și [Capitolul 4](#)), vor contribui la creșterea rezilienței financiare a populației și la dezvoltarea unei economii mai incluzive și sustenabile.

Tabel 2. Indicatori relevanți privind incluziunea financiară

	2017	2021	2024	
Au un cont la o bancă sau o instituție financiară similară (% , 15+ ani)	58%	69%	71%	
Au împrumutat bani (% , 15+ ani)	40%	41%	46%	
Au împrumutat bani de la bancă sau o instituție financiară similară (% , 15+ ani)	20%	19%	20%	
Au economisit bani (% , 15+ ani)	34%	45%	49%	
Au economisit la o bancă sau o instituție financiară similară (% , 15+ ani)	14%	19%	26%	
Au împrumutat din motive medicale (% , 15+ ani)	7%	13%	10%	
Au împrumutat bani de la familie sau prieteni (% , 15+ ani)	21%	26%	23%	
Au primit salariul în contul unei bănci sau al unei instituții financiare similare (% dintre salariați, 15+ ani)	62%	61%	75%	
Au primit o pensie din sectorul public într-un cont (% dintre beneficiarii de pensii din sectorul public)		45%	48%	
Au primit o pensie din sectorul public doar în numerar (% dintre beneficiarii de pensii din sectorul public)	60%	50%	49%	
Au realizat o plată digitală (% , 15+ ani)	33%	56%	47%	
Au primit o plată digitală (% , 15+ ani)	41%	46%	52%	
Au folosit un telefon mobil sau internetul pentru a cumpăra online (% , 15+ ani)		37%	39%	
Au efectuat o plată digitală către un comerciant online pentru o achiziție online (% , 15+ ani)		21%	23%	
Au folosit un telefon mobil sau internetul pentru a plăti facturi (% , 15+ ani)	12%	34%	32%	

Sursa: Global Findex 2025, calcule BNR

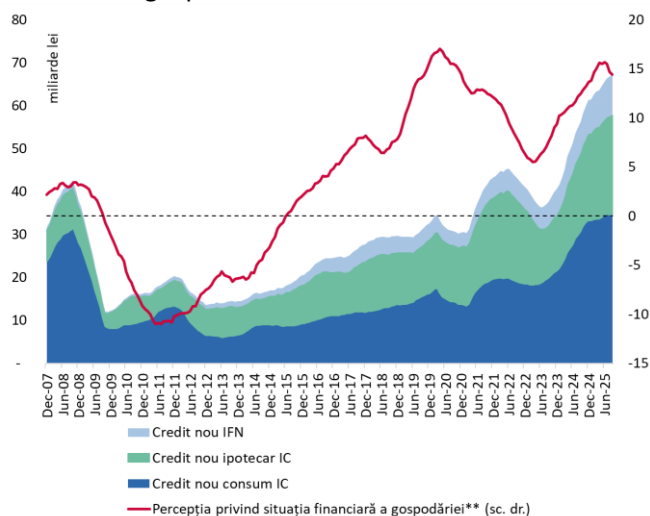
În contrapartidă, datoria sectorului populației și-a intensificat ritmul de creștere (9,8 la sută în iunie 2025 față de 6,4 la sută în iunie 2024)¹²⁸, însă raportat la activele totale ale sectorului se situează la un nivel scăzut (10,3 la sută în iunie 2025) și pe o tendință descrescătoare (-3,6 puncte procentuale față de iunie 2019).

Temperarea consumului populației ca urmare a reducerii puterii de cumpărare, în contextul măsurilor de consolidare fiscală adoptate de guvern (suspendarea temporară a creșterilor salariale și a pensiilor în sistemul public, eliminarea plafonării prețurilor la energie electrică și majorarea impozitelor indirecte) s-a reflectat în dinamica creditului nou. Astfel, creditul nou pentru consum acordat de bănci populației și-a atenuat rata anuală de creștere (+12,9 la sută în septembrie 2025, pe baza fluxurilor anualizate, față de peste 50 la sută în a doua jumătate a anului 2024, [Grafic 2.28](#)), în contextul deteriorării încrederii consumatorilor, precum și al poziționării pe o traiectorie descrescătoare a dinamicii anuale a salariului net real. Volumul de credit ipotecar nou a continuat să crească, deși într-un ritm mai redus, dinamica acestuia rămânând totuși peste cea aferentă creditului de consum (+26,2 la sută în septembrie 2025, pe baza fluxurilor anualizate). Această evoluție a fost susținută de accelerarea

¹²⁸ Conform datelor din Conturile Financiare Naționale.

tranzacțiilor imobiliare, pe fondul anticipării modificării cotei de TVA aplicabilă locuințelor noi din luna august 2025.

Grafic 2.28. Creditul nou* și percepția privind situația financiară a gospodăriei



Sursa: BNR, CE, calcule BNR

*fără refinanțări, restructurări, conversii, transferuri (fluxuri anualizate)

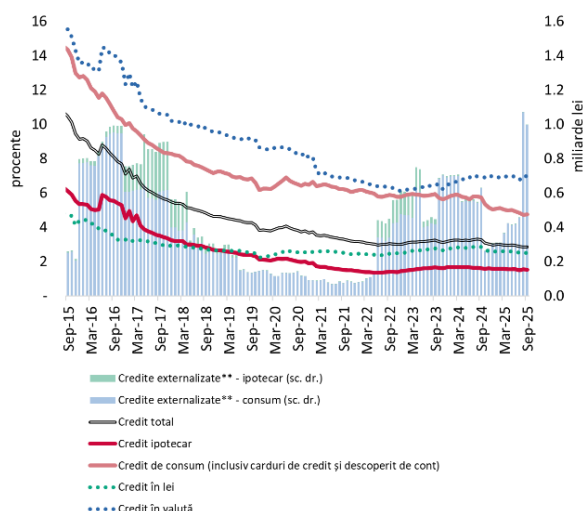
** medie mobilă anuală

2.2.2. Capacitatea populației de onorare a serviciului datoriei

Spre deosebire de sectorul companiilor nefinanciare, calitatea portofoliului de credite acordate de bănci populației s-a îmbunătățit. Rata creditelor neperformante (NPL) a coborât la 2,85 la sută în septembrie 2025, în scădere cu 0,4 puncte procentuale anual, **Grafic 2.29**. Evoluția pozitivă a fost susținută în principal de segmentul creditelor de consum, influențat de multiple elemente conjuncturale, **Grafic 2.30**. Circa 69 la sută din volumul de credite de consum a fost acordat în perioada 2024 – septembrie 2025. Creșterea semnificativă a volumului total de credite de consum, coroborată cu faptul că, în medie, creditele de consum ajung în incapacitate de plată după aproximativ 3,3 ani (potrivit evoluțiilor din ultimul deceniu), a contribuit la reducerea ratei

de neperformanță pentru acest segment la 4,7 la sută în septembrie 2025, de la 5,7 la sută în aceeași perioadă a anului anterior. Totodată, procesul de consolidare a sistemului bancar a condus la o creștere a volumului de credite de consum externalizate în perioada recentă, **Grafic 2.29**. Cu toate acestea, rata de migrare a debitorilor din categoria performantă (septembrie 2024) în cea neperformantă (între septembrie 2024 - septembrie 2025) se situează la 1,5 la sută în cazul creditelor de consum față de 0,48 la sută în cazul creditului ipotecar.

Grafic 2.29. Rata creditelor bancare neperformante* după tipul creditului și după valută



Sursa: BNR, BC, calcule BNR

* definiția ABE

**fluxuri anualizate

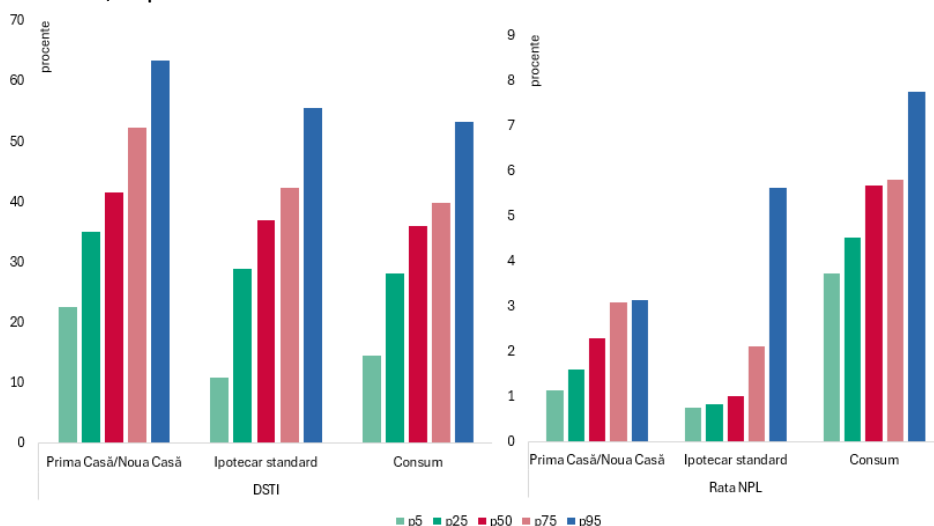
Grafic 2.30. Structura creditului de consum după întârzierea la plată



Sursa: BNR, BC, calcule BNR

Totuși, anumite segmente de creditare continuă să prezinte un nivel mai ridicat de risc. Creditele denominate în monedă străină înregistrează o rată a creditelor neperformante de 6,9 la sută, față de 2,5 la sută în cazul creditelor în lei (**Grafic 2.29**), însă această categorie de împrumuturi reprezintă o componentă reziduală, stocul de astfel de credite diminuându-se constant (-15 la sută septembrie 2025, în termeni anuali), reprezentând numai 8 la sută din portofoliul de credite acordate de bănci populației (septembrie 2025). În prezent, creditarea nouă în valută are o pondere neglijabilă, reprezentând doar 0,2 la sută din fluxul total de credite acordate populației de către bănci.

Grafic 2.31. Gradul de îndatorare la acordare (DSTI) și rata creditelor neperformante (NPL), în funcție de percentile DSTI, septembrie 2025



Sursa: BNR, calcule BNR

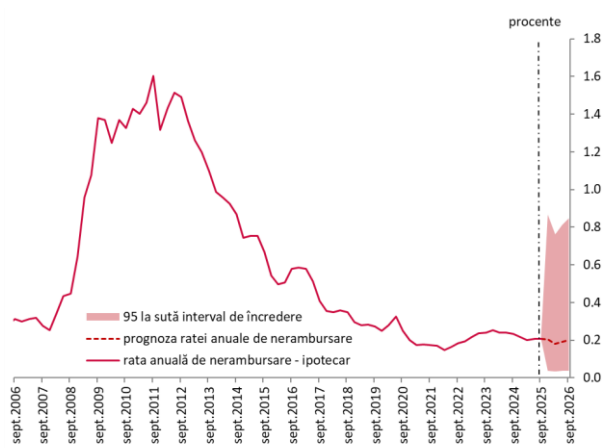
O altă categorie de credite care necesită o monitorizare mai atentă din perspectiva riscului de credit este reprezentată de împrumuturile acordate debitorilor cu grad ridicat de îndatorare (engl. *debt service to income*, *DSTI*), calitatea acestor împrumuturi fiind inferioară celor din categoriile mai puțin îndatorate, **Grafic 2.31**. Acest aspect este evidențiat de nivelul ratelor creditelor neperformante (NPL), care sunt semnificativ mai ridicate în extrema dreaptă a distribuției DSTI, în special în cazul creditelor de consum, unde rata NPL atinge un nivel de până la 7,8 la sută (pentru percentila 95 — corespunzătoare unui grad de îndatorare de 53 la sută).

Pe fondul măsurilor macroprudențiale privind debitorii implementate de Banca Națională a României, proporția creditelor acordate debitorilor cu un grad de îndatorare de peste 40 la sută¹²⁹ se situează la 29 la sută (septembrie 2025), în scădere de la 67 la sută înainte de activarea măsurii (decembrie 2018). Cea mai mare parte a debitorilor (75 la sută) provine dinspre segmentul de credit ipotecar, ca urmare a măsurii de flexibilizare destinată cumpărătorilor aflați la prima achiziție.

¹²⁹ Depășirea limitei de 40 la sută privind gradul maxim de îndatorare la creditele în lei are loc în baza măsurilor de flexibilizare, respectiv creșterea cu 5 pp a gradului maxim de îndatorare în cazul creditelor imobiliare acordate cumpărătorilor pentru prima dată și excepția de la limita gradului de îndatorare pentru maximum 15 la sută din media aritmetică a volumelor trimestriale ale creditelor acordate de împrumutător în fiecare din ultimele patru trimestre anterioare.

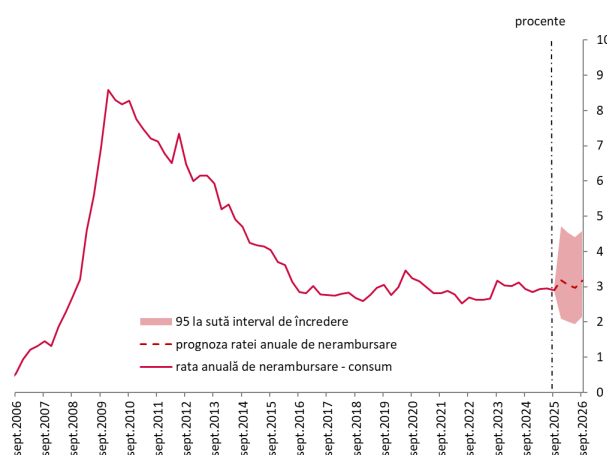
Riscul de rată a dobânzii s-a diminuat semnificativ, numai 39 la sută din stocul de credite ipotecare (septembrie 2025), de la 61 la sută în urmă cu un an, și 10 la sută din stocul de credite de consum, de la 27 la sută în septembrie 2024, având asociată rată de dobândă variabilă pe toată perioada creditului. Totuși, o bună parte din volumul de credite ipotecare (40 la sută) prezintă o perioadă inițială de fixare a ratei dobânzii între 1 și 5 ani, iar după expirarea acesteia, ratele se vor recalcula în funcție de condițiile din piață. Aproximativ 69 la sută din aceste volume au fost acordate în perioada 2024 – septembrie 2025, aceste credite necesitând o monitorizare atentă pe măsură ce se apropie momentul revizuirii condițiilor contractuale. În cazul creditelor ipotecare legate de ROBOR la 3 luni, rata creditelor neperformante este mai ridicată față de cea asociată creditelor acordate în baza IRCC (2,9 la sută față de 0,8 la sută, septembrie 2025), însă ponderea acestor împrumuturi rămasă la nivelul portofoliului este redusă și în continuă scădere (11 la sută în septembrie 2025, de la 25 la sută cu un an în urmă).

Grafic 2.32. Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite ipotecare



Sursa: BNR, BC, calcule BNR

Grafic 2.33. Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite de consum



Sursa: BNR, BC, calcule BNR

IRCC a crescut de la 5,55 la sută la 6,06 la sută, noua valoare fiind aplicabilă în ultimul trimestru din 2025. Luând în considerare un credit tipic legat de IRCC, cu sold mediu de aproximativ 247.000 lei (septembrie 2025), maturitatea medie reziduală de 220 luni (echivalentul a circa 18 ani, septembrie 2025) și presupunând o marja de dobândă de 2 puncte procentuale, această creștere a IRCC determină o majorare a serviciului datoriei cu aproximativ 4 la sută. Ca urmare, gradul de îndatorare mediu se ajustează de la 35,4 la sută la 36,7 la sută, în ipoteza menținerii constante a venitului disponibil al debitorului. Datorită măsurii de limitare a gradului de îndatorare implementată de BNR din anul 2019, un astfel de debitor reprezentativ ar putea absorbi o creștere a IRCC până la nivelul de 11 la sută înainte de a atinge pragul de sustenabilitate al gradului de îndatorare, de 50 la sută, în condițiile păstrării nemodificate a venitului.

De la data ultimului *Raport*, rata anuală de nerambursare¹³⁰ s-a menținut relativ constantă pe ambele segmente de creditare a populației, respectiv la 0,2 la sută în cazul creditelor ipotecare și marginal sub 3 la sută în cazul creditelor de

¹³⁰ Conform criteriului de 90 de zile de întârziere.

consum (2,9 la sută, septembrie 2025). În contextul unui climat extern dominat de incertitudini geopolitice și comerciale, cât și pe fondul unor factori interni, precum ajustările politicilor fiscale, cu impact asupra venitului disponibil al populației, capacitatea de onorare de serviciului datoriei poate fi influențată în sens negativ. Pe un orizont de 12 luni estimările indică faptul că probabilitatea de nerambursare a creditelor ipotecare se va menține la 0,2 la sută în septembrie 2026, similar nivelului din septembrie 2025 (**Grafic 2.32**). În cazul creditelor de consum, se prognozează o ușoară deteriorare a acestei probabilități, până la 3,2 la sută în aceeași perioadă de referință (**Grafic 2.33**).

Centrul de Soluționare Alternativă a Litigiilor în Domeniul Bancar (CSALB) oferă debitorilor o opțiune accesibilă și eficientă pentru gestionarea problemelor apărute în relația cu instituțiile financiare, evitând astfel procedurile judiciare costisitoare și de durată. Prin intermediul acestui mecanism extrajudiciar, părțile implicate pot ajunge la un acord amiabil, beneficiind de un proces gratuit și simplificat, care contribuie la reducerea volumului de litigii din instanțe și la menținerea unui climat de încredere între consumatori și creditori, **Caseta 6**.

Caseta 6. Rolul CSALB în susținerea stabilității financiare

CSALB încurajează deschiderea consumatorilor către formarea unei relații bazate pe încredere în raport cu băncile. Problemele semnalate de consumatori sunt înțelese și acceptate de acestea, cu precădere atunci când sunt justificate și rezonabile. Perfecționarea mecanismelor de conciliere, precum și disponibilitatea și flexibilitatea băncilor, au condus la o creștere constantă a numărului de cereri primite de-a lungul anilor, precum și a numărului de dosare constituite și soluționate, cu aportul ambelor părți, iar rezultatele activității operaționale a CSALB sunt reflectate în cele ce urmează.

Rolul esențial al CSALB, de soluționare amiabilă a diferendelor ce pot apărea în derularea relațiilor contractuale dintre consumatorii și bănci sau IFN-uri, include și o coordonată importantă de educație financiară. Strategia de comunicare a CSALB pentru anul 2025 s-a concentrat pe tema educației financiare cu o secțiune dedicată pe site-ul Centrului, cu aproximativ 40 de podcasturi și dezbateri transmise LIVE pe această temă (în ultimii trei ani), la care au participat președinți și vicepreședinți de bănci comerciale, conciliatori, reprezentanți ai BNR, ARB și CSALB, analiști financiari și jurnaliști. Prezența în media tradițională și în social media a CSALB este importantă, realizată atât prin parteneriate, cât și organic, prin preluarea de către mass-media a producțiilor video și text furnizate de Centru în aceste campanii de informare și educație financiară.

Al cincilea sezon al Podcasturilor CSALB a debutat în luna martie a acestui an. Dezbaterile găzduite de CSALB abordează o tematică inspirată din tipologia cererilor de negociere cu băncile pe care consumatorii le trimit către CSALB. Întâlnirile au reunit în acest an specialiști ai sistemului bancar, brokeri de credite, executori judecătorești, reprezentanți ai Biroului de Credit și specialiști în antifraudă și în AI. Dezbaterile au fost moderate de analiști financiari, de lectori în educație financiară și de jurnaliști reputați din presa economică. Prin informațiile transmise în aceste dezbateri, consumatorii au primit instrumentele necesare pentru gestionarea și protejarea finanțelor personale într-un context macroeconomic imprevizibil.

În 2025, CSALB a produs și a distribuit către băncile comerciale peste 100.000

de flyere informative, pe care consumatorii pot completa direct o cerere de negociere cu banca. Call-center-ul (021.9414) și chat-ul online de pe site-ul csalb.ro, puse la dispoziția consumatorilor, îi ajută pe aceștia să afle informații și recomandări avizate despre soluționare alternativă a litigiilor.

Până la sfârșitul T3 2025, CSALB a primit 2.121 de cereri de la consumatorii care au solicitat băncilor și IFN-urilor intrarea într-o negociere în cadrul Centrului (1.620 în relație cu băncile și 501 în relație cu IFN-urile).

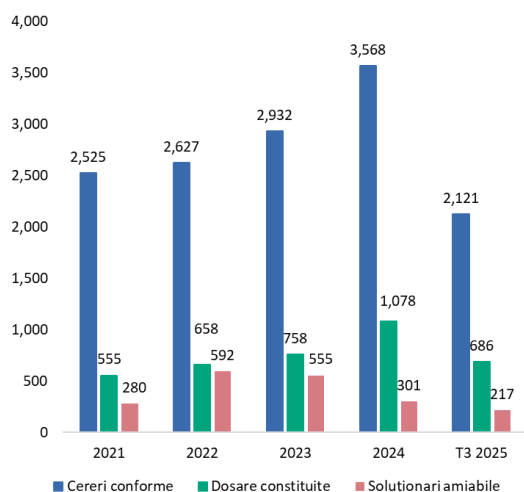
Astfel, ponderea cererilor adresate IFN-urilor a scăzut ușor sub valoarea din perioada de referință a anului trecut, de la 26,6 la sută din total/T3 2024, până la aproximativ 23,6 la sută din total/T3 2025. De asemenea, ponderea cererilor adresate băncilor prezintă o creștere în cele două perioade comparate, 73,4 la sută din total/la final de T3 2024, respectiv 76,4 la sută din total/T3 2025.

Numărul total de dosare constituite la finalul T3 2025 a ajuns la 686. Două dosare de negociere s-au format în relație cu un IFN, iar restul de 684 au fost formate în relația cu băncile, reprezentând 42,2 la sută din numărul cererilor adresate băncilor. Comparativ, în primele nouă luni ale anului 2024 s-au format 824 de dosare în raport cu băncile, adică 39,5 la sută din numărul de cereri adresate acestora.

Dintre dosarele formate în acest an și soluționate până la finalul perioadei de referință, 595 s-au finalizat printr-o hotărâre (părțile au acceptat soluția propusă de conciliator), reprezentând 97 la sută din total, în 20 de dosare una dintre părți a refuzat soluția propusă de conciliator și s-a pronunțat o încheiere/3 la sută din total, iar în 11 dosare una dintre părți s-a retras.

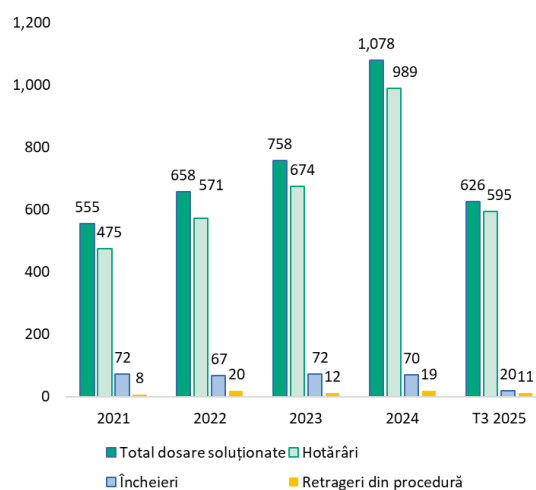
La final de T3 2025, procedurile de negociere a consumatorilor cu băncile, intermediare de CSALB, au avut ca rezultat beneficii înregistrate de aproximativ 1,8 milioane EUR/2025. Astfel, valoarea totală a beneficiilor rezultate (în cei aproape 10 ani de activitate operațională a Centrului) este de 16,11 milioane EUR.

Grafic M. Evoluția anuală a numărului de cereri conforme, dosare constituite și soluționări amiabile



Sursa: CSALB

Grafic N. Evoluția dosarelor soluționate prin Hotărâri sau Încheieri



Sursa: CSALB

2.3. Sectorul imobiliar

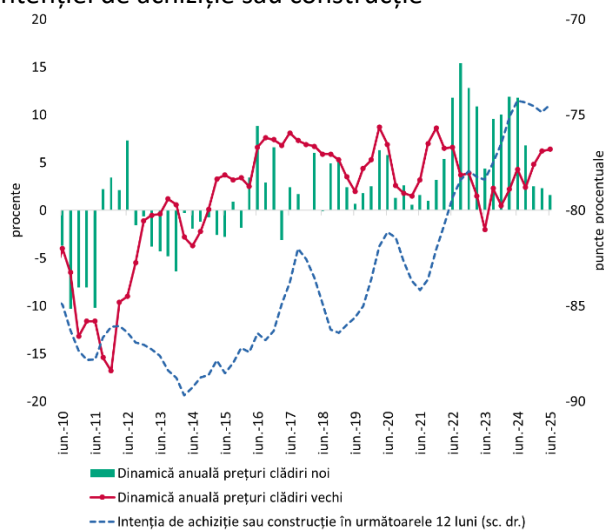
2.3.1. Piața imobiliară rezidențială și comercială

Piața imobiliară rezidențială

Prețurile proprietăților imobiliare rezidențiale au crescut cu 4,7 la sută anual, în termeni nominali, în T2/2025, într-un ritm similar celui înregistrat la începutul anului (4,9 la sută în T1/2025). În structură, prețurile locuințelor în clădiri vechi au înregistrat o dinamică mai alertă (6,4 la sută în T2/2025) comparativ cu imobilele noi (1,6 la sută), **Grafic 2.34**. În termeni reali, însă, pe fondul inflației mai ridicate, România se plasează între țările cu dinamici anuale negative ale prețurilor locuințelor (-1,2 la sută în T2/2025), după Finlanda (-2,6 la sută) și Suedia (-1,7 la sută), **Grafic 2.35**. Această evoluție este contrastantă celei regăsite în majoritatea economiilor similare din regiune, unde prețurile locuințelor au crescut în termeni reali peste pragul de 6 la sută (14,1 la sută în Bulgaria, 9,2 la sută în Ungaria și 7,1 la sută în Cehia).

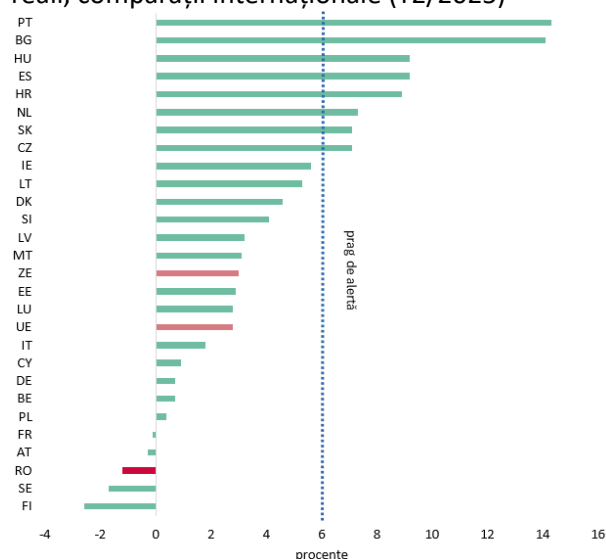
Bucureștiul rămâne cea mai accesibilă capitală europeană în termeni de prețuri ale locuințelor noi (1.757 euro/mp în 2024), la distanță semnificativă față de capitalele economiilor din regiune (Budapesta – 3.863 euro/mp, Praga – 6.121 euro/mp), **Grafic 2.36**. La polul opus, capitalele cu cele mai ridicate prețuri ale imobilelor rezidențiale noi se regăsesc în Luxemburg și Franța. Diferențele semnificative între prețurile locuințelor din capitale și media națională arată concentrarea puternică a avuției, activității economice și cererii de locuințe în principalele centre urbane. Parisul se clasează în top din această perspectivă, cu prețuri de peste trei ori mai mari decât media Franței, iar alte capitale europene importante depășesc cu peste 200 la sută media națională (ex. Atena 228,7 la sută, Barcelona 210,2 la sută, Amsterdam 203,9 la sută, Copenhaga 203,1 la sută), **Grafic 2.36**. În cazul României, Bucureștiul înregistrează un decalaj moderat de 104,8 la sută, indicând o piață imobiliară mai echilibrată în comparație cu alte capitale, fără diferențe extreme între capitală și restul țării.

Grafic 2.34. Evoluția prețurilor proprietăților imobiliare rezidențiale (în termeni nominali) și a intenției de achiziție sau construcție



Sursa: Eurostat, CE, calcule BNR

Grafic 2.35. Dinamica anuală a prețurilor proprietăților imobiliare rezidențiale în termeni reali, comparații internaționale (T2/2025)

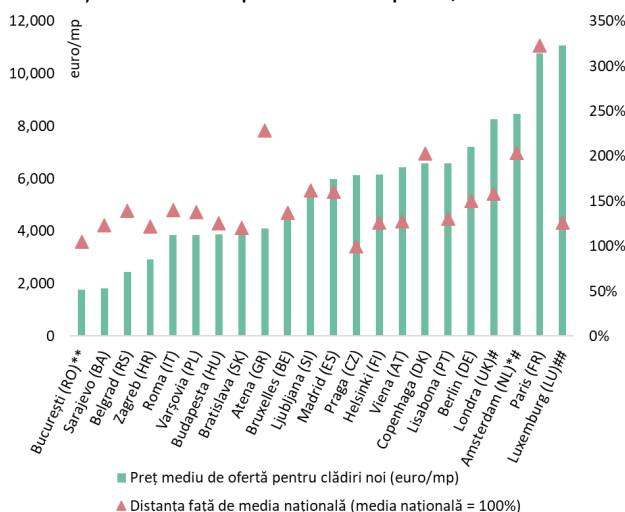


Sursa: Eurostat, calcule BNR

Piața chiriilor din București rămâne, de asemenea, relativ accesibilă în context european, **Grafic 2.37**. Cu un cost mediu lunar de aproximativ 10,3 euro/mp, capitala României se situează sub nivelul prețurilor de închiriere în capitalele țărilor din regiune, cu excepția capitalei Bulgariei și Bosniei și Herțegovinei.

Evoluția prețurilor pe piața imobiliară rezidențială este determinată, în principal, de persistența unei cereri robuste, de restrângerea continuă a ofertei de locuințe și de impactul modificărilor fiscale aplicate în ultima perioadă. Intenția de achiziție sau construcție în următoarele 12 luni s-a îmbunătățit (**Grafic 2.34**), iar cererea pentru achiziția de proprietăți rezidențiale a crescut cu 15 la sută¹³¹ în T3/2025 față aceeași perioadă a anului 2024. În contrast, pe partea ofertei, numărul de locuințe terminate în primul semestru din 2025 s-a contractat cu 5,1 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior, iar oferta de proprietăți rezidențiale listate la vânzare s-a diminuat în termeni anuali cu 18 la sută¹³² (conform datelor la T3/2025). Perspectivile sunt de dinamizare a activității de construire, dată fiind creșterea cu 9,8 la sută¹³³ a volumului lucrărilor de construcții rezidențiale în perioada ianuarie-septembrie 2025 față de perioada corespondentă din 2024, cât și cea a numărului autorizațiilor de construire eliberate, de 4,2 la sută¹³⁴ în aceeași perioadă de referință.

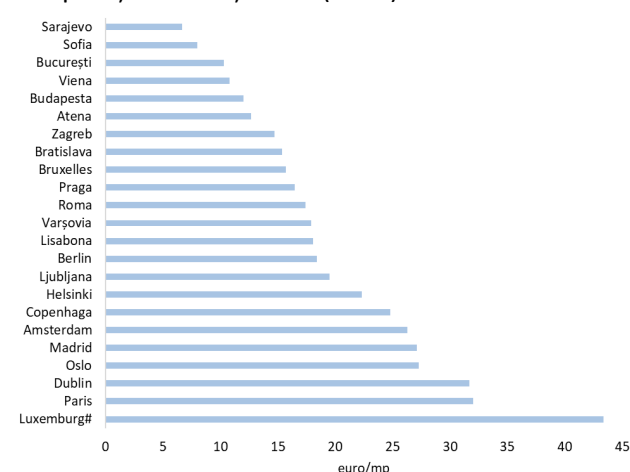
Grafic 2.36. Prețul proprietăților imobiliare rezidențiale noi în capitalele europene, 2024



Sursa: Deloitte Property Index 2025

*clădiri vechi, ** toate clădirile (noi + vechi), # preț de tranzacție, ## sunt incluse doar apartamentele

Grafic 2.37. Chiria medie lunară pe metru pătrat, comparații internaționale (2024)



Sursa: Deloitte Property Index 2025

sunt incluse doar apartamentele

În acest context, numărul tranzacțiilor imobiliare a rămas cvasi-constant în perioada ianuarie-septembrie 2025 față de perioada corespondentă din 2024 (-0,4 la sută), în pofida unui avans semnificativ în luna iulie 2025 (+17 la sută în termeni anuali), evoluție atribuită în principal anticipării modificărilor fiscale ce au intrat în vigoare începând cu luna august. Acestea includ majorarea cotei standard de TVA de la 19 la sută la 21 la sută, precum și eliminarea facilității privind cota redusă de TVA aplicabilă tranzacțiilor imobiliare realizate de

¹³¹ Raportul imobiliare.ro – [Piața imobiliară rezidențială Trimestrul III 2025](#). Indicatorul se referă la potențialii cumpărători corelați cu oferta existentă.

¹³² Raportul imobiliare.ro – [Piața imobiliară rezidențială Trimestrul III 2025](#).

¹³³ Comunicat de presă INS nr. 294/20 noiembrie 2025

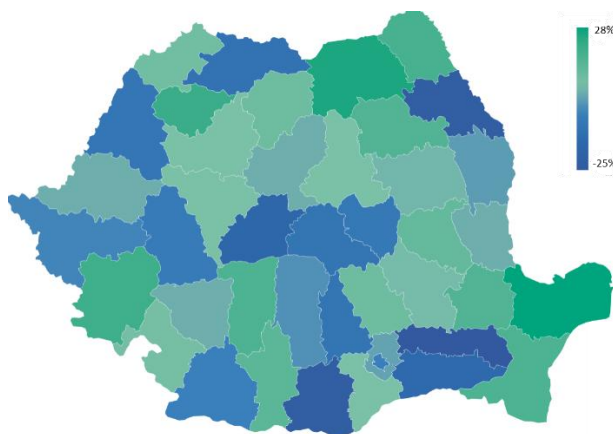
¹³⁴ Comunicat de presă INS nr. 277/31 octombrie 2025

cumpărătorii aflați la prima achiziție. Pe acest fond, mulți potențiali cumpărători au accelerat procesul de achiziție pentru a beneficia de condițiile fiscale mai favorabile anterior intrării în vigoare a noilor reglementări.

În plan regional, se mențin disparități semnificative, atât din perspectiva activității de tranzacționare, cât și a prețurilor proprietăților imobiliare rezidențiale. Evoluția numărului de tranzacții imobiliare în perioada ianuarie–septembrie 2025 pune în evidență scăderi în termeni anuali în majoritatea centrelor regionale (Iași -22 la sută, Sibiu -16 la sută, Brașov -9 la sută, București -4 la sută, Timiș -3 la sută), cu excepția județelor Constanța (+17 la sută), Cluj (+7 la sută) și Ilfov (+2 la sută), **Grafic 2.38**. Prețul¹³⁵ mediu pe metru pătrat pentru apartamentele în bloc, tranzacționate în cel de-al doilea trimestru al anului, variază între 2,2 mii lei în județul Hunedoara și 9 mii lei în județul Cluj. Vechimea construcției reprezintă un factor relevant în determinarea prețului de vânzare, apartamentele amplasate în blocuri construite după anul 2001 înregistrând, în general, prețuri mai ridicate comparativ cu cele edificate anterior, **Grafic 2.39**.

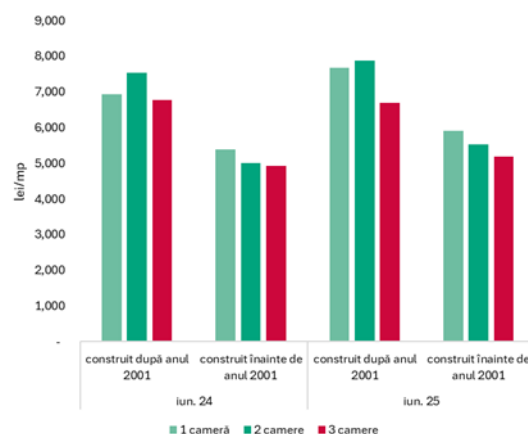
Pe fondul unei creșteri a câștigului salarial mediu net (cu 7 la sută, de la 5.176 lei în iunie 2024 la 5.539 lei în iunie 2025) similară ritmului de creștere a prețurilor locuințelor, timpul necesar achiziționării unui apartament cu 2 camere la nivel național s-a menținut la peste 8¹³⁶ ani (8,7 ani în iunie 2025 față de 8,8 ani în iunie 2024). În București, durata estimată pentru achiziționarea unei locuințe similare este ușor mai redusă, de 8 ani, susținută de un nivel salarial mediu mai ridicat comparativ cu cel de la nivel național, însă contrabalansat de prețuri mai mari ale locuințelor.

Grafic 2.38. Evoluția* numărului tranzacțiilor imobiliare** în plan regional



Sursa: ANCP, calcule BNR
*perioada ianuarie-septembrie 2025 față de perioada corespondentă din 2024
**număr de unități individuale

Grafic 2.39. Prețul* mediu pe metru pătrat pentru apartamente în bloc, în funcție de numărul de camere



Sursa: Uniunea Notarilor Publici, INS, calcule BNR
*prețuri declarate de părți la momentul încheierii contractului de vânzare-cumpărare

Dezechilibrul dintre cerere și ofertă se resimte și pe segmentul chiriilor rezidențiale. Conform datelor aferente T3/2025, pentru fiecare proprietate

¹³⁵ Prețuri declarate de părți la notar în contractul de vânzare-cumpărare.

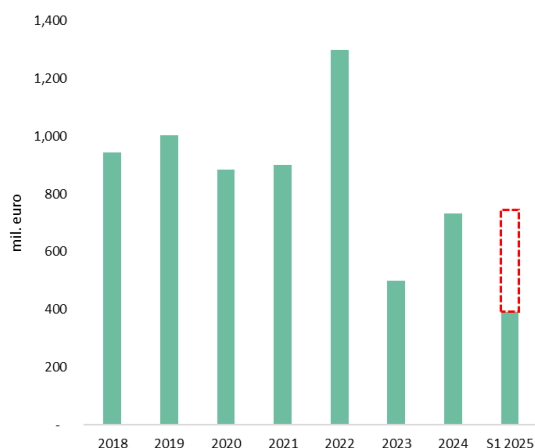
¹³⁶ Luând în considerare prețul mediu declarat de părți în contractul de vânzare-cumpărare pentru un apartament cu 2 camere și venitul salarial mediu net din care s-au dedus cheltuieli de subsistență egale cu salariul minim net pe economie în vigoare în 2025 (2.450 lei).

disponibilă spre închiriere existau, în medie, 2,3¹³⁷ potențiali chiriași, în creștere cu 18 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent. În paralel, oferta de locuințe disponibile pentru închiriere s-a diminuat semnificativ, înregistrând o scădere anuală de 19 la sută. Ca urmare, prețul mediu lunar per unitate locativă a crescut de la 500 euro în T3/2024 la 550 euro în T3/2025.

Piața imobiliară comercială

Activitatea investițională pe piața imobiliară comercială a demonstrat reziliență în prima jumătate a anului 2025, cu un volum total al investițiilor de aproximativ 390 milioane euro (**Grafic 2.40**), cu mai mult de un sfert peste nivelul înregistrat în ultimele șase luni din 2024, dar cu aproximativ 8 la sută sub cifra din primul semestru al lui 2024. Această evoluție confirmă poziționarea României ca o destinație stabilă și din ce în ce mai atractivă pentru capitalul regional, mai ales în contextul creșterii volumelor de investiții europene. Prognozele pentru volumul total de investiții din anul 2025 indică o situare la nivelul celui din 2024, la aproximativ 800 milioane euro, ușor revizuite în scădere față de prognozele inițiale¹³⁸. Perioada de instabilitate cauzată de alegerile prezidențiale și de formarea guvernului a provocat unele întârzieri în tranzacții sau în alocarea de capital. O caracteristică a investițiilor din primul semestru al anului 2025 a fost înclinația către spații comerciale, care au reprezentat 44 la sută din volumul total, consolidând o tendință începută în 2023. Cea mai mare parte a activității s-a concentrat în parcurile comerciale care continuă să atragă investitori datorită numărului constant de clienți și fluxului de numerar previzibil.

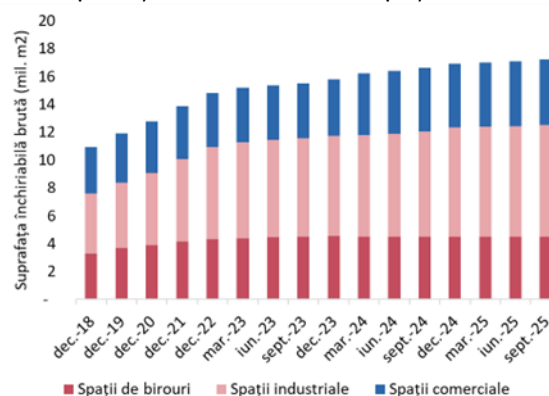
Grafic 2.40. Evoluția volumului investițiilor pe piața imobiliară comercială din România



Sursa: iO Partners, CBRE

Notă: secțiunea delimitată cu roșu (linie punctată) ilustrează estimările privind investițiile pentru S2 2025.

Grafic 2.41. Stocul modern de spații de închiriat, construite sau renovate începând cu anul 2000, cu o suprafață închirială de cel puțin 2 000 m²



Sursa: iO Partners

Segmentul spațiilor de birouri, care a înregistrat o activitate limitată în ultimii ani, a avut o revenire importantă, reprezentând aproximativ o treime din volumul total. Appetitul investitorilor este din ce în ce mai selectiv, cu preferință pentru clădiri situate în locații centrale. În contrast, spațiile industriale au

¹³⁷ Raportul imobiliare.ro – [Piața imobiliară rezidențială Trimestrul III 2025](#).

¹³⁸ [CBRE Romania Real Estate Market Outlook H1 2025](#)

reprezentat puțin sub 10 la sută din volum, cu tranzacții de active situate preponderent în București, Arad și Timișoara. Deși interesul investitorilor rămâne robust, oferta limitată de produse industriale *prime* continuă să constrângă volumele tranzacționate.

Oferta de imobile comerciale din România a cunoscut, în general, o evoluție favorabilă în perioada recentă: segmentul industrial a ajuns la finalul primului semestru din 2025 la un stoc modern de peste 8 milioane de metri pătrați (+6 la sută anual), în timp ce stocul modern de spații comerciale se situează la circa 4,7 milioane de metri pătrați (+3 la sută anual), după o accelerare a livrărilor în prima jumătate a anului, **Grafic 2.41**. Segmentul spațiilor de birouri traversează o perioadă de recalibrare, cu un volum redus de livrări noi, ceea ce reduce disponibilitatea spațiilor de clasă A în zonele *prime*, influențând nivelul chiriiilor.

Piața imobiliară comercială din România continuă să rămână dinamică, cu perspective solide pe segmentele de spații industriale și comerciale și o cerere persistentă pentru spații de birouri de calitate. Activitatea de închiriere a spațiilor de birouri a fost influențată de mai mulți factori, cel mai important fiind continuarea implementării politicilor de lucru de acasă de către majoritatea chiriașilor internaționali. Totodată, stocul de birouri ar putea suferi modificări și ca urmare a reconversiei unor clădiri de birouri în spații rezidențiale, în special în cazul celor cu rate ridicate de neocupare și cu acces dificil la infrastructura de transport public. În acest context, rata medie de neocupare se menține la niveluri relativ ridicate, fiind estimată la circa 11,2 la sută pentru spațiile de birouri din București (**Grafic 2.42**) și 11 la sută la nivel național (T3 2025).

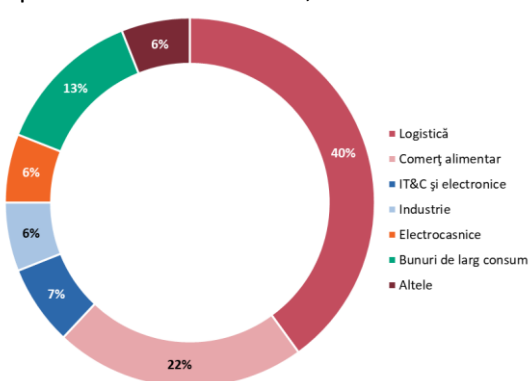
Segmentul spațiilor industriale și logistice din România a înregistrat o creștere constantă și performanțe foarte bune, ceea ce se datorează necesității pentru serviciul de depozitare a bunurilor, indiferent de context, , precum și accentuării trendului de externalizare în țări apropiate (engl. *nearshoring*). O analiză a distribuției geografice evidențiază o concentrare a cererii în jurul capitalei, iar după sectorul de activitate, sectorul logistic generează 40 la sută din cererea brută (**Grafic 2.43**). În prima jumătate a anului 2025, marile companii de comerț alimentar au generat 15 la sută din cerere, iar firmele din industrie alte 10 la sută. Rata de neocupare la nivel național a crescut la 4,7 la sută în T3 2025 de la 4,2 la sută în aceeași perioadă a anului precedent, în timp ce în zona Bucureștiului aceasta se situează la o valoare mai ridicată, de 4,9 la sută, în scădere de la începutul anului, **Grafic 2.42**.

Grafic 2.42. Evoluția ratelor de neocupare în București



Sursa: iO Partners

Grafic 2.43. Cererea brută de spații industriale, după sectorul de activitate, T2 2025



Sursa: Avison Young

Comparativ cu majoritatea capitalelor țărilor din regiune, în București ratele de capitalizare pentru proprietățile din categoria *prime* sunt mai mari, **Tabel 3**, ceea ce indică faptul că investitorii percep un risc ușor mai ridicat sau cer un randament mai mare pentru a investi în această piață. Totuși, acest aspect nu diminuează atractivitatea orașului, care rămâne un punct de interes pentru investiții datorită potențialului de creștere pe termen mediu și lung, cererii solide pentru spații de calitate și poziționării strategice în regiune.

Tabel 3. Ratele de capitalizare *prime*¹³⁹ în capitalele din Europa Centrală și de Est în S1 2025 (și modificarea față de S1 2024)

	București	Budapesta	Praga	Varșovia
 Spații de birouri	7,50% (constant)	6,50% (+0,25 pp)	5,25% (-0,25 pp)	5,75% (constant)
 Spații comerciale	7,25% (constant)	7,00% (constant)	6,00% (constant)	6,25% (constant)
 Spații industriale	7,75% (constant)	6,75% (constant)	5,00% (-0,25 pp)	6,50% (+0,50 pp)

Sursa: Colliers¹⁴⁰

2.3.2. Riscurile generate de sectorul imobiliar rezidențial și de creditarea imobiliară a populației

Legătura dintre piața imobiliară rezidențială și sectorul bancar se menține puternică, circa 62 la sută (septembrie 2025) din portofoliul de credite acordate populației fiind garantat cu ipoteci asupra imobilelor rezidențiale. Creditele imobiliare și-au dinamizat ritmul de creștere în 2025 (+6,9 la sută anual în septembrie 2025, față de 2,9 la sută în septembrie 2024), în special pe seama avansului creditelor ipotecare standard (+16 la sută, septembrie 2025), **Grafic 2.44**.

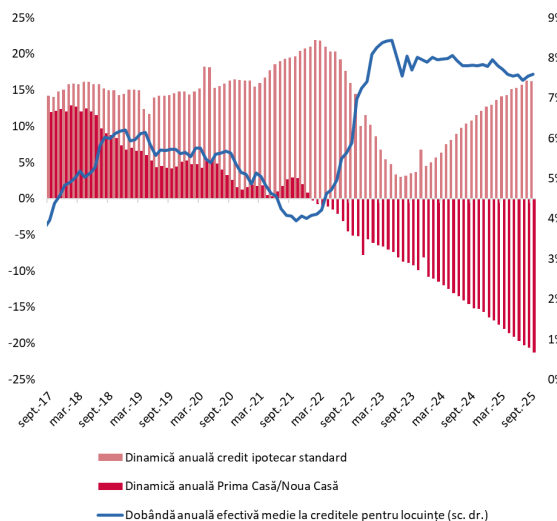
Creditele de tip „Prima Casă/Noua Casă” au înregistrat un declin progresiv și continuu începând cu anul 2022, odată cu intrarea ratelor de dobândă pe o tendință ascendentă și menținerea acestora la nivelurile mai ridicate, stocul de astfel de credite scăzând cu 21 la sută în septembrie 2025, în termeni anuali (**Grafic 2.44**). În contrast, creditele ipotecare standard au înregistrat o creștere susținută, volumul acestora fiind în prezent de 4,5 ori mai ridicat decât cel aferent creditelor acordate prin programul guvernamental (94,1 miliarde lei față de 21,1 miliarde lei, septembrie 2025).

La baza acestor evoluții au stat mai mulți factori, cei mai importanți fiind: i) diversificarea ofertei de credite a băncilor pentru produsele de credit ipotecar standard, cu condiții mai avantajoase, inclusiv cu perioade de fixare a ratei dobânzii, ii) reducerea progresivă a plafonului de garantare pentru programul „Prima Casă/Noua Casă” până la 500 milioane lei în anul 2025, și nu în ultimul rând, iii) creșterea veniturilor și capacității de economisire a populației, reflectate în avansul mai ridicat deținut la accesarea creditului.

¹³⁹ Randamentul prime reprezintă cel mai bun randament estimat a fi realizabil pentru un spațiu de cea mai înaltă calitate și specificație, în cea mai bună locație de pe piață.

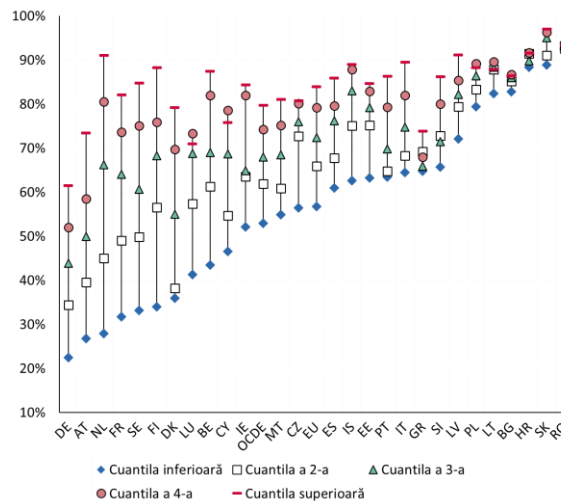
¹⁴⁰ Colliers, [H1 2025 Romania Economic and Real Estate Outlook](#)

Grafic 2.44. Evoluția creditului ipotecar, după tip



Sursa: BNR

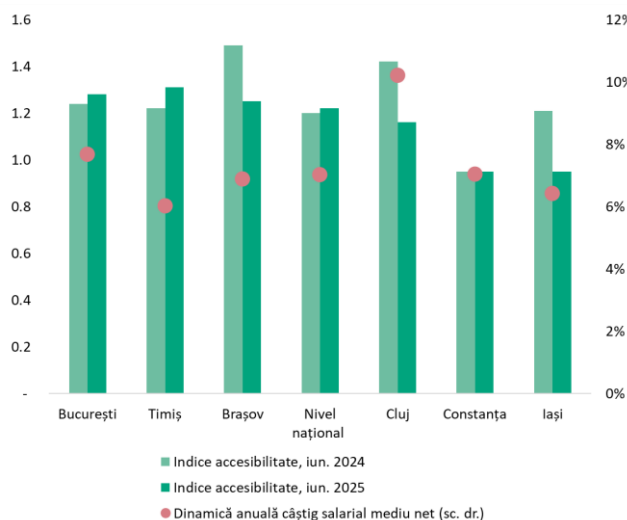
Grafic 2.45. Ponderea proprietarilor de locuințe în funcție de distribuția veniturilor, comparații internaționale (2024)



Sursa: OCDE, calcule BNR

Piața imobiliară din România este caracterizată de un nivel foarte ridicat al deținerii în proprietate a locuințelor. Aproximativ 93 la sută¹⁴¹ (2024) dintre gospodăriile dețin locuința în care trăiesc fără a avea un credit ipotecar în derulare, un procent semnificativ mai mare decât media OCDE (43,7 la sută) sau media UE (52,8 la sută). Această tendință se menține pe întreg spectrul veniturilor, peste 90 la sută dintre gospodăriile din fiecare cantilă a distribuției veniturilor deținând în proprietate o locuință, **Grafic 2.45**.

Grafic 2.46. Accesibilitatea la piața creditului ipotecar



Sursa: UNNPR, INS, BNR, calcule BNR

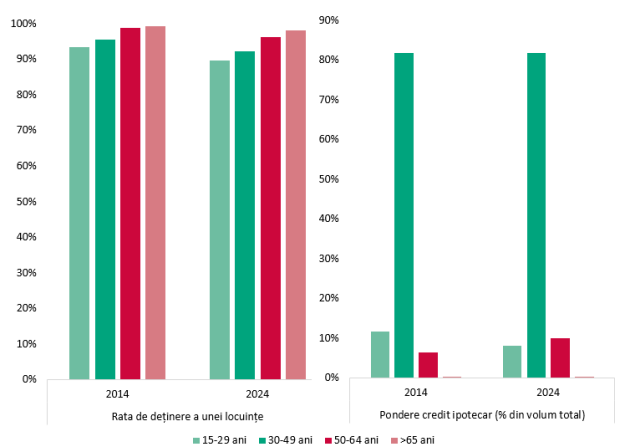
Rata de deținere în proprietate a unei locuințe se menține ridicată și în rândul tinerilor (90 la sută în 2024 pentru grupa de vârstă 15-29 ani, **Grafic 2.47**), ceea ce indică o cultură puternică a deținerii locuinței, susținută de factori istorici, economici și sociali. Totuși, se remarcă o translație mai pronunțată către închiriere în cazul acestora (6,8 la sută în 2024 de la 3,4 la sută în 2014), determinată de o posibilă schimbare de mentalitate care favorizează accesul și adaptabilitatea în detrimentul deținerii propriu-zise a proprietății. Totodată, această tendință poate fi explicată și prin accesibilitatea mai redusă la piața creditului ipotecar pentru tineri (indicele de accesibilitate¹⁴² pentru persoanele în grupa de

¹⁴¹ OECD (2025), OECD Affordable Housing Database - indicator HM1.3 Housing tenures, <https://oe.cd/ahd>.

¹⁴² Indicele de accesibilitate (engl. *Housing Affordability Index*) măsoară venitul mediu net în raport cu veniturile necesare pentru achiziționarea unei locuințe cu un avans de 15 la sută, grad de îndatorare de 45 la sută și o maturitate de 25 de ani. A fost luat în considerare prețul mediu declarat de părți în contractul de vânzare-cumpărare pentru un apartament cu 2 camere. Câștigurile medii nete salariale pe grupe de vârstă vizează perioada octombrie 2022, aceasta fiind cea mai recentă perioadă disponibilă

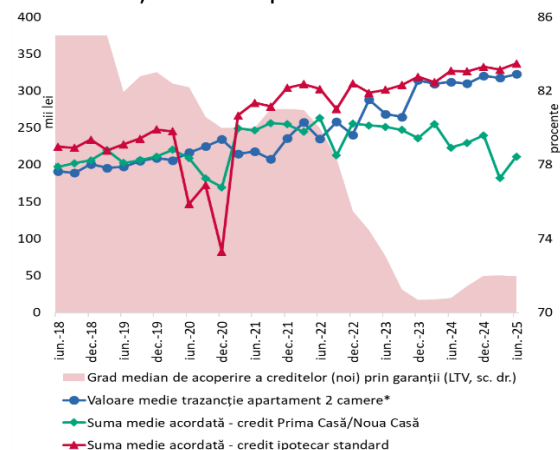
vârsta 15-24 se situa la nivelul de 0,83, venitul mediu net lunar situându-se astfel sub cel optim pentru accesarea unui credit ipotecar, față de 1,15 pentru persoanele din categoria de vârstă 25-54 ani, date la octombrie 2022), dat fiind nivelul mai redus al câștigurilor salariale (18,51 lei/oră pentru salariații din grupa de vârstă 15-24 ani față de 25,53 lei/oră pentru cei din categoria de vârstă 25-54 ani, octombrie 2022¹⁴³), dar și acumularea mai redusă de economii necesare plății avansului. Acest fapt este pus în evidență și de distribuția creditului ipotecar după vârstă, cea mai mare proporție fiind deținută de către debitori cu vârstă cuprinsă între 30 și 49 ani (82 la sută, **Grafic 2.47**). Accesul la piața creditului ipotecar se menține facil, indicele de accesibilitate evidențiind faptul că venitul mediu salarial net depășește pragul necesar pentru achiziția unui apartament cu 2 camere prin finanțare bancară. Această tendință este regăsită atât la nivel național, cât și în majoritatea centrelor regionale (**Grafic 2.46**, date aferente iunie 2025).

Grafic 2.47. Distribuția ratei de deținere a unei locuințe și a creditului ipotecar, după vârstă



Sursa: BNR, OCDE, calcule BNR

Grafic 2.48. Evoluția valorii medii acordate pentru creditele ipotecare noi și a valorii medii de tranzacție a unui apartament cu 2 camere



Sursa: BNR, UNNPR

*prețul mediu declarat de părți în contractul de vânzare-cumpărare pentru un apartament cu 2 camere

Valoarea medie acordată pentru creditele ipotecare a urmat îndeaproape dinamica valorii medii tranzacționate a imobilelor rezidențiale, cu excepția perioadei pandemice, când atât instituțiile financiare, cât și populația au adoptat o abordare prudentă în privința contractării de credite, **Grafic 2.48**. În același timp, suma medie acordată prin programul „Prima Casă/Noua Casă” a înregistrat o tendință descendentă, reflectând o reorientare treptată a cererii către produse bancare standard, mai flexibile și adaptate nevoilor actuale. Gradul median de acoperire prin garanții (engl. *loan-to-value*, LTV) aferent creditelor noi a scăzut gradual, de la peste 85 la sută în 2018 la aproximativ 72 la sută în 2025. Această evoluție este determinată, pe de o parte, de accesarea redusă de finanțări prin programul guvernamental „Prima Casă/Noua Casă”, cu avans preferențial de 5 la sută (creditul nou „Prima Casă/Noua Casă” reprezintă circa 0,4 la sută din creditul nou ipotecar acordat în perioada octombrie 2024 – septembrie 2025), iar pe de altă parte, de măsurile macroprudențiale adoptate

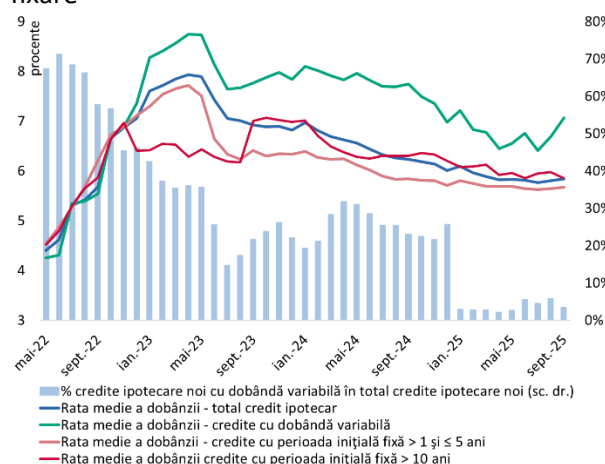
pentru defalcarea pe grupe de vârstă a câștigului salarial publicată de INS în lucrarea [Disparități sociale - factori de influență – anul 2022](#).

¹⁴³ Institutul Național de Statistică (2024). [Disparități sociale - factori de influență – anul 2022](#).

de Banca Națională a României privind gradul de acoperire a creditelor prin garanții, menite să susțină o creditare ipotecară sustenabilă și să reducă expunerea sistemului bancar și a populației la riscuri excesive.

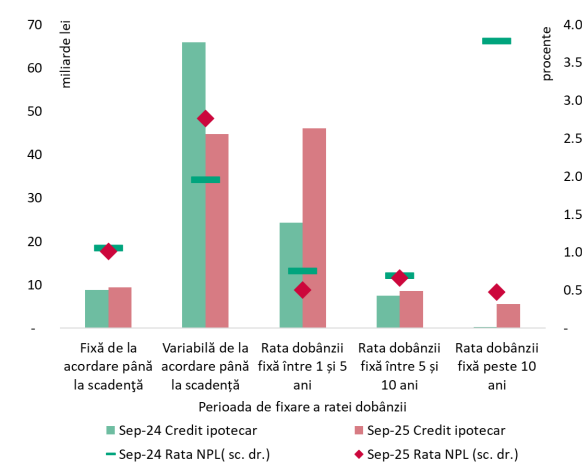
Orientarea într-o mai mare măsură către creditele ipotecare standard a fost susținută și de adaptarea ofertei bancare, prin introducerea unor produse cu perioade inițiale de fixare a ratei dobânzii, menite să limiteze expunerea debitorilor la riscul de rată a dobânzii într-un context caracterizat de creșterea, începând cu a doua jumătate a anului 2022, și menținerea ratelor dobânzii la niveluri mai ridicate, **Grafic 2.49**. Astfel, numai 4 la sută din fluxul de credite ipotecare acordate de la începutul anului și până în luna septembrie 2025 au asociată o rată de dobândă variabilă pe toată durata de viața a creditului, față de circa 70 la sută la jumătatea anului 2022, **Grafic 2.49**. În consecință, stocul de credite ipotecare cu dobândă variabilă de la acordare până la scadență s-a diminuat semnificativ, de la 83 la sută în septembrie 2022 și 61 la sută în septembrie 2024, până la 39 la sută în septembrie 2025, **Grafic 2.50**, coroborat cu o creștere a creditelor ipotecare cu perioadă inițială de fixare a ratei dobânzii între 1 și 5 ani (40 la sută în septembrie 2025, de la 23 la sută în septembrie 2024). Acestea din urmă înregistrează până în prezent o rată a creditelor neperformante (NPL) mai redusă, respectiv de 0,5 la sută (septembrie 2025) față de 2,8 la sută în cazul creditelor cu dobândă variabilă, **Grafic 2.50**. La nivel agregat, calitatea portofoliului de credite destinate achiziției de locuințe sau terenuri se menține adecvată, rata NPL situându-se la nivelul de 1,5 la sută (septembrie 2025), în îmbunătățire marginală în termeni anuali, **Grafic 2.51**.

Grafic 2.49. Evoluția proporției creditării noi ipotecare cu dobândă variabilă și a ratei dobânzii pentru creditele ipotecare noi, după perioada de fixare



Sursa: BNR

Grafic 2.50. Distribuția creditului ipotecar (stoc) și a ratei creditelor neperformante, după perioada de fixare a ratei dobânzii



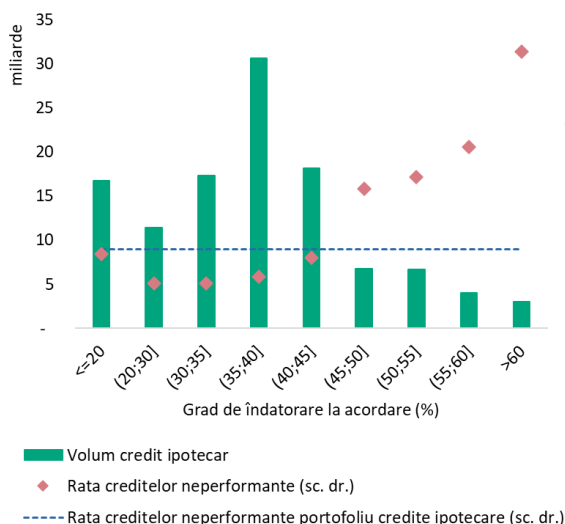
Sursa: BNR

Notă: a fost exclusă din grafic categoria de credite cu perioada inițială a ratei dobânzii fixe mai mică de un an, aceasta reprezentând mai puțin de 1 la sută din total.

Măsura macroprudențială de limitare a gradului maxim de îndatorare la acordare activată de BNR din ianuarie 2019 a sprijinit îndatorarea sustenabilă a debitorilor, numai 18 la sută din creditul ipotecar în stoc fiind acordat în prezent unor debitori cu grad de îndatorare la acordare de peste 45 la sută (septembrie 2025). În cazul acestora din urmă, rata creditelor neperformante este semnificativ mai ridicată, crescând de la 2,7 la sută în cazul debitorilor cu grad

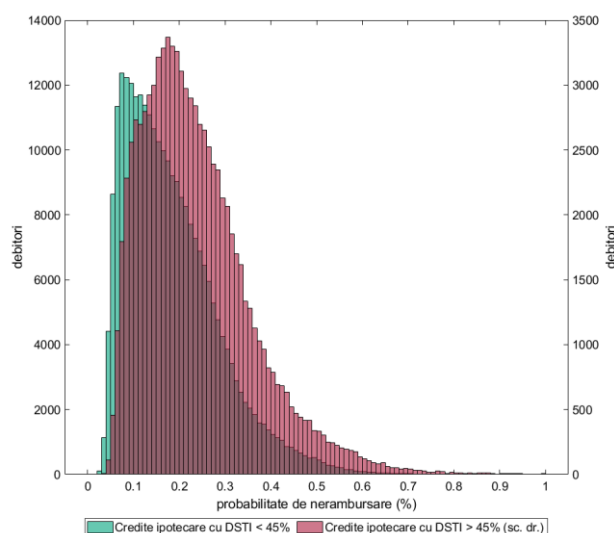
de îndatorare între 45 și 50 la sută, până la 5,4 la sută în cazul debitorilor al căror serviciu al datoriei în venitul disponibil depășește 60 la sută (septembrie 2025), **Grafic 2.51**. În plus, probabilitatea medie de nerambursare crește de la 1,8 la sută în cazul debitorilor cu grad de îndatorare la acordare sub 45 la sută, la 2,5 la sută în cazul debitorilor vulnerabili (grad de îndatorare la acordare peste 45 la sută, date aferente septembrie 2025), **Grafic 2.52**.

Grafic 2.51. Distribuția creditelor ipotecare după gradul de îndatorare la acordare, septembrie 2025



Sursa: BNR

Grafic 2.52. Distribuția probabilității anuale de nerambursare a creditelor, după gradul de îndatorare (septembrie 2025)



Sursa: BNR

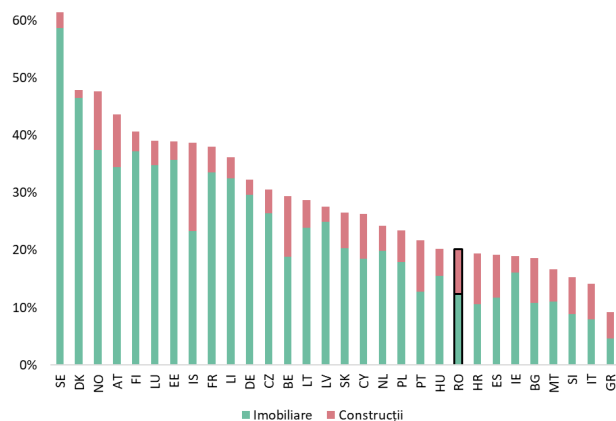
2.3.3 Riscurile generate de sectorul imobiliar comercial și de creditarea companiilor cu garanții ipotecare

Importanța sistemică a piețelor imobiliare provine din legătura strânsă dintre acestea și sectorul financiar. În majoritatea statelor europene, băncile au un rol esențial în finanțarea investițiilor imobiliare. În particular, țările nordice au cea mai mare expunere bancară față de piața imobiliară comercială (engl. *commercial real estate*, CRE), având o pondere ridicată a creditelor acordate firmelor din sectoarele construcții și imobiliare (Suedia, Danemarca, Finlanda, Norvegia, **Grafic 2.53**), în timp ce țările din Europa de Sud înregistrează cea mai scăzută pondere a acestor credite în bilanțurile băncilor (Grecia, Italia, Malta). În România și în economiile similare din regiune, expunerile către sectoarele construcții și imobiliare sunt la un nivel moderat, printre cele mai scăzute din Europa (România – 20 la sută, Polonia – 23 la sută, Ungaria – 20 la sută, Bulgaria – 19 la sută, T2 2025).

Expunerea sectorului bancar față de sectorul imobiliar comercial (credite CRE) se situează la un nivel important, reprezentând 51 la sută din totalul creditelor acordate companiilor, potrivit datelor la septembrie 2025. Expunerile directe către sectoarele construcții și imobiliare totalizează 42,3 miliarde lei, în timp ce expunerile indirecte (reprezentând creditele companiilor nefinanciare garantate cu proprietăți imobiliare) au o valoare însemnată, de aproximativ 1,6 ori mai mare față de cea a expunerilor directe, totalizând 65,9 miliarde lei (septembrie 2025), **Grafic 2.54**. Stocul de credite acordate companiilor din sectoarele construcții și imobiliare a crescut cu 3 la sută în termeni anuali în septembrie 2025, un ritm de creștere inferior celui aferent creditării companiilor

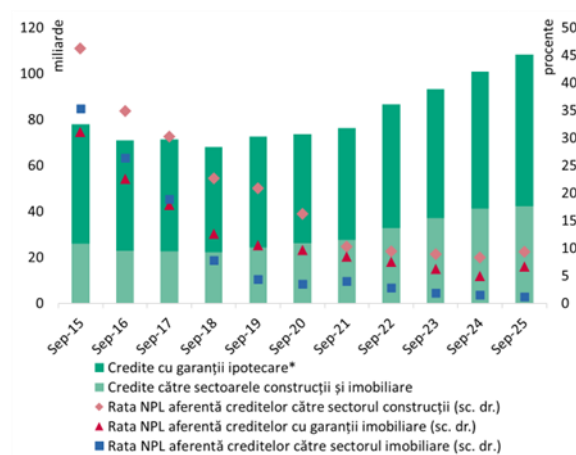
nefinanciare la nivel agregat (5 la sută, septembrie 2025). În contrast, creditele cu garanții imobiliare (exclusiv sectoarele construcții și imobiliare) au crescut într-un ritm mai alert, respectiv cu 10,8 la sută în septembrie 2025 față de septembrie 2024.

Grafic 2.53. Expunerea băncilor față de sectoarele construcții și imobiliare (% din total credite către companii nefinanciare), T2 2025



Sursa: ABE

Grafic 2.54. Expunerea sectorului bancar față de piața imobiliară comercială



Sursa: BNR

*exclusiv creditele cu garanții imobiliare acordate sectoarelor construcții și imobiliare

**rata NPL este calculată după definiția EBA

Calitatea portofoliului de credite CRE este inferioară celei aferente portofoliului agregat de credite acordate companiilor nefinanciare, cu o tendință de ușoară deteriorare, similar situației la nivel agregat (rata NPL 5,7 la sută față de 5,1 la sută la nivel agregat, septembrie 2025). Rata creditelor neperformante asociată firmelor din sectoarele construcții și imobiliare se situează 4,4 la sută în septembrie 2025, valoare relativ constantă în termeni anuali. În cazul expunerilor indirecte, rata creditelor neperformante înregistrează valori mai ridicate și în creștere, respectiv 6,6 la sută în septembrie 2025, față de 4,9 la sută în aceeași perioadă a anului precedent, **Grafic 2.54**.

Cea de-a doua abordare pentru cuantificarea expunerilor sectorului bancar față de piața imobiliară comercială este cea propusă de Comitetul European pentru Risc Sistemic, care definește creditele acordate pentru un bun imobil comercial (BIC)¹⁴⁴. Conform acestei abordări, o proporție de 18 la sută din expunerile în stoc la septembrie 2025 (37,2 miliarde lei) sunt acordate pentru bunuri imobile comerciale, dintre care 26 la sută au ca destinație spații industriale, 24 la sută spații comerciale și 11 la sută spații de birouri.

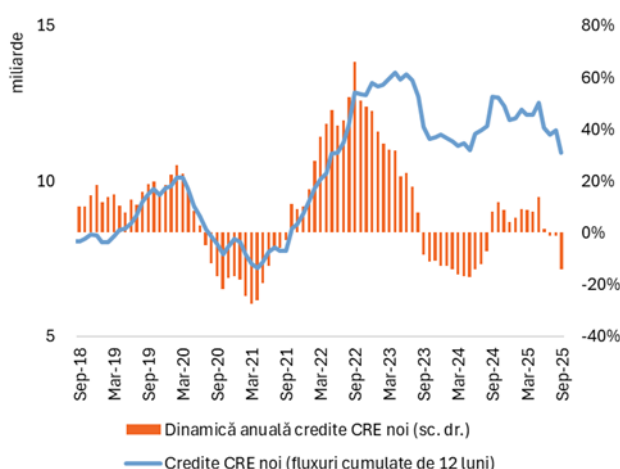
Creditele CRE noi și-au reluat tendința ascendentă spre finalul anului 2024, însă au înregistrat o încetinire a ritmului de creștere la jumătatea anului 2025, urmată de o scădere în trimestrul al treilea (-14 la sută în septembrie 2025, fluxuri cumulate pe 12 luni, **Grafic 2.55**).

În funcție de tipul ratei de dobândă, creditele cu dobândă variabilă (fără

¹⁴⁴ Nomenclatorul Codificare credite conform Recomandării CERS 14/2016 încadrează creditele cu garanții în categoriile BIC (bun imobil comercial) și BIL (bun imobil locativ).

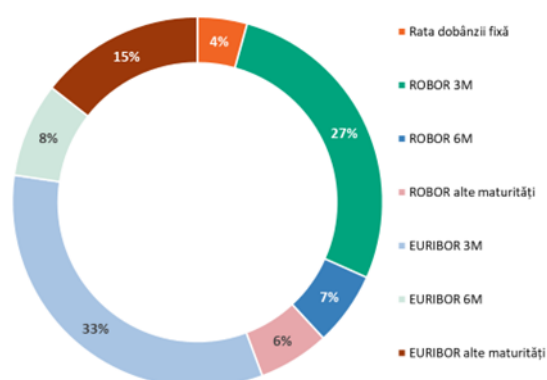
perioade de fixare a dobânzii de la acordare până la scadență) reprezintă cea mai mare parte a portofoliului de credite CRE (95 la sută) și numai 4 la sută din stocul de credite este acordat cu dobândă fixă de la origine până la scadență. Rata creditelor neperformante acordate cu dobândă variabilă pe toată perioada contractului este inferioară celei aferente creditelor cu dobândă fixă (5,7 la sută față de 6,8 la sută). Dintre creditele cu dobândă variabilă, cea mai mare proporție are ca referință EURIBOR la 3 luni (33 la sută) și ROBOR la 3 luni (27 la sută), **Grafic 2.56**. Astfel, majoritatea creditelor CRE sunt expuse la riscul de rată a dobânzii, care în contextul menținerii ratelor de dobândă la niveluri mai ridicate poate pune presiune pe capacitatea firmelor de a onora serviciul datoriei.

Grafic 2.55. Credite CRE noi, volum și dinamică



Sursa: BNR

Grafic 2.56. Distribuția creditelor CRE după tipul ratei dobânzii și indicele de referință, septembrie 2025



Sursa: BNR

În funcție de moneda de denominare, numai 41 la sută din creditele CRE în stoc la septembrie 2025 au fost acordate în moneda națională. Totuși, creditele CRE acordate în euro înregistrează o rată a creditelor neperformante mai redusă, de 4 la sută față de 7,8 la sută în cazul creditelor neperformante acordate în lei, similar situației la nivel agregat.

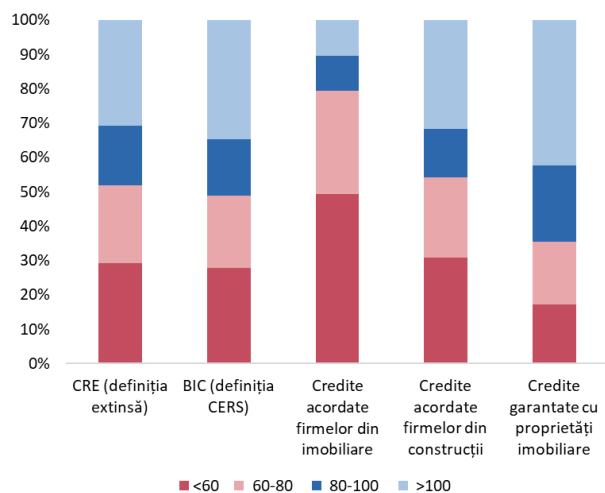
Gradul de acoperire a creditelor prin garanții (engl. *loan to value*, LTV) este un indicator relevant în evaluarea vulnerabilităților dinspre piața imobiliară¹⁴⁵. În cazul unor evoluții economice și financiare negative, valoarea colateralului este afectată de scăderea prețurilor proprietăților, conducând la creșterea cerințelor de capital pentru bănci și la restrângerea capacității acestora de a acorda credit. Potrivit datelor la septembrie 2025 privind creditele în stoc pentru bunuri imobile comerciale¹⁴⁶, aproximativ 35 la sută din totalul expunerilor clasificate conform definiției CERS au un grad de acoperire prin garanții (LTV) de peste 100 la sută, iar un procent de 16 la sută au asociat un LTV între 80 la sută și 100 la sută, **Grafic 2.57**. Pe baza definiției extinse a creditelor CRE, circa 31 la sută din creditele acordate de bănci companiilor din construcții și imobiliare sau credite garantate cu proprietăți imobiliare acordate firmelor din alte sectoare (creditele de trezorerie sunt excluse) au asociat un LTV supraunitar, **Grafic 2.57**. În cazul

¹⁴⁵ CERS, "Vulnerabilities in the EEA commercial real estate sector", ianuarie 2023.

¹⁴⁶ Credite BIC conform definiției CERS, acoperă credite acordate începând cu mai 2022.

acestora, rata creditelor neperformante este mai ridicată, respectiv de 7,6 la sută pentru creditele CRE cu LTV peste 100 la sută față de 3,3 la sută pentru cele cu LTV subunitar.

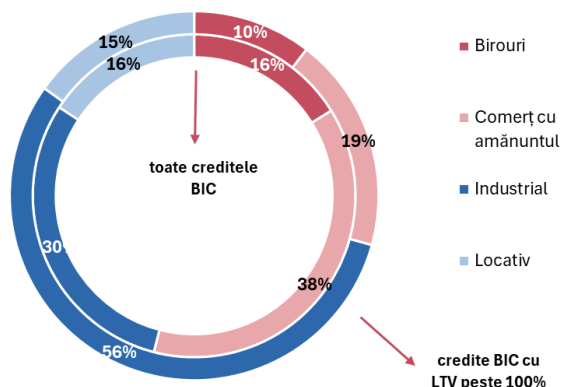
Grafic 2.57. Distribuția gradului de acoperire prin garanții (LTV) pentru creditele CRE, după definiție; procent din total expuneri, septembrie 2025



Sursa: BNR

Notă: sunt excluse creditele de trezorerie

Grafic 2.58. Tipul proprietăților imobiliare asociate creditelor CRE (septembrie 2025)



Sursa: BNR

Proprietățile imobiliare care fac obiectul creditelor BIC sunt în proporție de 38 la sută de tip *retail* (comerț cu amănuntul), 30 la sută spații industriale și 16 la sută birouri, **Grafic 2.58**. Creditele BIC care au un grad de acoperire prin garanții de peste 100 la sută vizează preponderent spații industriale (56 la sută), urmate de cele destinate comerțului cu amănuntul (19 la sută).

Măsurile macroprudențiale privind debitorii (engl. *borrower-based measures*, BBMs) s-au dovedit a fi un instrument eficient pentru atenuarea riscurilor dinspre piața imobiliară rezidențială (engl. *residential real estate*, RRE), ceea ce le face un instrument posibil atractiv pentru abordarea problemelor similare generate de expunerile în sectorul imobiliar comercial (engl. *commercial real estate*, CRE), **Caseta 7**.

Caseta 7. Măsurile macroprudențiale privind debitorii asociate expunerilor față de piața imobiliară comercială

Experiența în cazul pieței imobiliare rezidențiale (RRE) arată că măsurile macroprudențiale privind debitorii (BBM, engl. *Borrower-based measures*) pot tempera creșterea creditării și pot influența standardele de creditare, reducând în special ponderea împrumuturilor mai riscante. Prin limitarea volumului creditelor în raport cu venitul debitorului sau cu valoarea garanției, aceste instrumente reduc probabilitatea de nerambursare (engl. *probability of default*, PD) sau pierderea în caz de nerambursare (engl. *loss given default*, LGD) pentru expunerea respectivă¹⁴⁷. Riscul de credit mai scăzut care rezultă

¹⁴⁷ A se vedea Cerutti, E., Claessens, S., and Laeven, L. (2017). "The Use and Effectiveness of Macroprudential Policies: New evidence". *Journal of Financial Stability*, 28(C):203–224; Alam, Z., Alter, A., Eiseman, J., Gelos, G., Kang, H., Narita, M., Nier, E., and Wang, N. (2019). "Digging Deeper—Evidence on the Effects of Macroprudential Policies from a New Database". IMF Working

din aplicarea BBM îmbunătățește soliditatea portofoliilor de credite ale instituțiilor financiare, crescând astfel reziliența atât a debitorilor, cât și a creditorilor în fața șocurilor generate, de exemplu, de deteriorarea condițiilor economice sau de scăderea prețurilor în sectorul imobiliar comercial (CRE) ¹⁴⁸. De asemenea, BBM contribuie la o volatilitate mai scăzută a prețurilor, o creștere mai lentă a creditului și riscuri mai mici în portofolii prin atenuarea cererii de credit pe parcursul ciclului financiar, reducând astfel probabilitatea unei creșteri accentuate a prețurilor activelor și acumularea de dezechilibre ¹⁴⁹.

Principalele măsuri macroprudențiale privind debitorii care pot fi avute în vedere de autoritățile macroprudențiale în cazul expunerilor CRE sunt prezentate în **Tabel 4**.

Până în prezent, doar câteva state europene au implementat astfel de măsuri în cazul expunerilor CRE, respectiv Cipru, Polonia și Danemarca. În afara Europei, Hong Kong SAR, Indonezia și Singapore au în vigoare măsuri privind debitorii CRE.

Tabel 4. Măsurile macroprudențiale privind debitorii propuse pentru piața CRE

Măsura	Definiția	BBM echivalent pentru RRE	Avantaje	Provocări
Rata de acoperire a serviciului datoriei (engl. <i>Debt Service Coverage Ratio, DSCR</i>)	Venitul anual net al debitorului împărțit la suma totală a obligațiilor anuale de plată a datoriilor (dobânzi și rate); Este echivalent cu rata de acoperire a dobânzii (interest-coverage ratio) în cazul împrumuturilor fără amortizare.	Gradul de îndatorare (engl. <i>Debt Service to Income, DSTI</i>)	Reduce probabilitatea de nerambursare (PD) a unui împrumut. Este o măsură a capacității de rambursare, reacționând rapid la schimbările din mediul economic sau ale ratelor dobânzilor. Identifică scăderile în venitul operațional net (engl. <i>net operating income, NOI</i>).	Pentru împrumuturile de tip <i>bullet</i> (mai riscante), prin natura lor, DSCR este mai mare decât pentru împrumuturile cu amortizare. Diferențele din schemele de amortizare fac dificilă compararea între tranzacții sau în timp. Numărătorul ar trebui să includă serviciul tuturor datoriilor contractate de entitatea debitoare pentru a preveni evitarea regulilor.
Gradul de îndatorare: Datorii / EBITDA (engl. <i>Debt-to-EBITDA</i>)	Datoria contractată de firma din sectorul imobiliar comercial (CRE), împărțită	Grad de îndatorare (engl. <i>Debt-To-</i>	Reduce probabilitatea de nerambursare (PD) a unui împrumut.	Raportul Datorii/Capital propriu nu ia în considerare capacitatea de rambursare

Paper 2019/066, International Monetary Fund; Araujo, J., Patnam, M., Popescu, A., Valencia, F., and Yao, W. (2020). "Effects of Macroprudential Policy: Evidence from Over 6,000 Estimates". IMF Working Paper No. 2020/067, International Monetary Fund; Poghosyan, T. (2019). "How Effective is Macroprudential Policy? Evidence from Lending Restriction Measures in EU Countries". Working Paper No. 2019/045, International Monetary Fund; Jelena Ćirjaković: Macroprudential instruments and the commercial real estate market (June 2018) Banka Slovenije Working Papers; Malovaná, S., M. Hodula, Z. Gric and J. Bajžík (2024), Borrower-based macroprudential measures and credit growth: How biased is the existing literature?, Journal of Economic Surveys.

¹⁴⁸ Gross, M. and Población, J. (2017). "Assessing the Efficacy of Borrower-Based Macroprudential Policy Using an Integrated Micro-Macro Model for European Households". Economic Modelling, 61:510–528.;

Ampudia, M., Lo Duca, M., Farkas, M., Perez-Quiros, G., Pirovano, M., Rünstler, G., and Tereanu, E. (2021). "On the Effectiveness of Macroprudential Policy". Working Paper No. 2559, European Central Bank.

Giannoulakis, S., Forletta, M., Gross, M., and Tereanu, E. (2023). "The Effectiveness of Borrower Based Macroprudential Policies: A Cross-Country Analysis Using an Integrated Micro-Macro Simulation Model". Working Paper No. 2795, European Central Bank.

¹⁴⁹ See Dirma M. and Karmelavičius J., "Micro-Assessment of Macroprudential Borrower-Based Measures in Lithuania, IMF WP/23/227

Datorii / Capital propriu (engl. <i>Debt-to-Equity</i>)	la capitalul propriu sau la EBITDA.	<i>Income, DTI</i>	Nu este sensibilă la modificările ratelor dobânzii. Limitează supraîndatorarea. Este aplicabilă atunci când venitul operațional net (NOI) nu este stabilizat.	a datoriei. Numărătorul ar trebui să includă toate datoriile contractate de entitatea debitoare pentru a preveni evitarea regulilor. Raportul Datorii/Capital propriu fluctuează în funcție de reevaluările proprietății, deoarece modificările valorii se reflectă în modificarea capitalului propriu.
Gradul de acoperire a creditelor prin garanții (engl. <i>Loan-to-Value, LTV</i>)	Valoarea împrumutului împărțită la valoarea imobilului sau la costul construcției, în cazul împrumuturilor pentru construcții, la momentul acordării împrumutului.	Grad de acoperire a creditelor prin garanții (LTV)	Reduce pierderea în caz de nerambursare (LGD) a unui împrumut și limitează supraîndatorarea. Măsoară implicarea directă a debitorului („ <i>skin in the game</i> ”). Datele (agregate) privind indicatorul LTV pentru sectorul imobiliar comercial (CRE) sunt disponibile în registrele de credit.	Evaluările proprietăților fac comparațiile dificile, inclusiv între țări. În cazurile de activitate scăzută pe piață, valoarea este puternic influențată. Estimările ridicate ale chiriilor viitoare, subestimarea cheltuielilor de capital (CAPEX) sau scăderea randamentelor conduc la creșterea valorii estimate a proprietății. Valoarea se modifică relativ lent, deoarece reevaluările nu sunt frecvente.

Sursa: adaptare după CERS

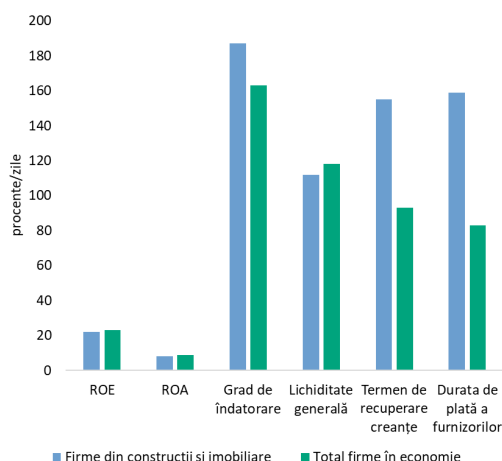
Riscul de contagiune poate apărea ca urmare a implicării diferitelor tipuri de investitori pe piața imobiliară comercială. O caracteristică a pieței imobiliare comerciale constă în diversitatea surselor de capital. În primul semestru din 2025, investitorii străini au rămas dominanți, reprezentând 73 la sută din volumul total al investițiilor, cu capital provenind din țări precum Regatul Unit, Belgia, Ungaria și Orientul Mijlociu. Totuși, capitalul autohton este prezent, în special în segmentele de *retail*, utilizare mixtă și birouri.

Firmele care activează în sectoarele construcții și imobiliare reprezintă 15 la sută din totalul companiilor nefinanciare (aproximativ 132 mii, date la 2024), angajează 12 la sută din numărul salariaților la nivelul economiei (circa 484 mii) și dețin 21 la sută din activele aferente companiilor nefinanciare.

Companiile care operează în sectoarele construcții și imobiliare au un grad de îndatorare mai ridicat comparativ cu întregul sector al companiilor nefinanciare, **Grafic 2.59**. Astfel, gradul de îndatorare (datorii raportate la capitalul propriu) se situa la 187 la sută în 2024 față de 163 la sută pentru întregul sector al firmelor, în scădere de la 182 la sută în 2023. În plus, companiile din aceste sectoare de activitate au datorii pe termen scurt într-o proporție mai ridicată (38 la sută din active comparativ cu 27 la sută datorii pe termen lung), ceea ce implică un risc crescut al refinanțărilor și rostogolirii datoriilor. Poziția lichidității firmelor cu activitate de construcții și imobiliare este satisfăcătoare, similară celei la nivelul economiei (indicator de lichiditate generală de 1,1 în 2024, **Grafic 2.59**), însă termenul de recuperare a creanțelor și durata de plată a furnizorilor sunt mult mai îndelungate comparativ cu situația la nivel agregat. Astfel, companiile de construcții și imobiliare recuperează creanțele, în medie, în 155

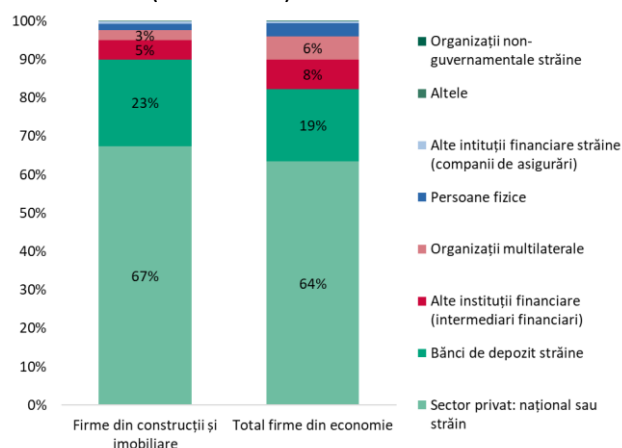
de zile (față de 93 la nivel agregat), fapt ce conduce la îngreunarea activității și prelungirea duratei de plată a furnizorilor la 159 zile (față de 83 zile la nivel agregat), **Grafic 2.59**.

Grafic 2.59. Indicatori de sănătate economico-financiară ai firmelor din construcții și imobiliare (2024)



Sursa: BNR, MF, calcule BNR

Grafic 2.60. Structura datoriei private externe pe termen mediu și lung pentru companiile din sectorul imobiliar comercial (CRE) după tipul creditorului (iunie 2025)



Sursa: BNR, MF, calcule BNR

Din perspectiva surselor de finanțare, firmele din construcții și imobiliare utilizează mai puțin datoriile comerciale față de întreg sectorul firmelor (15 la sută din activ față de 17 la sută la nivel agregat) și se finanțează într-o mai mare măsură prin datorie externă pe termen lung (8 la sută din pasiv comparativ cu 4 la sută) și credite de la entități afiliate și acționari (12 la sută față de 9 la sută, date la 2024). În funcție de tipul creditorilor, cea mai mare parte a datoriei private externe pe care o au firmele de tip CRE este deținută de sectorul privat (67 la sută, iunie 2025) și de băncile din străinătate (23 la sută), **Grafic 2.60**. În funcție de țara de proveniență a fondurilor împrumutate din extern, nivelul de concentrare este destul de ridicat, 4 țări dețin 74 la sută din datoria privată externă pe termen mediu și lung a firmelor din România (Țările de Jos – 32 la sută, Austria – 25 la sută, Cipru – 12 la sută și Luxemburg – 5 la sută).

3. SECTORUL FINANCIAR

Reziliența sectorului bancar românesc la eventuale șocuri provenite din cadrul macroeconomic dificil și situația geopolitică marcată de incertitudini se menține adecvată, aspect întărit de cele mai recente rezultate ale exercițiilor periodice de testare la stres a solvabilității. Rezervele de capital și lichiditate conferă o bună capacitate de gestionare a riscurilor financiare.

Principalii indicatori de sănătate financiară sunt plasați în categoriile de risc scăzut din perspectiva solvabilității (rata fondurilor proprii totale 23,9 la sută, septembrie 2025), a lichidității (indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate 240,1, la sută, septembrie 2025; indicatorul de finanțare stabilă netă 190,5 la sută, septembrie 2025), a calității activelor (gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante 65,1 la sută și rata creditelor neperformante 2,9 la sută, septembrie 2025), a profitabilității (ROE 18,4 la sută, ROA 1,7 la sută, septembrie 2025), respectiv a eficienței operaționale (48,1 la sută, septembrie 2025). Sectorul bancar se caracterizează prin performanțe comparabile sau superioare mediei UE pe majoritatea categoriilor de indicatori financiari-prudențiali. Profitabilitatea este un pilon important în menținerea stabilității sectorului bancar, dar indicatorii de rentabilitate bancară rămân semnificativ sub nivelul celor observați în economia reală. Majorarea taxei pe cifra de afaceri în contextul măsurilor de consolidare fiscală are un impact gestionabil la nivelul băncilor, dar are implicații asupra eficienței operaționale. Există un potențial ridicat de creditare a sectorului real încă nevalorificat, reflectat și de valoarea subunitară a raportului între credite și depozite.

Implementarea noului cadru prudențial CRR III/CRD VI în România din ianuarie 2025 nu a condus la modificări importante ale cuantumului total al activelor ponderate la risc. Astfel, aferent lunii martie 2025, a fost observată o creștere cu 1,5 la sută a activelor ponderate la riscul de credit, compensată de reducerea cerințelor de capital aferente riscului operațional. Contribuțiile categoriilor de riscuri și portofolii au fost ample și divergente. Efectele cele mai accentuate au vizat: (i) structura expunerilor la riscul de credit conform abordării standardizate aferente riscului de credit, cu precădere categoria expunerilor garantate cu proprietăți imobiliare, a căror pondere medie de risc s-a majorat semnificativ și către care au migrat expuneri din categoriile companii și retail, în urma reclassificărilor dictate de structura mai granulară a claselor de expuneri; (ii) abordarea unică aplicată pentru determinarea cerințelor de capital aferente riscului operațional, ce s-a concretizat în reducerea cerințelor de capital pentru acest risc cu 10 la sută după implementare.

Se mențin o serie de provocări la adresa stabilității sectorului bancar: (i) tendința de deteriorare a calității activelor, în contextul macroeconomic incert și al dezechilibrelor structurale; (ii) conexiunea semnificativă cu sectorului guvernamental, cea mai ridicată din UE, și potențialul de creștere a riscului suveran; (iii) accentuarea relevanței riscurilor emergente, precum cele cibernetice, asociate inovației financiare și digitalizării accelerate, bazate inclusiv pe soluții de inteligență artificială, cu potențial de amplificare a riscurilor operaționale, sau cele climatice.

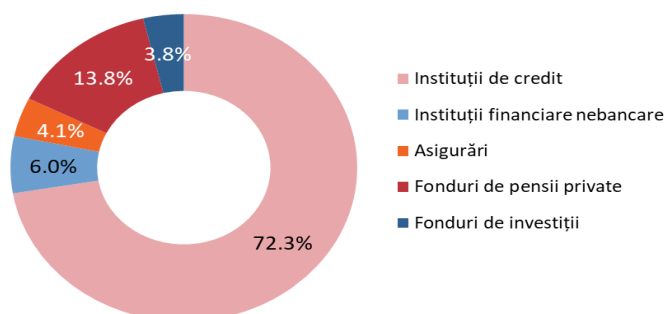
Sectorul instituțiilor financiare nebankare a înregistrat o creștere semnificativă ca importanță în cadrul sistemului financiar, activul total reprezentând 6 la sută

din sistem, respectiv 4,2 la sută din PIB la luna iunie 2025 (+0,3 puncte procentuale față de finalul anului 2024). Din perspectiva calității portofoliului de credite acordate de IFN, aceasta este inferioară (4,1 la sută, septembrie 2025) celei aferente sectorului bancar (2,9 la sută, septembrie 2025). În structură, creditele acordate populației au asociat o rată NPL de 8,4 la sută, semnificativ mai ridicată comparativ cu cea înregistrată pe segmentul companiilor nefinanciare (2,8 la sută, septembrie 2025).

În luna iunie 2025, sistemul financiar din România însumează active totale în valoare de 1 283 miliarde lei, în creștere cu 9,4 la sută în termeni anuali. Componentele ce au avut o dinamică alertă comparativ cu iunie 2024 sunt fondurile de pensii (19,2 la sută), societățile de asigurări (15,4 la sută) și IFN (12,7 la sută). De la data ultimului *Raport*, principalul sector din cadrul sistemului financiar din România, sectorul bancar, și a redus din pondere (72,3 la sută din activele totale în iunie 2025, **Grafic 3.1**, comparativ cu 74,2 la sută în decembrie 2024), creșteri fiind înregistrate pe palierul fondurilor de pensii (+1,1 puncte procentuale) și al sectorului IFN (+0,4 puncte procentuale).

Activele sectorului bancar reprezintă 51,1 la sută din PIB la iunie 2025, în scădere cu 0,8 puncte procentuale față de iunie 2024. Evoluțiile pozitive de la nivelul celorlalte componente ale sistemului financiar au condus la o ușoară creștere a gradului total de intermediere financiară (70,7 la sută în iunie 2025, comparativ cu 70,2 la sută în aceeași lună a anului precedent).

Grafic 3.1. Distribuția activelor în cadrul sistemului financiar din România, iunie 2025



Sursa: BNR, ASF, calcule BNR

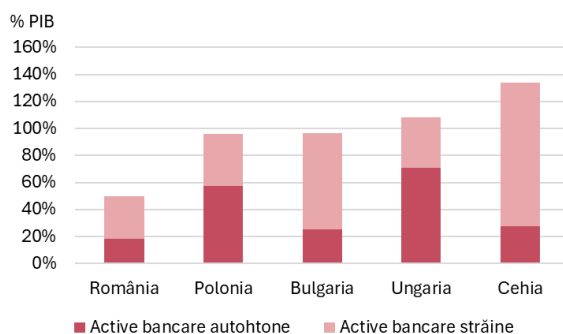
Activele totale ale fondurilor de pensii (Pilonul II și Pilonul III) însumează, la jumătatea anului 2025, 177,1 miliarde lei, în creștere cu aproximativ 19 la sută față de iunie 2024. Componenta principală a portofoliilor de active este reprezentată, în continuare, de instrumentele cu venit fix (71 la sută), concentrate pe piața financiară locală¹⁵⁰. Importanța acestui segment, constituit majoritar din contribuții obligatorii aferente Pilonului II (circa 171 miliarde lei, iunie 2025), se află pe un trend ascendent, reprezentând 9,8 la sută din PIB, în creștere cu 0,9 puncte procentuale față de iunie 2024.

Piața asigurărilor a înregistrat, de asemenea, o dinamică pozitivă în T1 2025, valoarea primelor brute subscrise în primele 3 luni ale anului fiind de circa 6

¹⁵⁰ Raportul ASF privind evoluția sistemului de pensii private, semestrul I 2025.

miliarde lei, în creștere cu 7 la sută față de T1 2024¹⁵¹. Asigurările generale sunt majoritare, reprezentând 79 la sută din total, în scădere însă cu 2 puncte procentuale față de finalul anului 2024. În cadrul pieței asigurărilor generale, circa 69 la sută din total este constituit de asigurările auto RCA și Casco¹⁵². Un segment care rămâne cu spațiu important de dezvoltare este cel de asigurare a locuințelor. La finalul lunii septembrie 2025, doar 23,8 la sută dintre locuințele din România au în vigoare o poliță de asigurare obligatorie (PAD), conform datelor publicate de Poolul de Asigurare Împotriva Dezastrelor Naturale (PAID).

Grafic 3.2. Nivelul activului bancar, exprimat ca procent în PIB, în funcție de tipul de proveniență a acționariatului (T2 2025)



Sursa: BCE

sută, respectiv 96,4 la sută. Putem observa că în cazul României, precum și în cel al Bulgariei și Cehiei, predominante sunt activele bancare deținute de subsidiare și sucursale străine, comparativ cu activele deținute de băncile autohtone. Din punct de vedere al activului bancar autohton, România prezintă valori apropiate raportate la PIB cu Bulgaria și Cehia, diferența fiind făcută de activele deținute de băncile cu capital străin din sistem.

Sectorul bancar românesc se menține cel mai redus atât prin comparație cu alte state din regiune (**Grafic 3.2**), cât și la nivelul Uniunii Europene. Ponderea în PIB a activului bancar (49,6 la sută) plasează România pe ultimul loc, la distanță considerabilă de următoarele state, Polonia și Bulgaria, care au o pondere de 96 la

3.1. Sectorul bancar

3.1.1. Reziliența sectorului bancar

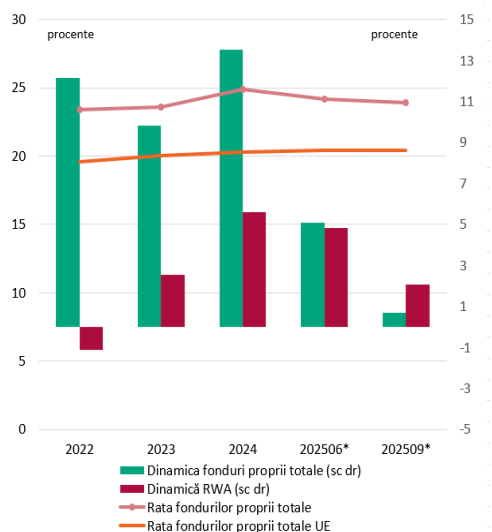
Principalii indicatori prudențiali și financiari ai sectorului bancar românesc s-au menținut la niveluri adecvate pe parcursul anului 2025. Solvabilitatea s-a consolidat, iar indicatorii de lichiditate, profitabilitate și calitate a activelor sunt corespunzători, deși cunosc o tendință descrescătoare față de ultimul *Raport*. Exercițiul de testare la stres a solvabilității relevă capacitatea bună a băncilor de a face față unor șocuri macroeconomice semnificative, în special la nivelul băncilor de talie mai mare. Adoptarea unei atitudini prudente cu privire la capital și la gestiunea rezervelor de lichiditate este, însă, necesară pentru păstrarea stabilității financiare, pe fondul incertitudinilor globale și al perpetuării dezechilibrelor macroeconomice.

Rata fondurilor proprii totale a ajuns la 23,9 la sută în luna septembrie 2025, păstrându-și avansul față de media europeană, dar și față de rata cerințelor

¹⁵¹ Incluzând pe lângă primele subscrise de cele 25 societăți de asigurări, și primele subscrise de cele 14 sucursale ce își desfășoară activitatea pe teritoriul României.

¹⁵² Raportul ASF privind Evoluția Pieței Asigurărilor în primul trimestru din anul 2025.

Grafic 3.3. Evoluția ratei fondurilor proprii totale și dinamica componentelor indicatorului (fonduri proprii totale, active ponderate la risc)

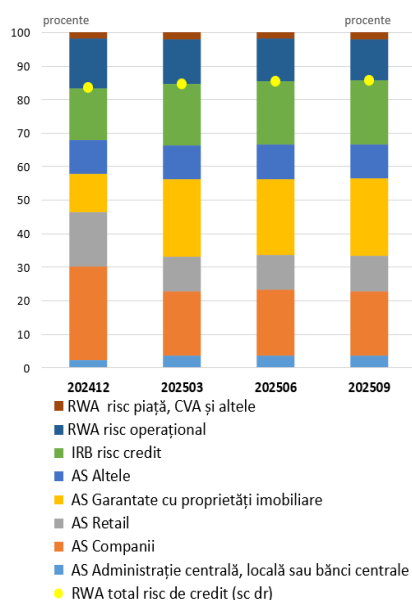


Sursa: BNR, ABE; * dinamici trimestriale ale fondurilor proprii, RWA; RWA – active ponderate la risc

globale de capital. Intrarea în vigoare a pachetului legislativ CRR III / CRD VI, începând cu 1 ianuarie 2025, a condus la o ajustare a structurii activelor ponderate la risc pe portofolii, precum și la o ușoară creștere a ponderii de risc medii aferente riscului de credit în cazul abordării standardizate. Evoluțiile la nivelul structurii cerințelor de capital pentru riscul de credit sunt influențate inclusiv de ajustarea numărului de bănci care utilizează modele interne pentru determinarea cerințelor de capital aferente riscului de credit. Profitabilitatea anilor precedenți s-a concretizat în consolidarea treptată a fondurilor proprii (Grafic 3.3). Dinamica acestora a fost în general superioară celei observate în cazul activelor ponderate la risc, aspect favorizat și de orientarea băncilor către expuneri mai puțin riscante (titluri de stat, credite garantate de stat etc).

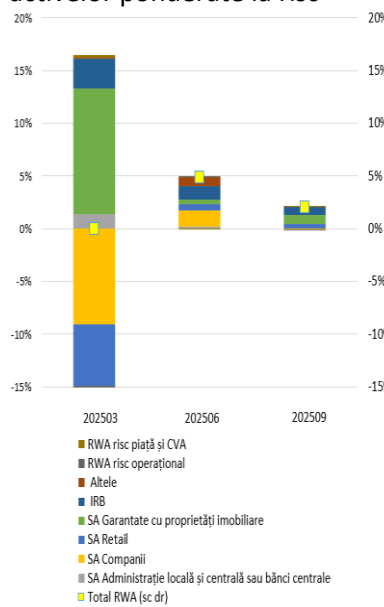
Implementarea noului pachet de reglementare prudențială a adus modificări ce sunt relevante pentru tipologia activității bancare din România, în special în ceea ce privește abordarea standardizată pentru riscul de credit și abordarea unică aplicată pentru determinarea cerințelor de capital aferente riscului operațional.

Grafic 3.4. Structura activelor ponderate la risc

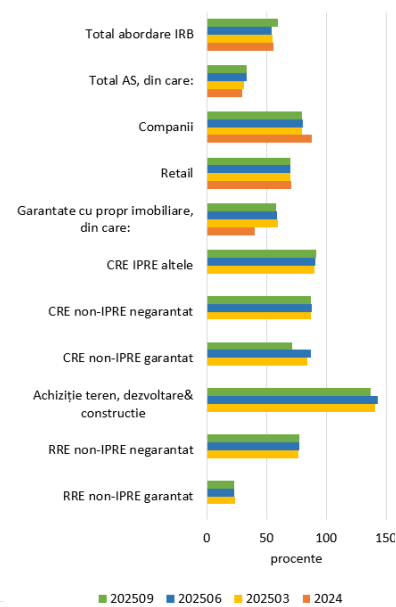


Sursa: BNR; AS – abordare standardizată pentru riscul de credit, IRB – modele interne pentru riscul de credit, RWA – active ponderate la risc, CVA – ajustarea valorii creditului, RRE – proprietăți imobiliare rezidențiale, CRE – proprietăți imobiliare comerciale, IPRE – proprietăți imobiliare care generează venit

Grafic 3.5. Contribuția tipurilor de portofolii/riscuri la dinamica trimestrială a activelor ponderate la risc



Grafic 3.6. Evoluția ponderilor medii de risc aferente riscului de credit în funcție de portofolii



Aportul riscului de credit la totalul activelor ponderate la risc este majoritar (85,7 la sută, septembrie 2025, Grafic 3.4) și în creștere, corelat cu diminuarea importanței cerințelor de capital pentru riscul operațional, ulterior adoptării CRR III, la 12,4 la sută în septembrie 2025, față de 15 la sută în 2024. Trecerea la

abordarea standardizată pentru riscul operațional a dus la diminuarea cu 10 la sută a cerințelor specifice de capital în martie 2025, comparativ cu sfârșitul anului 2024 (anterior intrării în vigoare a prevederilor CRR III).

Modul de determinare a cerințelor de capital a cunoscut o serie de schimbări structurale. Pe de o parte, s-au produs schimbări în privința băncilor care aplică modele interne pentru cuantificarea cerințelor de capital pentru riscul de credit (IRB) din ianuarie 2025, ceea ce a dus la o migrare a unor expuneri din categoria abordării standardizate (AS) în cea IRB și, implicit, la majorarea ponderii activelor ponderate la risc IRB în total (18,3 la sută, martie 2025 față de 15,5 la sută, decembrie 2024, [Grafic 3.4](#)). Pe de altă parte, intrarea în vigoare din luna ianuarie 2025 a CRR III presupune o sensibilitate la risc mai ridicată a cerințelor de capital în abordarea standardizată, cea mai relevantă pentru sectorul bancar românesc (66,6 la sută din totalul expunerilor la risc, septembrie 2025, [Grafic 3.4](#)), și o ajustare implicită a ponderilor de risc aplicate noii structuri.

Prima raportare a datelor conform CRR III a evidențiat o relativă stagnare a activelor ponderate la risc comparativ cu decembrie 2024 (-0,04 la sută, martie 2025, [Grafic 3.5](#)) și o creștere cu 1,5 la sută a activelor ponderate la riscul de credit, dar contribuțiile categoriilor de portofolii au fost ample și divergente. Activele ponderate la riscul de credit conform abordării standardizate s-au diminuat în primele trei luni ale anului cu 2,2 la sută, iar cele conform IRB s-au majorat cu 18 la sută (martie 2025). La nivel de sub-portofolii, un aport pozitiv la dinamica activelor ponderate la risc din primul trimestru al anului 2025 l-au avut, într-o mai mare măsură, expunerile garantate cu proprietăți imobiliare evaluate prin abordarea standardizată, respectiv expunerile IRB la riscul de credit și, într-o mai mică măsură, expunerile față de administrația publică centrală sau bănci centrale. Creșterile de active ponderate la risc la nivelul portofoliilor menționate au fost contrabalansate de scăderile observate în cazul expunerilor față de companii sau față de retail prin abordarea standardizată.

CRR III prevede diferențieri în tratamentul expunerilor garantate cu imobile din abordarea standardizată în funcție de tipologia garanției, caracteristicile debitorului, raportul *loan-to-value* (LTV), calitatea de a genera venituri a imobilului sau destinația imobilului/creditului, denominarea și acoperirea naturală la riscul valutar, penalizându-se expunerile mai riscante. Această categorie și-a dublat aportul în totalul activelor ponderate la risc imediat după implementarea CRR III (atingând 23,2 la sută în luna martie 2025, [Grafic 3.4](#)), contribuind pozitiv la modificarea activelor ponderate la risc ([Grafic 3.5](#)), atât prin influența jucată de volumul expunerii, cât și prin intermediul ponderii de risc. Noul tratament specific categoriilor de expuneri garantate cu bunuri imobile aplicabil abordării standardizate a determinat majorarea semnificativă a ponderii medii de risc odată cu aplicarea CRR III (martie 2025), la 59,2 la sută, comparativ cu 40,3 la sută la sfârșitul anului 2024 ([Grafic 3.6](#)). Pe de altă parte, ponderea medie de risc asociată clasei de expuneri companii s-a diminuat de la 88 la sută în 2024 la 80 la sută ulterior implementării CRR III. În ansamblu, ponderea medie de risc aferentă abordării standardizate a crescut marginal, la 31,2 la sută în martie 2025, față de 30 la sută în decembrie 2024 ([Grafic 3.6](#)), tendința crescătoare continuând pe parcursul anului 2025, pe fondul orientării într-o mai mare măsură spre creditarea economiei reale în detrimentul sectorului guvernamental.

La nivel agregat, în cazul sectorului bancar românesc, efectele “*output floor*” (creșterea cerințelor de capital aferente expunerilor evaluate conform abordării

bazate pe modele interne în raport cu cele care ar rezulta în urma aplicării abordării standardizate până la cel puțin 72,5 la sută) sunt nule, având în vedere că ponderea medie de risc observată pentru acest tip de expuneri este superioară celei observate în cazul abordării standardizate (**Grafic 3.6**).

Rezultatele exercițiului de testare la stres a solvabilității pe orizontul de timp 2025-2027 reflectă reziliența sectorului bancar, aspect datorat atât unei bune capacități operaționale (în special în cazul băncilor de talie mare), cât și nivelului inițial adecvat al solvabilității (decembrie 2024). Modificarea strategiei de finanțare și reducerea graduală a ratei generale de risc conferă un spațiu mai amplu de absorbție a unor potențiale șocuri. Cu toate acestea, indicatorii de solvabilitate ai unor bănci ar fi influențați într-o mai mare măsură de eventuala materializare a scenariilor analizate (în special, prin deteriorarea semnificativă a eficienței operaționale), dar și de expirarea unor dispoziții tranzitorii importante pe orizontul de analiză.

Grafic 3.7. Rata fondurilor proprii conform exercițiului de testare la stres a solvabilității



Sursa: BNR

Notă: *) valorile sunt aferente definiției tranzitorii (cu luarea în considerare a ajustărilor temporare)

Rata fondurilor proprii totale la nivel agregat ar înregistra o ajustare marginală pe întregul orizont de analiză în scenariul de bază (**Grafic 3.7**), ajungând la 22,5 la sută în anul 2025, 22,3 la sută în anul 2026 și la 22,1 la sută în anul 2027 (sub ipoteza distribuirii a 50 la sută din profit sub formă de dividende). În scenariul advers, rata solvabilității ar scădea la 16,9 la sută la sfârșitul anului 2027 (sub aceeași ipoteză), consecință a pierderilor importante asociate riscului de credit, respectiv scăderii eficienței operaționale. Exercițiul de testare la stres a solvabilității nu cuprinde, în prezent, posibilele efecte ale unor riscuri emergente (precum riscul climatic și riscul cibernetic), care ar putea afecta situațiile financiare și prudențiale ale instituțiilor de credit de o manieră semnificativă în următoarea perioadă.

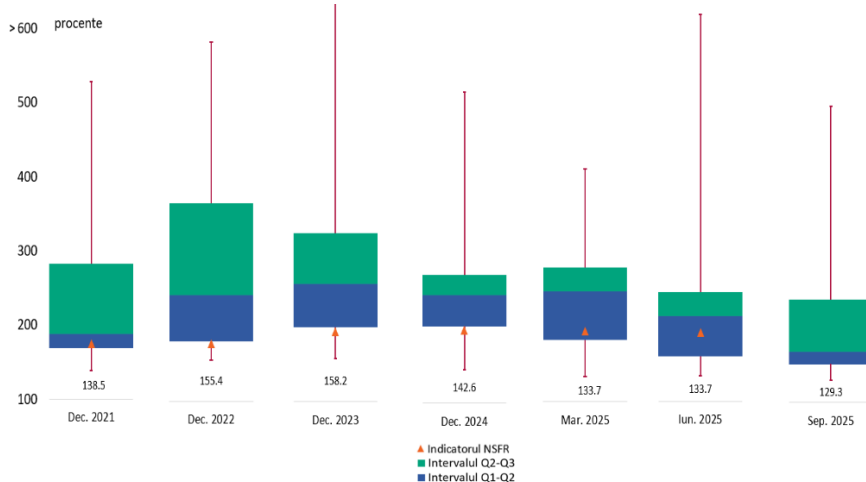
În linie cu evoluțiile la nivel european, se observă o creștere a interesului instituțiilor de credit pentru operațiuni de securitizare sintetice. Cele mai mari instituții de credit din România au recurs la aceste operațiuni ca metodă de reducere a cerințelor de capital. Portofoliile de credite securitizate sunt formate cu precădere din credite acordate IMM-urilor, corporațiilor și credite de consum negarantate, expunerile care fac obiectul securitizărilor reprezentând 2,1 la sută din active în iunie 2025 (față de 1,1 la sută la decembrie 2024). Operațiunile derulate în anul 2025 au fost realizate cu transfer semnificativ al riscului (cea mai mare parte a riscului unor pierderi neașteptate este asumată de investitori). Tranzacțiile au un impact pozitiv asupra ratei fondurilor proprii de nivel 1 de bază, respectiv asupra cerințelor MREL și permit băncilor inițiatoare să transfere riscul de credit (în general, către entități din afara sectorului financiar autohton) și să-și optimizeze capitalul reglementat. Spre deosebire de o operațiune de securitizare tradițională, securitizarea sintetică nu reprezintă în sine o sursă de

finanțare, ci echivalează cu o asigurare a riscului de credit, prin transferarea acestuia către un terț.

De la data ultimului *Raport*, poziția de lichiditate a sectorului bancar românesc s-a menținut adecvată, însă se remarcă o accentuare a riscului de lichiditate. Similar perioadei anterioare, evoluțiile pe plan internațional și tensiunile geopolitice persistente din regiune nu au afectat lichiditatea, sectorul bancar autohton fiind rezilient din această perspectivă. Totuși, volatilitatea ridicată asociată procesului electoral din cursul lunii mai 2025 a condus la reducerea lichidității existente în piață, BNR inițiind o serie de operațiuni de tip *repo* în vederea furnizării de lichiditate sectorului bancar. Pachetele de redresare economică anunțate nu au avut, până în acest moment, un impact notabil asupra poziției de lichiditate a sectorului bancar, însă, pe termen mediu, o eventuală deteriorare a portofoliului de credite sau a cadrului macroeconomic au potențialul de a induce presiuni suplimentare asupra instituțiilor de credit inclusiv din perspectiva lichidității.

Sectorul bancar autohton se situează în topul european după ponderea activelor lichide (engl. *high-quality liquid assets*) în totalul activelor¹⁵³, însă structura rezervelor de lichiditate arată un grad ridicat de concentrare, acestea fiind formate, preponderent, din titluri de stat. La nivel european, se remarcă o ajustare a strategiilor de gestionare a lichidității, înregistrându-se o scădere a ponderii numerarului și a rezervelor la banca centrală în totalul rezervei de lichiditate, concomitent cu o creștere a aportului titlurilor de stat și a obligațiunilor garantate (engl. *covered bonds*).

Grafic 3.8. Distribuția intercuartilică a indicatorului LCR la diverse momente în timp, respectiv a indicatorului NSFR



Sursa: BNR, calcule BNR

lichidității (cu 13,1 la sută) față de cea a rezervei de lichiditate (creștere de 6,6 la sută). Distribuția inter-cuartilică a indicatorului relevă faptul că băncile autohtone sunt caracterizate de niveluri foarte ridicate ale indicatorului LCR, intervalul inter-cuartilic fiind cuprins, în luna septembrie 2025, între 151 la sută și 237,8 la sută (Grafic 3.8). Indicatorul LCR calculat pe valutele semnificative

Indicatorii specifici poziției de lichiditate au înregistrat scăderi moderate de la data ultimului *Raport*, menținându-se la un nivel adecvat, semnificativ peste mediile europene. Indicatorul LCR (engl. LCR – *liquidity coverage ratio*) s-a deteriorat cu 14,6 puncte procentuale în septembrie 2025 față de finalul anului 2024 atingând 240,1 la sută (față de 161,6 la sută în UE, iunie 2025). Această deteriorare are la bază un ritm de creștere mai accelerat al ieșirilor de

¹⁵³ Sursa: *Report on Liquidity Measures under Article 509(1) of the CRR (EBA/REP/2024/26)*

relevă adecvarea la nivel agregat, toate instituțiile de credit consemnând în luna septembrie un indicator LCR supraunitar, atât în cazul componentelor pe valute semnificative, cât și la nivel agregat.

Indicatorul privind finanțarea stabilă netă (engl. *NSFR – net stable funding ratio*) s-a situat la 190,5 la sută în luna septembrie 2025, comparativ cu 127,2 la sută în UE (**Grafic 3.8**), în ușoară scădere față de valoarea înregistrată la finalul anului 2024 (197,2 la sută). Această evoluție a fost dată de creșterea mai accentuată la sută a elementelor ce necesită finanțare stabilă (+5,3 la sută), comparativ cu ritmul de creștere modest al elementelor ce asigură finanțare stabilă (+1,7 la sută) față de finalul anului 2024. La nivel individual, toate instituțiile de credit au înregistrat un indicator NSFR supraunitar, atât în cazul componentei agregate, cât și în cazul componentelor pe valute semnificative.

În condițiile unor incertitudini ridicate cu privire la evoluția cadrului macro-financiar, se recomandă o conduită prudentă în vederea limitării impactului riscurilor specifice poziției de lichiditate (**Caseta 8**). Digitalizarea produselor bancare, riscurile derivate din spectrul amenințărilor cibernetice, platformele de *social media*, comunicare sau știri, precum și accesul facil la aplicațiile de *online-banking* pot conduce la afectarea mult mai rapidă a poziției de lichiditate, în eventualitatea unui episod de stres alimentat de panică generalizată. Astfel, o abordare strategică care combină consolidarea infrastructurii digitale pentru a reduce riscurile operaționale și adaptarea la un mediu caracterizat de rate ale dobânzii fluctuante și comportament potențial volatil al deponenților poate contribui la diminuarea efectelor negative asupra poziției de lichiditate.

Caseta 8. Riscuri emergente din aria cibernetică

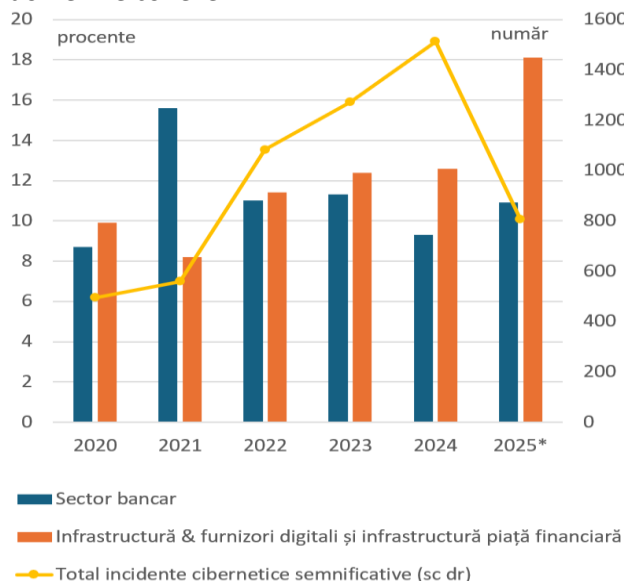
Accelerarea digitalizării sectorului bancar, inclusiv prin folosirea tehnologiilor avansate din sfera inteligenței artificiale (AI), aduce beneficii productivității, eficienței operaționale și intermedierei financiare, însă este însoțită și de o expunere mai mare la riscuri emergente. Conexiunea cu infrastructurile digitale folosite și caracteristicile aplicațiilor care încorporează tehnici de tip AI pot accentua riscurile la adresa stabilității financiare, datorită: (i) concentrării furnizorilor, (ii) sensibilității la atacuri cibernetice și la utilizarea pentru scopuri criminale, mai ales în contextul geopolitic actual, (iii) creșterea vitezei de propagare și accentuarea prociclicității reacțiilor, (iv) uniformizarea modelelor utilizate, (v) opacitatea modului de generare a rezultatelor prin modelele AI și dificultatea monitorizării metodologice. Interesul pentru astfel de tehnici a crescut exponențial în ultimii ani, fiind corelat și cu proliferarea incidentelor de natura atacurilor cibernetice (**Grafic O**).

Incidentele cibernetice pot afecta încrederea clientelei în sectorul bancar, cu repercursiuni asupra lichidității, amplificând șocurile. La nivel european, numărul evenimentelor cibernetice cu impact semnificativ a crescut de-a lungul ultimilor ani. Sectorul bancar european rămâne o țintă relevantă a incidentelor cu impact semnificativ (11 la sută din total, 2025), alături de entitățile asociate infrastructurii digitale și financiare (18 la sută, 2025, **Grafic P**).

O analiză mai detaliată a incidentelor cibernetice europene, dincolo de dimensiunea celor cu impact semnificativ, se diseminează în raportul

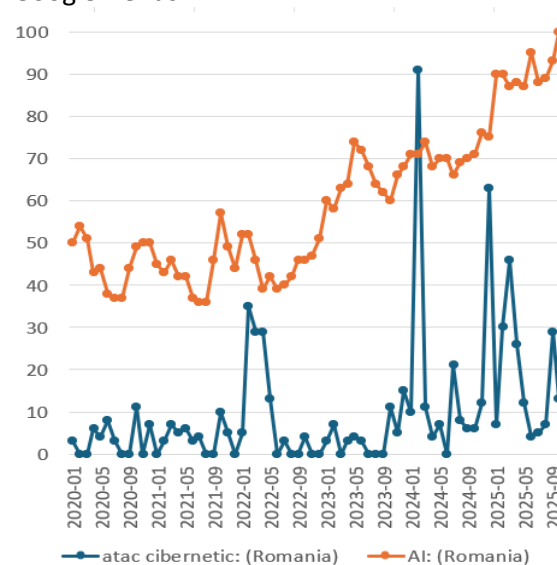
ENISA¹⁵⁴. Conform acestui raport, în perioada iulie 2024 – iunie 2025 s-au identificat circa 4900 de incidente de diverse dimensiuni. Există o preferință pentru țintirea administrației publice – preponderent prin atacurile cu scop de spionaj cibernetic, cu aportul unor actori statali și a unor grupuri de hackeri. Incidentele DDoS sunt cele mai frecvente (81,4 la sută). În cadrul sistemului financiar, incidentele ciberneticе identificate sunt concentrate în sectorul bancar, atacurile fiind predominant de tip DDoS prin activitatea grupurilor de *hacktivist*.

Grafic O. Incidente ciberneticе cu impact semnificativ în sectorul bancar european și domeniile conexe



Sursa: CIRAS; * date până sfârșitul T3 2025

Grafic P. Interesul pentru atacuri ciberneticе și tehnici avansate în România, conform GoogleTrends



Sursa: Google Trends; numărul relativ la cea mai ridicată valoare căutărilor în perioada 2004-2025 în România

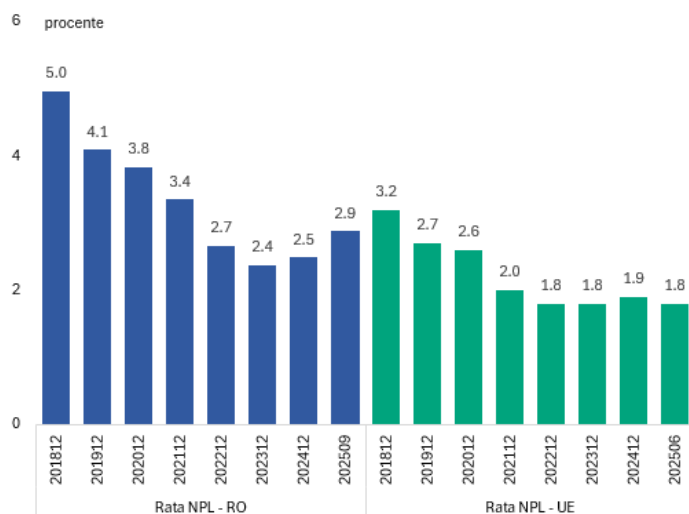
Tacticile de inginerie socială sunt un punct important de acces la date/sisteme, inclusiv bancare, iar *phishing*-ul (*vishing*, *malspam* etc) se întâlnește în 60 la sută din cazuri. Tehnicile de inteligență artificială sunt utilizate pe scară largă în amenințările ciberneticе. În anul 2025 campaniile de *phishing* au încorporat AI (sintetizare voci și imagini video, scenarii tipice infracționale etc) în peste 80 la sută din activitatea de inginerie socială la nivel global. Tendința este ca AI să accelereze și să inoveze ciclurile atacurilor, facilitând dezvoltarea rapidă a tehnicilor de înșelare.

La nivelul sectorului bancar românesc incidentele operaționale sau ciberneticе nu au avut până în prezent o natură disruptivă majoră, serviciile derulându-se cu păstrarea încrederii clientelei. Totuși, este necesară (i) îmbunătățirea gradului de cunoaștere a riscurilor la nivelul populației și al personalului bancar, pentru prevenția incidentelor și limitarea efectelor negative, precum și (ii) o monitorizare permanentă din perspectiva autorităților relevante.

¹⁵⁴ ENISA Threat Landscape 2025

3.1.2. Calitatea activelor

Grafic 3.9. Evoluția ratei creditelor neperformante – comparații România și UE

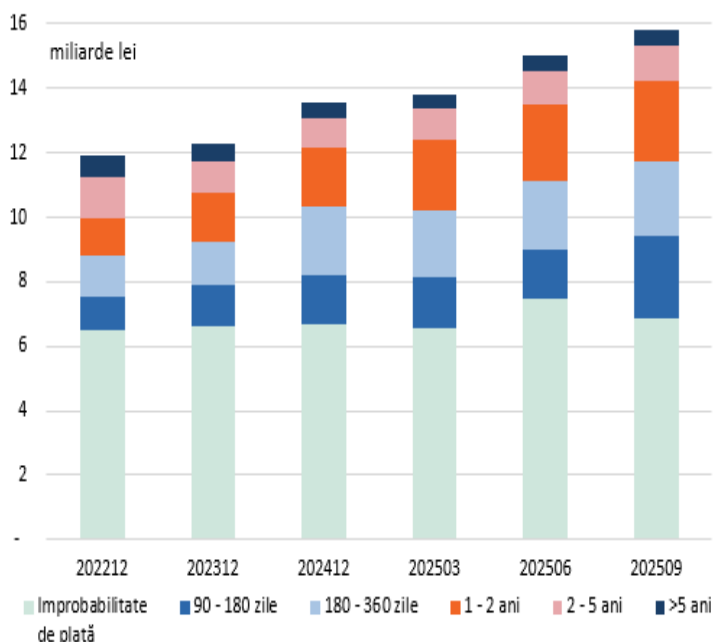


Sursa: BNR, ABE

majorarea soldului de credite și avansuri, dinamica soldului creditelor neperformante fiind una modică (-0,1 miliarde lei).

Evoluțiile recente indică o deteriorare a calității activelor sectorului bancar autohton, contrar tendinței observate la nivel european, dar indicatorii se mențin în limitele de risc redus conform ABE. De la finalul anului 2024, rata creditelor neperformante (NPL) a crescut cu 0,4 puncte procentuale (până la 2,9 la sută, **Grafic 3.9**), pe când în UE s-a observat o îmbunătățire în T2 2025 (de 0,1 puncte procentuale, până la 1,8 la sută). În pofida unei dinamici pozitive a creditării în cazul societăților nefinanciare, creșterea soldului creditelor neperformante cu 30,8 la sută (+2,4 miliarde lei) a influențat negativ rata NPL a acestui sector instituțional. În cazul populației, ameliorarea marginală a indicatorului a avut la bază preponderent

Grafic 3.10. Soldul creditelor neperformante în funcție de criteriile de clasificare și de întârzierea la plată

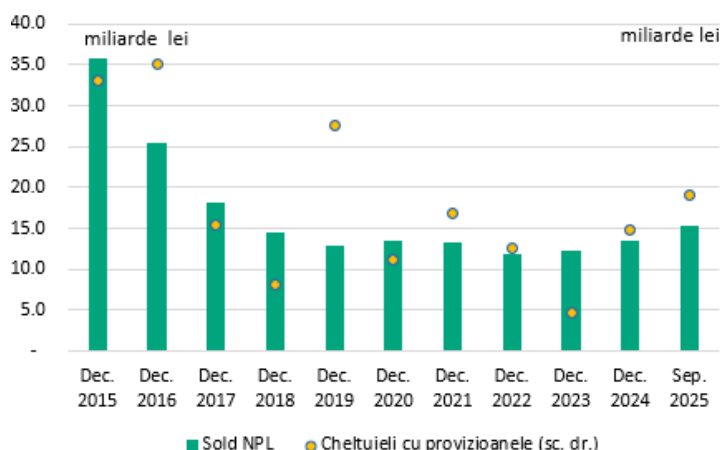


Sursa: BNR; instituții de credit persoane juridice române

ani fiind reziduale (5,5 la sută), ca urmare a operațiunilor de scoate în afara bilanțului.

Soldul creditelor neperformante (15,8 miliarde lei, septembrie 2025) este împărțit relativ egal între cele două criterii care definesc expunerile neperformante (credite cu restanțe de peste 90 de zile – 56,5 la sută din volumul acestora, respectiv criteriul “improbabilitate de plată” – 43,5 la sută). Ponderea ridicată a creditelor din categoria “improbabilitate de plată” (**Grafic 3.10**) arată caracterul proactiv al băncilor în evaluarea și recunoașterea deteriorării calității activelor, acestea clasificând creditele ca neperformante înainte de a înregistra 90 de zile de întârziere, în baza unor indicii specifice. Dintre creditele neperformante pentru care se înregistrează întârzieri semnificative, ponderea cea mai ridicată o au cele cu un număr de zile de întârziere până în 2 ani (82,2 la sută din total), cele cu întârziere de peste 5

Grafic 3.11. Evoluția soldului de credite neperformante și a cheltuielilor cu provizioanele



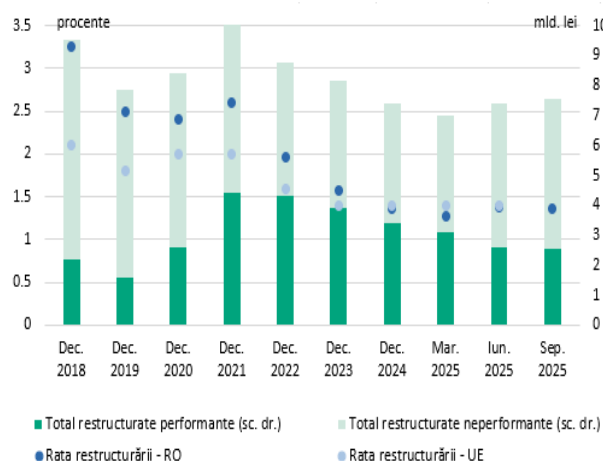
Sursa: BNR; instituții de credit persoane juridice române

stadiul 2, până la 10,8 la sută în septembrie 2025 (de la maximul de 17 la sută înregistrat în perioada pandemiei COVID-19 – finalul anului 2020). Această tendință se observă mai pronunțat în cazul societăților nefinanciare (-8,2 puncte procentuale) decât în cazul gospodăriilor (-5 puncte procentuale). Ponderea creditelor aflate în stadiul 2 de depreciere conform IFRS 9 se menține peste media europeană (9,4 la sută, iunie 2025). Cu toate acestea, gradul de acoperire cu provizioane aferent stadiului 2 are un nivel considerat conservator (de 9,3 la sută, septembrie 2025), semnificativ superior mediei europene de 3,3 la sută (iunie 2025).

Soldul creditelor neperformante s-a diminuat semnificativ în perioada 2015–2017, pe fondul unui amplu proces de curățare a bilanțurilor, după care ritmul de ajustare s-a temperat (**Grafic 3.11**). Cheltuielile cu provizioanele constituite până în luna septembrie 2025 (2,2 miliarde lei), au depășit semnificativ nivelul mediu consemnat în perioada 2020–2024 (cu o medie anuală de 1,4 miliarde lei).

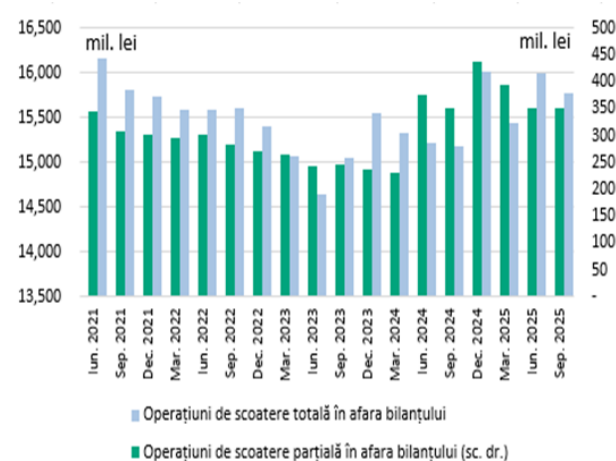
Ultimii ani au marcat o modificare structurală în clasificarea creditelor pe stadii de depreciere conform cerințelor IFRS9. La nivelul tuturor expunerilor, se observă o scădere a ponderii creditelor clasificate în

Grafic 3.12. Evoluția soldului creditelor restructurate și a ratei creditelor restructurate



Sursa: BNR, ABE

Grafic 3.13. Evoluția creditelor și avansurilor deținute la cost amortizat scoase în afara bilanțului



Sursa: BNR

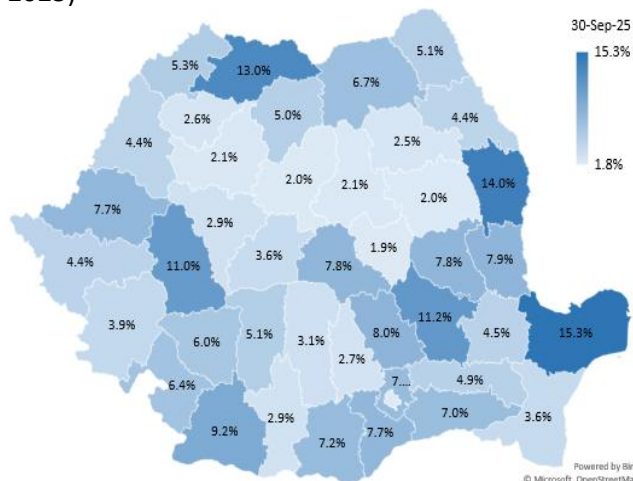
Sectorul bancar românesc continuă să adopte o abordare prudentă din perspectiva gestionării riscului de credit, gradul de acoperire cu provizioane menținându-se ridicat (de 65,1 la sută, septembrie 2025), superior celei de-a treia cuartile înregistrate la nivel european (50 la sută, iunie 2025). Soldul creditelor restructurate a rămas relativ constant de la finalul anului 2024, însumând 7,5 mld. lei (septembrie 2025, **Grafic 3.12**). Din acestea, 66 la sută

reprezintă credite neperformante (de la 54 la sută, decembrie 2024), ca urmare a creșterii soldului aferent acestor expuneri și a scăderii soldului de expuneri performante restructurate. La nivel agregat, rata restructurărilor se menține la 1,4 la sută (septembrie 2025), similar finalului anului trecut și mediei UE. De la finalul anului precedent, operațiunile de scoatere parțială sau totală a creditelor în afara bilanțului au scăzut marginal, cu 2 la sută (până la 16,1 miliarde lei, **Grafic 3.13**). În cadrul acestor operațiuni, cele de scoatere totală în afara bilanțului sunt preponderente (98 la sută din total).

În distribuție teritorială, se remarcă o creștere importantă de la finalul anului 2025 a ratei NPL aferente expunerilor persoanelor juridice (**Grafic 3.14**) în județele Vaslui (+10,8 puncte procentuale, până la 14,0 la sută), Tulcea (+10,5 puncte procentuale, până la 15,3 la sută) și în Prahova (+5,6 puncte procentuale, până la 8,0 la sută). Doar 4 la sută din creditele acordate companiilor revin acestor județe, evidențiind un grad redus de intermediere în aceste zone. Județele cu cele mai scăzute rate NPL aferente persoanelor juridice în luna septembrie 2025 sunt Cluj și Harghita (2,1 la sută), Bacău și Mureș (2,0 la sută), Covasna (1,9 la sută) și București (1,8 la sută). Aceste județe cumulează 48 la sută din totalul expunerilor.

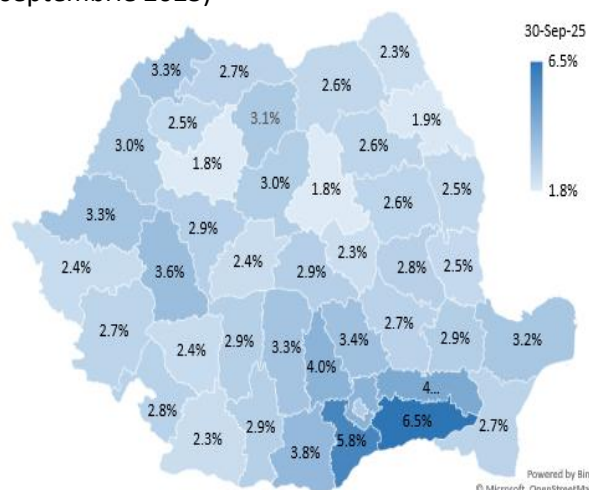
În cazul creditelor acordate persoanelor fizice (**Grafic 3.15**) nu se remarcă creșteri importante ale ratei creditelor neperformante. Județele cu cele mai ridicate rate NPL în luna septembrie 2025 sunt Călărași (6,5 la sută), Giurgiu (5,8 la sută) și Ialomița (4,4 la sută). Aceste județe cumulează 2,8 la sută din totalul creditelor acordate persoanelor fizice. Județele cu cele mai scăzute rate NPL aferente populației sunt Botoșani și Covasna (2,3 la sută), Iași (1,9 la sută), Cluj și Harghita (1,8 la sută). Aceste județe cumulează 11,5 la sută din totalul expunerilor. Municipiul București are o rată NPL de 3 la sută, cu 24,3 la sută din totalul expunerilor acordate persoanelor fizice.

Grafic 3.14. Rata creditelor neperformante în funcție de județ – persoane juridice (30 septembrie 2025)



Sursa: BNR, CRC

Grafic 3.15. Rata creditelor neperformante în funcție de județ – persoane fizice (30 septembrie 2025)



Sursa: BNR, CRC

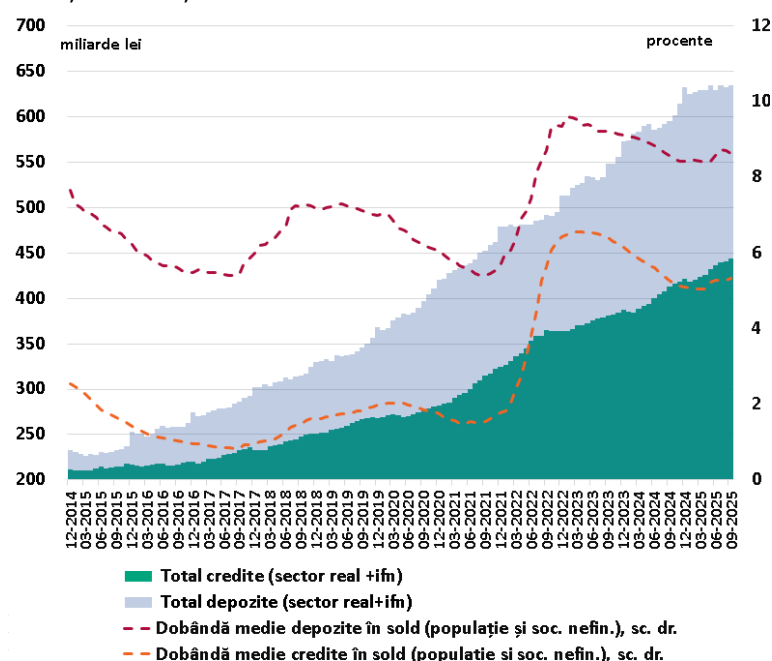
Piața secundară a creditelor neperformante prezintă simptome de revenire, în pofida unor limitări cu privire la deductibilitatea fiscală a cesiunilor introduse în anul 2018, pe segmentul populației. În cazul persoanelor juridice, piața secundară a vânzărilor de creanțe bancare este foarte redusă în prezent. În contextul unei posibile deteriorări a cadrului macroeconomic, caracterizat de rate ale dobânzii relativ ridicate ca urmare a presiunilor inflaționiste, de

incertitudini asociate evoluțiilor pe plan internațional și impactului implementării măsurilor de consolidare fiscală, este necesar ca instituțiile de credit să își păstreze în perioada următoare caracterul preventiv și proactiv în gestionarea riscului de credit pentru atenuarea implicațiilor asupra indicatorilor de calitate a activelor.

3.1.3. Ajustări structurale și implicații asupra profitabilității

Evoluțiile structurale ale sectorului bancar au contribuit la reziliența acestuia și au favorizat capacitatea de a genera profit. Principalele aspecte sunt: i) menținerea unei tendințe de consolidare a soldului depozitelor atrase de la sectorul real, ii) asigurarea unor surse de finanțare stabile la un cost redus, prin serviciile oferite, reflectate în creșterea graduală a plăților fără numerar, contribuind astfel la creșterea depozitelor la vedere (52,1 la sută, septembrie 2025), iii) existența unui important potențial de creditare a sectorului real încă nevalorificat, reflectat și de valoarea subunitară a indicatorului credite/depozite¹⁵⁵ (68,8 la sută, septembrie 2025), iv) o interconexiune ridicată și în creștere cu sectorul guvernamental, evidențiată de proporția ridicată în bilanț a titlurilor de stat și altor tipuri de creanțe (27 la sută, septembrie 2025).

Grafic 3.16. Evoluția soldului de credite și depozite ale sectorului neguvernamental și a ratelor de dobândă remuneratoare din bilanțul instituțiilor de credit



Activele sectorului bancar românesc s-au consolidat, atingând 944,8 miliarde lei în luna septembrie 2025. Creșterea a fost susținută în principal de expuneri suverane sub forma titlurilor de stat (majorarea soldului cu 11 la sută în luna septembrie 2025 comparativ cu finalul anului 2024), precum și de creditarea sectorului privat¹⁵⁶, însă cu o dinamică mai temperată (5,4 la sută comparativ cu finalul anului 2024, (Grafic 3.16). În structură, creditele acordate persoanelor fizice au cunoscut o dinamică superioară creditelor acordate societăților nefinanciare (+7,1 la sută vs. +3,5 la sută în luna septembrie 2025, comparativ cu finalul anului 2024). Se remarcă o creștere a apetenței pentru creditarea IFN-urilor de către

sectorul bancar, cu o dinamică superioară celei aferente sectorului real (+9,3 la sută comparativ cu finalul anului 2024), însă volumul acestora rămâne în continuare unul redus (detalii în Tema Specială). Soldul creditelor acordate în valută de către instituțiile de credit sectorului privat s-a majorat cu 8,6 la sută în luna septembrie 2025 comparativ cu finalul anului 2024, evoluția fiind dictată de

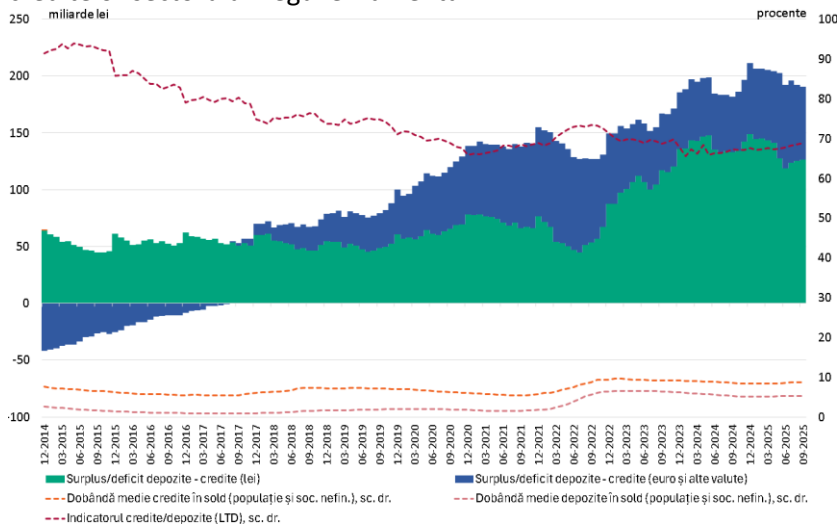
¹⁵⁵ Valoare înregistrată pentru sistemul bancar (bănci persoane juridice și sucursale)

¹⁵⁶ Sectorul privat cuprinde segmentele populației, societăților nefinanciare și al instituțiilor financiare nemonetare

creditele în valută acordate societăților nefinanciare (+12,6 la sută comparativ cu finalul anului 2024) și IFN-urilor (+5,6 la sută), în vreme ce segmentul populației a cunoscut o contracție a creditării în valută de 9,8 la sută.

Pe partea pasivelor instituțiilor de credit, depozitele atrase de la rezidenți se situau la un nivel comparabil cu finalul anului 2024 (**Grafic 3.16**). În structură, se remarcă o creștere moderată (+2,9 la sută în luna septembrie comparativ cu finalul anului 2024) a depozitelor atrase de la populație. Depozitele aferente societăților nefinanciare au cunoscut o contracție de 4,6 la sută a soldului, în vreme ce depozitele atrase de la IFN-uri s-au majorat cu 6,4 la sută în luna septembrie 2025 comparativ cu finalul anului 2024. În aceeași perioadă, depozitele rezidenților denominate în valută s-au majorat cu 6,9 la sută în luna septembrie 2025, față de finalul anului 2024. Evoluția este dictată preponderent de populație și IFN-uri, care au înregistrat creșteri de 10 la sută, respectiv 18,9 la sută. Dobânzile remuneratoare aferente depozitelor la termen constituite de către societățile nefinanciare în lei s-au majorat cu 64 puncte de bază (septembrie 2025) raportat la finalul anului 2024, până la nivelul de 5,5 la sută. Depozitele la termen ale populației erau remunerate în luna septembrie 2025 cu o dobândă de 5,2 la sută, comparabilă cu cea înregistrată la finalul anului 2024. Depozitele constituite în valută s-au majorat cu 6,9 la sută în septembrie comparativ cu finalul anului 2024. Evoluția a fost determinată de depozitele constituite de populație și de IFN-uri, care au înregistrat creșteri de 8,6 la sută, respectiv 20,1 la sută. Depozitele constituite de societățile nefinanciare s-au aflat, de asemenea, pe un trend ascendent, însă ritmul de creștere a fost unul modest (+1,5 la sută, septembrie 2025).

Grafic 3.17. Dinamica diferenței între soldul depozitelor și cel al creditelor sectorului neguvernamental



Sursa: calcule BNR

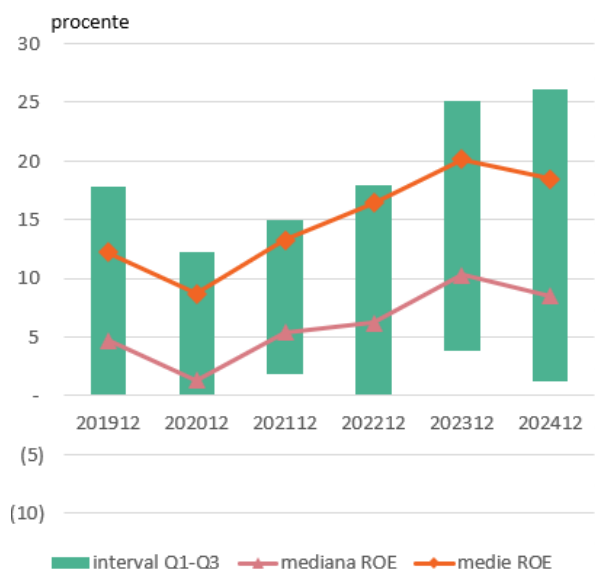
Dinamica superioară a depozitelor atrase comparativ cu cea a creditelor acordate de către instituțiile de credit, aspect reflectat și de tendința descrescătoare a indicatorului credite/depozite (LTD, **Grafic 3.17**), atestă un potențial ridicat de creditare a sectorului real. În acest context, gradul de intermediere financiară se menține scăzut în România, pe fondul vulnerabilităților structurale, și centrarea pe produsele de economisire oferite de sectorul bancar. În luna septembrie 2025,

surplusul total al depozitelor față de soldul creditelor se ridică la 190,7 miliarde lei (în scădere cu 9,8 la sută comparativ cu valoarea indicatorului la finalul anului 2024). În structură, în luna septembrie, 126,7 miliarde reprezentau surplusul aferent componentei lei, componenta în valută având un aport de 64,5 miliarde lei (**Grafic 3.17**).

Profitabilitatea sectorului bancar de-a lungul primelor trei trimestre ale anului 2025 încorporează efectele evoluțiilor structurale la nivelul bilanțului bancar, iar indicatorii specifici s-au menținut relativ stabili în acest interval, ROA la 1,7 la sută și ROE la 18,4 la sută (septembrie 2025), superiori valorilor medii europene

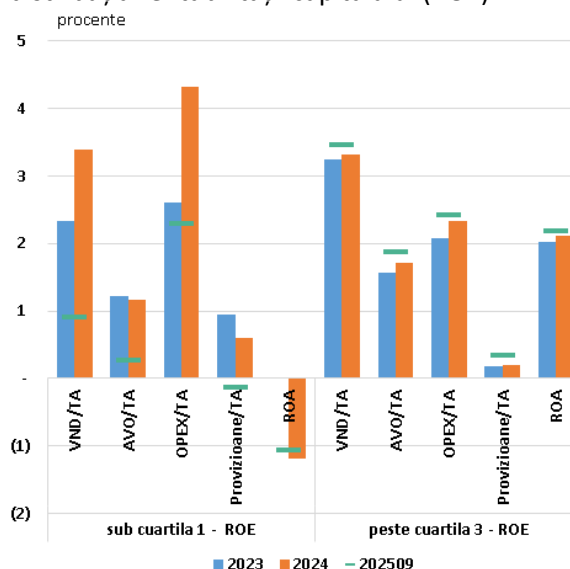
(ROA UE 0,7 la sută, ROE UE 10,7 la sută, iunie 2025). Profitul net cuantifica 11,7 miliarde de lei în septembrie 2025, fiind alimentat de dinamica anuală mai rapidă a veniturilor operaționale comparativ cu cea a cheltuielilor operaționale (8 la sută vs. 6,6 la sută, septembrie 2025), dar contrabalansat de accelerarea cheltuielilor cu deprecierea activelor financiare, care s-au triplat în comparație cu septembrie 2024. Evoluțiile asociate dinamicii ratelor de dobândă, coroborate cu efectele de volum au dus la o temperare a dinamicii anuale a veniturilor nete din dobânzi – principala componentă a profitului operațional.

Grafic 3.18. Distribuția pe bănci a rentabilității capitalului (ROE)



Sursa: BNR

Grafic 3.19. Polarizarea principalelor elemente de venituri și cheltuieli în funcție de poziția în distribuția rentabilității capitalului (ROE)

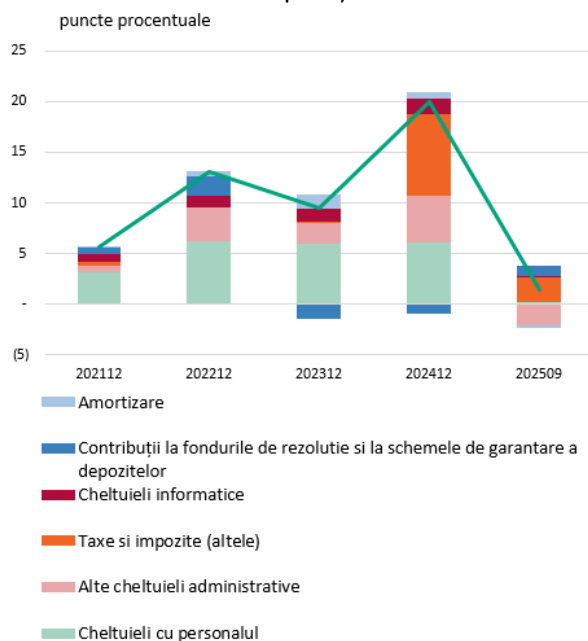


Sursa: BNR; VND - venituri nete dobânzi; AVO - alte venituri nete operaționale, exceptând veniturile din dobânzi; OPEX - cheltuieli operaționale; ROA - rentabilitatea activelor; TA - total active

O serie de bănci mici se plasează sub prima quartilă a distribuției indicatorilor de rentabilitate. Acestea sunt mai ineficiente operațional și implicit mai puțin profitabile, respectiv mai vulnerabile în cazul manifestării unor șocuri macroeconomice (Grafic 3.19). Amplitudinea diferențelor rentabilității economice la nivel individual s-a accentuat în ultimii ani (Grafic 3.18). Cota de piață a băncilor cu pierderi rămâne redusă (1,1 la sută). Având în vedere polarizarea profitului în funcție de dimensiunea băncilor, este de așteptat ca activitate de fuziuni și achiziții să continue pe termen mediu în vederea optimizării operaționale. În plus, ca sursă suplimentară de îmbunătățire a eficienței operaționale, precum și pentru adaptarea la inovația financiară, o serie de jucători bancari din România aplică noi modele de afaceri, axate exclusiv pe infrastructura digitală, fără prezența agenților fizice, sau preponderent pe canale digitale.

Tendința de eficientizare operațională s-a transpus într-o îmbunătățire la nivel agregat a raportului între costurile operaționale și veniturile operaționale în a doua parte a anului 2025, către un nivel de risc scăzut al indicatorului specific (48,1 la sută, septembrie 2025). Dinamica cheltuielilor operaționale a fost influențată semnificativ de implementarea taxei pe active bancare, îndeosebi în

Grafic 3.20. Contribuția componentelor la dinamica cheltuielilor operaționale bancare



Sursa: BNR

anul 2024 (**Grafic 3.20**). Deși efectele asupra dinamicii cheltuielilor operaționale s-au temperat în anul 2025, categoria taxe și impozite contribuie dominant la dinamica totalului cheltuielilor operaționale, urmată de contribuțiile la fondurile de rezoluție și la schemele de garantare a depozitelor (**Grafic 3.20**). Reducerea altor cheltuieli administrative a contribuit pozitiv la eficiența operațională, iar cheltuielile cu personalul sunt stabile.

Creșterea taxei pe cifra de afaceri la mijlocul anului 2025, la 4 la sută (cu menținerea la 2 la sută pentru băncile cu o cotă de piață de sub 0,2 la sută), aplicabilă în perioada iunie 2025-decembrie 2026, adaugă o presiune suplimentară asupra cheltuielilor operaționale, dar este gestionabilă. Diferențierea taxei în funcție de dimensiunea băncii aplanează efectele ajustării fiscale la nivelul băncilor de mici dimensiuni. Quantumul taxei pe cifra de afaceri este estimat a fi aproximativ 2 miliarde lei în anul 2025, respectiv 2,7 miliarde lei în anul 2026 (*caeteris paribus*, septembrie 2025).

3.1.4. Interconexiunea băncilor cu sectorul guvernamental și implicațiile asupra riscului de piață

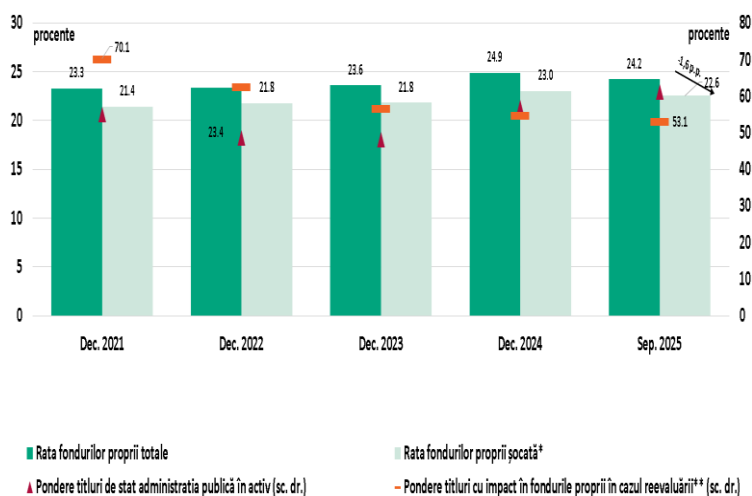
O caracteristică recurentă a sectorului bancar românesc este interconexiunea semnificativă cu sectorul guvernamental, cea mai ridicată din perspectiva unor comparații europene. Problematica legăturii strânse dintre sectoarele bancare și stat s-a accentuat și la nivel global în ultimii ani¹⁵⁷, mai ales în contextul creșterii treptate a datoriilor guvernamentale raportate la PIB.

În România, ponderea creanțelor guvernamentale în totalul activului bancar s-a menținut la 27 la sută în septembrie 2025, similar finalului anului 2024. În structură, titlurile de stat ale administrației centrale și locale predomină și au proporție în creștere, relativ la activul bilanțier (22,9 la sută la septembrie 2025, față de 21,3 la sută în 2024), pe fondul unei majorări a soldului deținerilor (cu 11 la sută mai mari în luna septembrie 2025 comparativ cu finalul anului 2024). Maturitatea medie reziduală a titlurilor de stat deținute de bănci era de 4,8 ani (iunie 2025). Aceste titluri sunt dominant încadrate în categorii contabile a căror reevaluare influențează direct fondurile proprii (53,1 la sută în septembrie 2025, față de 70,1 la sută la finalul anului 2021, **Grafic 3.21**). Băncile și-au ajustat strategia de contabilizare a acestor dețineri suverane, ponderea titlurilor de stat încadrate în categorii contabile la cost amortizat fiind pe un trend ascendent în ultimii ani, în defavoarea celor de tip FVOCI¹⁵⁸.

¹⁵⁷ FMI, Global financial stability report, octombrie 2025

¹⁵⁸ FVOCI – Titluri evaluate la valoarea justă prin alte elemente ale rezultatului global

Grafic 3.21. Evoluția ponderii titlurilor de stat în activul bilanțier, respectiv a titlurilor cu impact imediat în fondurile proprii în cazul reevaluării. Simularea impactului în fondurile proprii totale a unei deplasări ascendente paralele cu 100 de puncte de bază a curbei randamentelor.



Sursa: BNR, calcule BNR

Note: * a fost utilizată rata fondurilor proprii disponibilă la iunie 2025;

** au fost considerate titlurile încadrate în categoriile contabile FVOCI, HFT¹⁵⁹, respectiv FVPL¹⁶⁰, a căror reevaluare influențează direct fondurile proprii, respectiv indirect prin intermediul impactul asupra contului de profit și pierdere

prevederilor tranzitorii ale cadrului de reglementare CRR III/CRD VI, care presupun o ajustare graduală a ponderii de risc aferente expunerilor față de administrația centrală denumite în valută până în anul 2027, respectiv limitări în funcție de nivelul capitalului (inclusiv expunerilor suverane față de statul român denumite în valută în rândul expunerilor mari).

În plus, expunerile față de sectorul guvernamental sunt amplificate de garanțiile acordate băncilor prin intermediul unor programe guvernamentale, partea garantată de stat a acestor credite reprezentând 3,4 la sută din totalul activelor bancare (septembrie 2025). În cazul creditelor garantate de stat acordate societăților nefinanciare, evoluțiile recente arată o calitate a activelor cu tendință de deteriorare (a se vedea **Capitolul 2.1.**), ceea ce reclamă o ținere mai adecvată a sectoarelor garantate de stat. Prin Recomandarea CNSM nr. 4/2025 se încearcă o creștere a eficienței viitoarelor programe de garantare a creditelor companiilor de către stat.

Concentrarea ridicată a activelor în titluri de stat expune sectorul la riscul de rata dobânzii. O estimare¹⁶¹ a sensibilității portofoliului de titluri de stat la un eventual șoc de 100 de puncte de bază asupra curbelor de randament relevă faptul că rata fondurilor proprii totale s-ar ajusta cu 1,6 puncte procentuale, până la nivelul de 22,6 la sută, în eventualitatea materializării șocului considerat (**Grafic 3.21**¹⁶²).

Analiza istorică și a structurii portofoliului de titluri de stat relevă un impact potențial în rata fondurilor proprii totale concretizat în reduceri ce variază între 1,6 și 1,8 puncte procentuale pentru perioadele analizate, în funcție de dimensiunea portofoliului și de tipologia clasificării contabile (**Grafic 3.21**).

Structura titlurilor de stat este dominată de emisiunile în moneda națională (77 la sută). Deținerile de expuneri față de statul român denumite în valută ar putea fi influențate de eliminarea graduală a

¹⁵⁹ HFT – Titluri deținute în vederea tranzacționării

¹⁶⁰ FVPL – Titluri desemnate ca fiind evaluate la valoarea justă prin contul de profit și pierdere

¹⁶¹ Estimarea are la bază utilizarea maturității reziduale medii a portofoliului de titluri de stat ca și proxy pentru durata simplă.

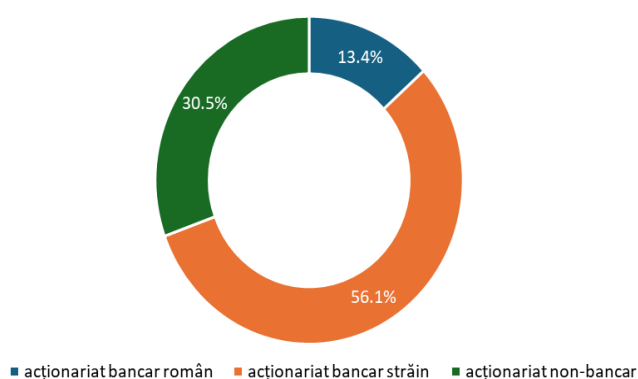
¹⁶² Au fost considerate doar titlurile încadrate în categoriile contabile a căror reevaluare influențează direct fondurile proprii, respectiv indirect prin intermediul impactul asupra contului de profit și pierdere.

3.2. Sectorul instituțiilor financiare nebancale

Sectorul instituțiilor financiare nebancale a înregistrat o creștere semnificativă ca importanță în cadrul sistemului financiar, activul total reprezentând 6 la sută din sistem, respectiv 4,2 la sută din PIB la luna iunie 2025 (+0,3 puncte procentuale față de finalul anului 2024). Valoarea activelor IFN însumează 76,9 miliarde lei, în creștere cu 12,7 la sută în termeni anuali, fiind formate în proporție majoritară de credite acordate companiilor nefinanciare.

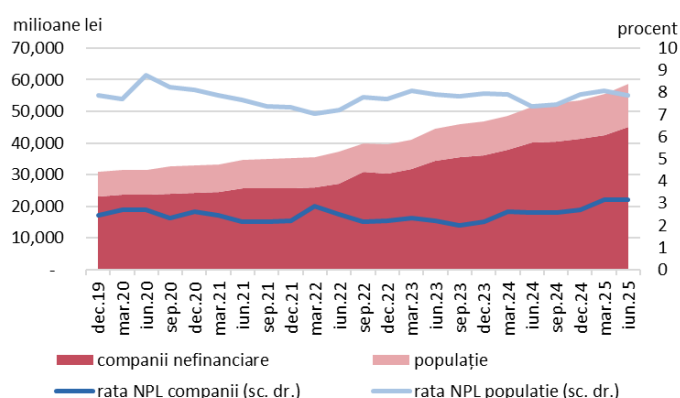
Riscul valutar pe segmentul IFN se menține important, în ușoară scădere în ultimul an. Dinamica este determinată de o creștere a creditării către populație, realizată în mare proporție în moneda națională. Astfel, componenta în valută a creditului acordat de IFN s-a redus în septembrie 2025, reprezentând 67,4 la sută, comparativ cu 67,9 la sută în septembrie 2024. Sectorul companiilor nefinanciare este în continuare creditat semnificativ în monedă străină (împrumuturile în valută reprezintă 87,1 la sută din total, în creștere cu 0,2 puncte procentuale față de finalul anului 2024).

Grafic 3.22. Structura acționariatului IFN, martie 2025



Sursa: Orbis, BNR

Grafic 3.23. Evoluția stocului de credit acordat și a ratei NPL în funcție de segmentul de creditare



Sursa: BNR, CRC

IFN din România sunt deținute în majoritate de societăți bancare cu capital străin (56 la sută din activele totale ale IFN în martie 2025), **Grafic 3.22**, în timp ce IFN cu acționariat bancar autohton însumează doar circa 13 la sută din activele totale. Per total, IFN cu capital majoritar bancar dețin aproape 70 la sută din activele totale ale acestui sector, fapt ce evidențiază legăturile dintre sectorul IFN și cel bancar.

Creditarea IFN acordată populației, reprezentată majoritar de credite de consum (99,7 la sută din stoc, septembrie 2025) a înregistrat o dinamică ascendentă în 2025, rezultată și ca urmare a unui proces de fuziune la nivelul sectorului bancar. Stocul de credit a ajuns la 13,8 miliarde lei în septembrie 2025, în creștere cu circa 15 la sută față de aceeași lună a anului precedent (**Grafic 3.23**). Ca urmare, expunerea către populație a crescut ca importanță în cadrul portofoliului de credite acordate de IFN, însumând 23 la sută din total, cu 0,2 puncte procentuale mai mult decât în septembrie 2024.

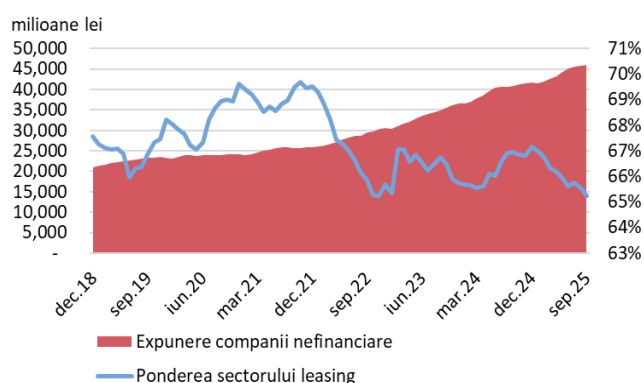
În luna septembrie 2025, stocul de credit acordat companiilor nefinanciare însumează 46 miliarde lei, în creștere cu 13,4 la sută în termeni anuali. Din punct de vedere sectorial, serviciile și comerțul rămân cele mai importante

domenii către care s-au îndreptat sumele atrase de la IFN (36,2 la sută, respectiv 20 la sută, septembrie 2025). Deși a consemnat o scădere a ponderii (de la 67,2 la sută în decembrie 2024, la 65,2 la sută în septembrie 2025), creditarea de tip leasing la nivelul companiilor nefinanciare se menține principalul produs al IFN (**Grafic 3.24**).

Similar evoluțiilor înregistrate în cazul sectorului bancar, și în cazul IFN este observată o ușoară deteriorare a calității portofoliului de împrumuturi. Cel mai riscant segment de creditare este cel al împrumuturilor de consum acordate populației, rata NPL¹⁶³ ajungând la 8,4 la sută în septembrie 2025, în creștere cu 0,9 puncte procentuale în termeni anuali.

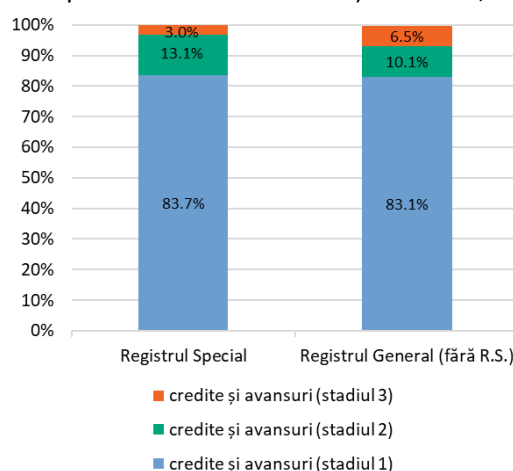
De asemenea, o deteriorare modestă a calității activelor este vizibilă și în cadrul componentei de companii nefinanciare. Firmele arată, însă, în continuare, o capacitate de rambursare superioară celei observate în cazul populației, rata NPL fiind 2,8 la sută în septembrie 2025, în creștere cu 0,2 puncte procentuale comparativ cu septembrie 2024. Expunerile în cazul companiilor nefinanciare necesită însă o monitorizare atentă, în condițiile în care acestea sunt denominate preponderent în valută.

Grafic 3.24. Evoluția expunerilor față de companii și ponderea creditării de tip leasing



Sursa: BNR, CRC

Grafic 3.25. Ponderile activelor aflate în diverse stadii de depreciere în total credite și avansuri, iunie 2025*



Sursa: BNR, BC, calcule BNR

*diferența până la 100% este reprezentată de activele financiare achiziționate sau emise depreciate

În luna iunie 2025, creditele și avansurile pentru care riscul de credit nu a crescut semnificativ de la recunoașterea inițială (stadiul 1), din perspectiva standardelor de raportare IFRS 9, reprezintă 83,7 la sută în cazul IFN din Registrul Special și 83,1 la sută în cazul IFN din Registrul General (**Grafic 3.25**). De asemenea, dinamica ponderii creditelor și avansurilor aflate în stadiul 3 de depreciere, în cazul IFN din Registrul Special, este de -0,2 puncte procentuale, reprezentând 3 la sută la iunie 2025, în timp ce în cazul IFN din Registrul General nivelul este mai mult decât dublu (6,5 la sută).

¹⁶³ Rata NPL în cazul IFN se calculează ca ponderea expunerilor cu întârzieri mai mari de 90 de zile în totalul expunerilor.

4. INFRASTRUCTURA SISTEMULUI FINANCIAR – STABILITATEA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A SISTEMELOR DE DECONTARE¹⁶⁴

În perioada de referință, activitatea tuturor sistemelor de plăți și de decontare din România a continuat să se desfășoare normal, fără incidente operaționale majore.

Banca Națională a României monitorizează permanent infrastructurile pieței financiare, pentru a asigura eficiența și siguranța acestora în funcționare, în scopul menținerii stabilității financiare. Aceasta implică inclusiv monitorizarea și testarea planurilor de acțiune în cazul materializării unor riscuri, puțin probabile, dar previzibile. Banca Națională a României utilizează în această activitate standardul de monitorizare adoptat la nivel internațional, respectiv „Principiile pentru infrastructurile pieței financiare”, ale cărui cerințe au fost implementate prin Regulamentul BNR nr. 3/2018.

4.1. Stabilitatea sistemelor de plăți

Funcționarea sistemului ReGIS¹⁶⁵

În perioada analizată, nu au fost efectuate modificări asupra regulilor de sistem ale ReGIS.

În ceea ce privește funcționarea sistemului, în semestrul I al anului 2025, volumul ordinelor de transfer a scăzut la 6,11 milioane, față de 6,65 milioane de tranzacții înregistrate în semestrul II 2024. De asemenea, valoarea plăților procesate a înregistrat o scădere, ajungând la 12.012 miliarde lei, comparativ cu 14.483 miliarde lei înregistrate în perioada anterioară.

În data de 27 ianuarie 2025 a fost înregistrat cel mai ridicat număr de plăți într-o zi, respectiv 93.091 de instrucțiuni de plată. Notabil este faptul că nu au fost semnalate dificultăți din perspectiva capacității de procesare a sistemului, deși a fost înregistrat acest volum crescut de tranzacții¹⁶⁶.

Rata medie de decontare¹⁶⁷ a atins nivelul de 100 la sută, ilustrând o disciplină adecvată în procesul de decontare. Totodată, nivelul ratei medii lunare de

¹⁶⁴ Acest capitol a fost elaborat de Direcția monitorizare a infrastructurilor pieței financiare și a plăților.

¹⁶⁵ ReGIS este cel mai important sistem de plăți din România, acesta asigurând decontarea finală pe bază brută în timp real a ordinelor de transfer de fonduri ale participanților și a pozițiilor nete calculate în cadrul sistemelor auxiliare.

¹⁶⁶ Sistemul ReGIS este proiectat, conform standardelor de monitorizare în domeniu, să susțină într-o oră 40 la sută din volumul de plăți maxim estimat pe zi, pentru a procesa într-un interval scurt de timp un volum mare de plăți rămase neprocesate ca urmare a unui incident major și de durată (inclusiv în cazul unui incident cibernetic). Totodată, puterea de procesare a serverelor ReGIS este scalabilă, pentru a acomoda rapid creșteri susținute ale volumului de plăți.

¹⁶⁷ Calculată ca raport între ordinele de transfer decontate și ordinele de transfer acceptate în sistem.

disponibilitate¹⁶⁸ a fost de 100 la sută, evidențiind o fiabilitate optimă a sistemului, care funcționează pe platforma tehnică operată de către banca centrală.

Probabilitatea de a se materializa riscul de lichiditate rămâne redusă, fapt evidențiat prin absența situațiilor în care plățile sunt blocate în cozile de așteptare. De asemenea, se observă o creștere semnificativă a numărului de credite *intraday* solicitate de către participanți pentru a facilita plățile în cadrul ReGIS, respectiv de la 176 de credite *intraday* în al doilea semestru al anului 2024, la 216 astfel de credite înregistrate în primul semestru al anului 2025.

Numărul de participanți la sistemul ReGIS este de 35 de entități, inclusiv sisteme auxiliare.

Rata de concentrare¹⁶⁹ la nivelul sistemului a înregistrat o ușoară creștere, atât din perspectiva volumului, cât și a valorii tranzacțiilor procesate. Rata de concentrare din perspectiva volumului tranzacțiilor a crescut de la 63,96 la sută la 64,34 la sută, iar rata de concentrare aferentă valorii tranzacțiilor a păstrat tendința de creștere de la 62,38 la sută la 64,26 la sută. Această evoluție nu semnalează un risc crescut, iar valoarea indicatorului susține reziliența sistemului și sugerează o probabilitate redusă de manifestare a riscului de contagiune.

Funcționarea sistemului SENT¹⁷⁰

În perioada analizată, nu au fost efectuate modificări asupra regulilor de sistem ale SENT.

Referitor la activitatea sistemului SENT, administrat de TRANSFOND S.A., acesta a înregistrat o scădere a valorii plăților procesate, pe componenta plăți multiple, în lei, ajungând la valoarea de 276,28 miliarde lei în semestrul I al anului 2025, comparativ cu semestrul II al anului 2024, când s-au înregistrat 308 miliarde lei. De asemenea, numărul tranzacțiilor a scăzut de la 80,93 milioane la 74,38 milioane de tranzacții, în perioada analizată.

Distinct de componenta plăți multiple în lei, în cadrul sistemului SENT, există și componenta plăți instant în lei. Pentru această componentă a fost raportat un volum de 97,17 milioane de tranzacții, în valoare totală de 136,96 miliarde lei, pentru semestrul I al anului 2025.

În ceea ce privește tranzacțiile în euro, valoarea ordinelor de plată compensate a crescut ușor de la 2,19 miliarde euro la 2,22 miliarde euro. Cu toate acestea, s-a înregistrat o ușoară scădere în ceea ce privește numărul tranzacțiilor de plată, respectiv de la 297 mii la 294 mii de tranzacții în perioada de referință.

Rata lunară de disponibilitate a sistemului a fost de 99,97 la sută¹⁷¹ pentru

¹⁶⁸ Rata de disponibilitate este definită ca raportul între perioada efectivă și cea programată de funcționare, în cursul orarului normal de funcționare a sistemului.

¹⁶⁹ Calculată ca sumă a celor mai mari 5 cote individuale de participare din perspectiva valorii sau volumului ordinelor de transfer decontate. Pragul de alertă este de 80 la sută, depășirea acestuia indicând un potențial semnificativ de manifestare a riscului sistemic.

¹⁷⁰ SENT este un sistem electronic de compensare multilaterală a plăților interbancare de mică valoare transmise între participanți, pe parcursul mai multor sesiuni zilnice.

¹⁷¹ Limita minimă acceptată prin regulile de sistem este de 99 la sută.

plățile multiple în lei, respectiv de 99,98 la sută pentru plățile multiple în euro, fapt ce confirmă funcționarea optimă a sistemului.

Rata de decontare¹⁷² a instrucțiunilor de plată denominate în lei s-a menținut la un nivel ridicat, respectiv 99,51 la sută, indicând disciplină în procesul de decontare. Totodată, rata de compensare este de 30,91 la sută, comparativ cu 26,63 la sută din semestrul anterior, reflectându-se o gestionare eficientă a lichidității în lei, fără a prezenta riscuri semnificative¹⁷³. Rata de decontare a instrucțiunilor de plată exprimate în euro a rămas constantă la 100 la sută, demonstrându-se astfel un nivel ridicat al disciplinei în procesul de derulare al operațiunilor de plată.

Numărul de participanți la sistemul SENT este de 36 de instituții. Rata de concentrare a participanților privind volumul ordinelor de transfer în lei decontate în sistemul SENT a înregistrat o creștere moderată, de la 63,43 la sută la 63,64 la sută. Raportat la valoarea ordinelor de transfer în lei decontate, rata de concentrare a participanților, a înregistrat o ușoară creștere de la 62,62 la sută la 62,69 la sută. Aceste evoluții sugerează o diminuare a probabilității de apariție a riscului de contagiune în cadrul sistemului SENT.

4.2. Sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare

Funcționarea sistemului SaFIR

În perioada analizată, nu au fost efectuate modificări asupra regulilor de sistem ale SaFIR.

Referitor la activitatea sistemului, acesta a operat optim, înregistrând o rată de disponibilitate¹⁷⁴ de 100 la sută.

Valoarea agregată a instrumentelor financiare înregistrate în sistemul SaFIR în lei înregistrează o creștere la 422,55 miliarde lei, comparativ cu 396 miliarde lei în semestrul precedent.

Este evidențiată, de asemenea, o creștere în ceea ce privește numărul de tranzacții, respectiv de la 26.644 la 29.798 tranzacții¹⁷⁵, acestea atingând, în primul semestru al anului 2025, valoarea de 833 miliarde lei comparativ 560 miliarde lei în semestrul II din anul 2024.

Numărul tranzacțiilor denominate în euro a scăzut de la 523 la 367 tranzacții în perioada de referință. Cu toate acestea, valoarea acestor tranzacții a înregistrat o creștere semnificativă, de la 1,5 miliarde euro la 4 miliarde euro.

Totodată, în primul semestru al anului 2025, transferurile fără plată au crescut ca și volum față de semestrul II al anului 2024, respectiv de la 4.022 de transferuri la 5.093 de transferuri.

¹⁷² Calculată ca raport între valoarea ordinelor de transfer compensate-decontate și valoarea ordinelor de transfer procesate.

¹⁷³ Pragul de alertă îl reprezintă o rată de compensare sub 10 la sută, cuplată cu poziții nete debitoare de valori mari, ceea ce poate cauza riscuri sistemice dacă un participant critic nu participă la decontare.

¹⁷⁴ Rata de disponibilitate reprezintă raportul între perioada efectivă și cea programată de funcționare, în cursul orarului normal de funcționare a sistemului.

¹⁷⁵ Capacitatea de procesare a sistemului permite volumele mult mai mari de instrucțiuni decontate.

Ratele de decontare¹⁷⁶ a tranzacțiilor s-au menținut la niveluri ridicate, respectiv 99,58 la sută pentru operațiunile în lei, și 100 la sută pentru tranzacțiile în euro, valori ce relevă o disciplină bună a decontării.

Numărul de participanți la sistemul SaFIR este de 31 de instituții, din care: 26 instituții de credit, 3 depozitari centrali, Banca Națională a României și Ministerul Finanțelor Publice.

Funcționarea sistemului RoClear

În perioada analizată, Depozitarul Central S.A. – administratorul sistemului de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare RoClear – a obținut aprobarea BNR pentru a efectua unele modificări ale regulilor de sistem. Aceste modificări au vizat, în principal, modificări și completări pentru o mai mare claritate a textului sau actualizări rezultate ca fiind necesare din activitatea curentă a Depozitarului Central, precum și urmare a implementărilor modificărilor aduse Legii nr. 24/2017 privind emitenții de instrumente financiare și operațiuni de piață prin Legea nr. 11/2025, în ceea ce privește piața de capital.

Sistemul RoClear a continuat să funcționeze normal, fără incidente operaționale.

4.3. Incidente operaționale și de securitate la nivelul prestatorilor de servicii de plată

Cadrul de reglementare cu privire la raportarea incidentelor operaționale și de securitate majore a fost modificat, ca urmare a aplicării, începând cu data de 17.01.2025, a noilor prevederi incluse în cadrul *Regulamentului (UE) 2022/2554 privind reziliența operațională digitală a sectorului financiar și de modificare a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009, (UE) nr. 648/2012, (UE) nr. 600/2014, (UE) nr. 909/2014 și (UE) 2016/1011 (DORA) și a legislației emise în baza acestui regulament.*

Entitățile financiare de tipul instituțiilor de credit, instituțiilor de plată, furnizorilor specializați în servicii de informare cu privire la conturi și instituțiilor emitente de monedă electronică trebuie să clasifice incidentele majore legate de TIC (Tehnologia informației și comunicațiilor) și incidentele operaționale sau de securitate majore legate de plăți, conform prevederilor *Regulamentului delegat (UE) 2024/1772 al Comisiei de completare a Regulamentului (UE) 2022/2554 al Parlamentului European și al Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare care precizează criteriile de clasificare a incidentelor legate de TIC și a amenințărilor cibernetice, stabilesc pragurile de semnificație și detaliile rapoartelor privind incidentele majore.*

Totodată, entitățile financiare pot notifica voluntar autorității competente amenințările cibernetice semnificative detectate, ceea ce facilitează schimbul de informații și contribuie la eforturile colective de consolidare a securității cibernetice la nivelul sistemului financiar.

Raportarea incidentelor majore și a amenințărilor cibernetice semnificative se realizează conform prevederilor *Regulamentului delegat (UE) 2025/301 al Comisiei de completare a Regulamentului (UE) 2022/2554 al Parlamentului*

¹⁷⁶ Calculată ca raport între valoarea ordinelor de transfer compensate-decontate și valoarea ordinelor de transfer procesate.

European și al Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare care precizează conținutul și termenele pentru notificarea inițială privind incidentele majore legate de TIC și pentru raportul intermediar și raportul final aferente, precum și conținutul notificării voluntare privind amenințările cibernetice semnificative.

În primul semestru al anului 2025, BNR, în calitate de autoritate competentă, nu a primit notificări privind amenințări cibernetice semnificative. Referitor la incidente, 8 prestatori de servicii de plată (PSP) au raportat băncii centrale un incident de securitate major și 12 incidente operaționale majore, din care patru au fost reclasificate ca non-majore, pe baza evaluării continue realizate de entitățile afectate sau la solicitarea băncii centrale, **Grafic 4.1**.

Trei dintre acestea au fost determinate de cauze externe, ceea ce indică necesitatea de a monitoriza furnizorii terți de servicii TIC în mod adecvat.

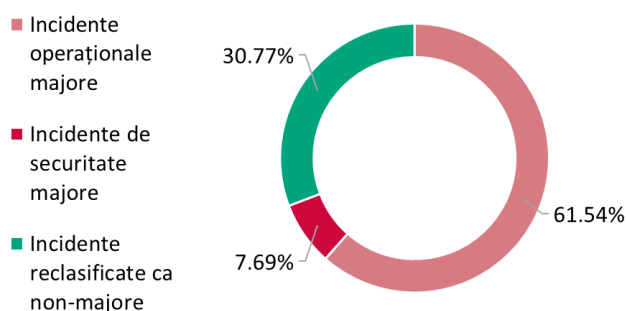
Incidentele operaționale majore raportate au fost cauzate de (i) monitorizarea și controlul deficitar al proceselor sau gestionarea eronată a capacității de procesare, identității și accesului, (ii) disfuncționalități la nivelul proceselor, sistemelor sau infrastructurii utilizate și (iii) gestionarea schimbărilor și erori privind configurații ale rețelelor și software-ului.

Durata de manifestare a incidentelor a fost relativ redusă și nu a depășit 22 ore, cu excepția unui incident care a necesitat decontarea operațiunilor de plată pe parcursul următoarelor zile. Indisponibilitatea serviciilor afectate de incidentele raportate nu a depășit 14 ore.

Impactul incidentelor majore manifestate s-a materializat prin indisponibilitatea sau performanța scăzută a unor servicii care privesc: (i) inițierea de operațiuni de plată cu instrumente de plată electronică de tip card, inclusiv operațiuni de retragere/depunere de numerar (imposibilitatea utilizării cardurilor la terminale POS/ATM), (ii) decontarea operațiunilor de plată autorizate și (iii) acceptarea operațiunilor de plată, inclusiv a celor inițiate cu instrumente de plată electronică de tip card. Incidentele raportate de prestatorii de servicii de plată nu au avut impact asupra serviciilor furnizate în alte state membre.

Numărul mediu de utilizatori de servicii de plată afectați de incidentele majore, inclusiv de cele reclasificate ulterior, a fost de 6.846, iar numărul mediu al operațiunilor de plată afectate a fost de 10.493. Valorile comunicate de prestatorii de servicii de plată reprezintă atât valori reale cât și estimări calculate, raportat la datele disponibile din perioade de referință comparabile.

Grafic 4.1. Structura incidentelor raportate în semestrul 1 al anului 2025



Sursa: BNR

Banca Națională a României a primit notificări privind incidente majore înregistrate în alte state membre care au afectat entități financiare care operează în România sau clienți ai acestora, dar niciunul dintre aceste incidente nu a avut impact asupra stabilității financiare. Acest schimb de informații la nivelul Uniunii Europene, facilitează o reacție rapidă a autorităților competente în vederea protejării intereselor financiare ale consumatorilor de servicii de plată, precum și pentru salvagardarea stabilității financiare.

4.4. Inovații tehnologice și securitatea serviciilor de plată

Prin intermediul punctului de contact *FinTech Innovation Hub*, Banca Națională a României asigură monitorizarea, pe bază continuă și sistematic, a soluțiilor inovatoare dezvoltate în domeniul serviciilor și instrumentelor de plată. În primul semestru al anului 2025 au fost recepționate prin intermediul acestui punct de contact șase aplicații, dintr-un număr total de 75 de aplicații primite până în prezent.

Provocările legate de securitatea serviciilor de plată vizează în principal fenomenul de fraudă care reprezintă o amenințare constantă, aflată în continuă schimbare și care necesită un efort coordonat între prestatori de servicii și autorități. BNR în activitatea sa de monitorizare a serviciilor de plată identifică cele mai recente și frecvente scenarii de fraudă cu scopul definirii unor măsuri eficiente de prevenire și detectare a operațiunilor de plată frauduloase.

În acest context, cele mai frecvente scenarii de fraudă identificate la nivelul primului semestru al anului 2025 continuă să fie cele din categoria ingineriei sociale. Printre scenariile care au fost identificate exemplificăm: (1) *smishing*, o formă de înșelătorie executată prin mesaje text (SMS) prin care atacatorii transmit link-uri malițioase sau obțin elementele de securitate personalizate, (2) *spoofing*, care presupune falsificarea sursei unui mesaj sau apel folosind diverse tehnologii, precum adrese de e-mail, ID-uri de apelant, site-uri web sau servere DNS, (3) *uzurparea identității angajaților unor instituții publice sau a prestatorilor de servicii de plată*, cu scopul de a determina victimele să comunice elemente de securitate personalizate, să acceseze link-uri malițioase sau să transfere fonduri către conturi comunicate de atacatori, sub diverse pretexte. De asemenea, foarte întâlnite sunt și cazuri în care metodele de fraudă sunt combinate, pentru a crește șansele de succes. Se pot combina tehnici variate și se recurge chiar și la *deepfake* (conținut audio-video fals, generat prin inteligență artificială pentru a părea real). În acest context, reamintim avertismentul publicat pe pagina de internet a BNR, în aprilie 2025, la adresa <https://www.bnr.ro/24285-2025-04-10-atentionare-tentative-frauda-bnr-spoofing>, privind scenariile de fraudă în care este utilizat, în scopuri malițioase, numele Băncii Naționale a României. În aceste condiții, este necesară o vigilență ridicată din partea utilizatorilor, în vederea diminuării manifestării acestui risc. De asemenea, ghiduri despre cum vă puteți proteja în mediul online sunt disponibile pe website-ul Directoratului Național de Securitate Cibernetică (<https://dnsc.ro/doc/ghid>).

Având în vedere creșterea complexității fraudelor, precum și a tehnicilor utilizate de către atacatori, strategia europeană tinde să unească efortul de prevenire al fraudelor de la nivelul mai multor autorități și instituții, în scopul consolidării protecției intereselor financiare la nivelul Uniunii.

5. STABILITATEA FINANCIARĂ, CADRUL DE REGLEMENTARE ȘI POLITICILE MACROPRUDENȚIALE

5.1. Amortizoarele de capital aplicabile instituțiilor de credit persoane juridice române

Incertitudinile de pe piețele financiare, tensiunile geopolitice persistente și evoluțiile din sfera relațiilor comerciale internaționale continuă să reprezinte surse de risc la adresa stabilității financiare la nivel european. În cadrul reuniunii din septembrie 2025, Consiliul general al Comitetului European pentru Risc Sistemic (CERS) a avertizat că riscurile financiare din UE se mențin la un nivel ridicat, pe fondul incertitudinilor geopolitice în desfășurare.

La nivel global, apetitul pentru risc a crescut în ultimele luni, determinând evaluări ale activelor financiare la niveluri record, însă ritmul de creștere al pieței este în contrast cu fundamentele macroeconomice.

În aceste condiții, o intensificare a incertitudinilor economice sau politice ar putea inversa brusc sentimentul investitorilor, dat fiind terenul macroeconomic încă nu pe deplin robust, provocând reevaluări negative ale activelor pe piețele financiare.

Cu toate acestea, reziliența sectorului bancar s-a consolidat considerabil – rezultatele recente ale exercițiilor de testare la stres derulate la nivelul UE arată că băncile europene sunt bine poziționate pentru a face față eventualelor șocuri, pe fondul întăririi continue a indicatorilor de capital și lichiditate.

Perspectiva macroeconomică rămâne totuși fragilă, unele economii europene confruntându-se cu creșteri economice modeste și cu deteriorarea echilibrelor fiscale, în timp ce agravarea tensiunilor de securitate impune cheltuieli publice suplimentare (în special pentru apărare), ceea ce complică eforturile de consolidare financiară la nivel european.

În acest context marcat de incertitudine, autoritățile europene subliniază necesitatea monitorizării atente a evoluțiilor globale, pentru a anticipa eventuale ajustări dezordonate ale prețurilor activelor financiare internaționale și a testa robustețea sistemului financiar în fața unor noi șocuri geopolitice.

Persistă, de asemenea, vulnerabilități semnificative în sectorul financiar nebankar, care necesită o vigilență sporită din partea autorităților de supraveghere (detalii în Tema Specială). Consiliul general al CERS a evaluat riscurile sistemice asociate criptoactivelor (inclusiv *stablecoins*), evidențiind existența unor vulnerabilități structurale în anumite scheme de *stablecoin* cu emitenți multipli la nivel internațional, care reclamă un răspuns politic prompt și coordonat.

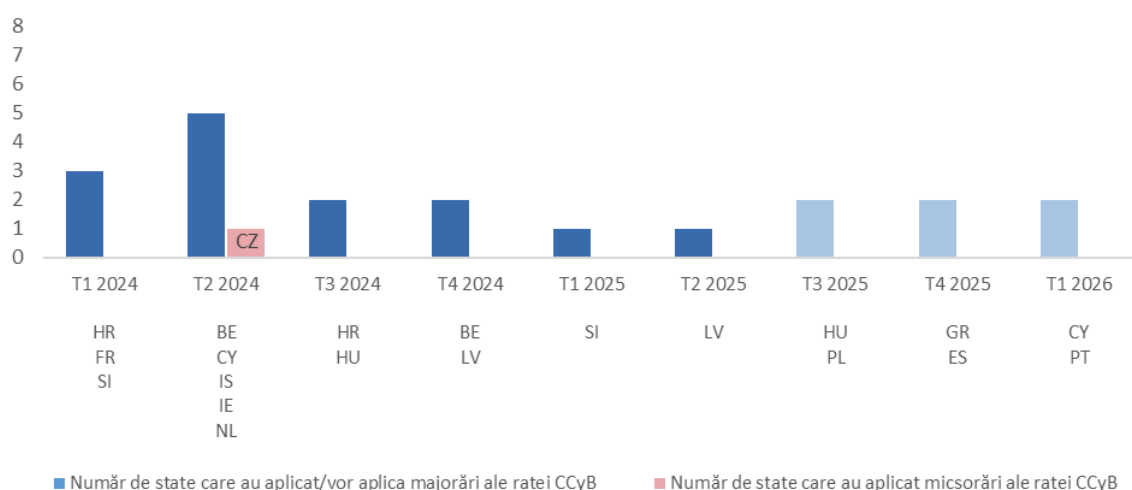
S-a observat, totodată, că unele grupuri financiare operează în cadrul unor reglementări mai puțin stricte decât conglomeratele financiare tradiționale, conducând la standarde prudенțiale potențial divergente și la acumularea de riscuri în afara sectorului bancar.

Pe lângă riscurile deja cunoscute, inovațiile tehnologice generează provocări emergente. Consiliul general al CERS a aprobat publicarea unui raport care recunoaște beneficiile pe care le poate aduce inteligența artificială (AI), dar avertizează totodată că utilizarea pe scară largă a algoritmilor și a modelelor AI ar putea amplifica sursele existente de risc sistemic și ar putea crea riscuri noi pentru stabilitatea financiară. De exemplu, dependența instituțiilor financiare de un număr restrâns de furnizori de soluții AI și adoptarea unor modele algoritmice similare pot conduce la expuneri comune semnificative, sporind posibilitatea apariției efectelor de contagiune și a comportamentelor prociclice pe piețele financiare. Identificarea și monitorizarea acestor riscuri emergente devin, astfel, o nouă direcție de acțiune pentru autoritățile macroprudențiale, complementară eforturilor de gestionare a vulnerabilităților tradiționale.

Având în vedere contextul european actual, marcat de incertitudini și riscuri multiple, conduita politicii macroprudențiale din România își menține o abordare prudentă, aliniată orientărilor europene, cu scopul de a proteja stabilitatea financiară internă. Ansamblul măsurilor macroprudențiale are rolul de a consolida baza de capital a băncilor și de a le permite să își continue funcția de intermediere financiară chiar și în scenarii economice adverse, contribuind astfel la atenuarea propagării șocurilor către economia reală.

La nivel european, se remarcă o tendință de consolidare a rezilienței sectorului bancar, prin utilizarea amortizorului anticiclic de capital (CCyB). Conform cadrului de reglementare, amortizorul este conceput a fi constituit în perioadele de expansiune excesivă a creditării, putând fi ulterior eliberat în fazele de contracție economică, contribuind astfel la atenuarea efectelor ciclului financiar asupra economiei reale. Dacă la începutul anului 2022, doar 5 state din Spațiul Economic European (SEE) aplicau o rată pozitivă a amortizorului anticiclic de capital, până la finalul anului viitor, 25 de state vor fi implementat instrumentul CCyB (potrivit notificărilor transmise către CERS).

Grafic 5.1 Evoluția numărului de state ce au aplicat sau urmează să aplice modificări ale ratei CCyB



Sursa: Comitetul European pentru Risc Sistemic

Notă: Sub fiecare dintre trimestrele analizate au fost evidențiate statele ce au implementat/urmează să implementeze majorări ale ratei CCyB în respectiva perioadă, decizia fiind luată, de regulă cu 12 luni înainte, conform prevederilor metodologiei aplicabile la nivelul UE.

Tendința de la nivel european a continuat să fie una de creștere a ratelor amortizorului CCyB (Grafic 5.1). În cel de-al doilea semestru al anului 2025,

patru noi state (Ungaria, Polonia, Grecia și Spania) vor aplica rate majorate ale CCyB.

În cazul României, rata amortizorului CCyB a fost majorată pentru prima dată în cadrul ședinței Consiliului general al CNSM din 14 octombrie 2021, de la 0 la 0,5 la sută. Pe fondul creșterii semnificative a incertitudinilor cu privire la amplitudinea riscurilor la nivel național și internațional, precum și pe fondul menținerii unor dezechilibre macroeconomice importante pe plan intern, această rată a fost ulterior majorată la 1 la sută, începând cu data de 23 octombrie 2023.

Un alt instrument macroprudențial utilizat pe scară largă la nivel european este amortizorul pentru risc sistemic (SyRB). Spre deosebire de celelalte amortizoare de capital, pentru care există orientări europene privind calibrarea la nivelul statelor membre, SyRB se distinge printr-un grad ridicat de flexibilitate în implementare, care este necesară în contextul în care acest instrument trebuie să fie configurat într-o manieră care să se plieze pe caracteristicile și vulnerabilitățile sistemelor financiare naționale.

Scopul principal al implementării acestui amortizor în România este acela de a susține procesul de administrare adecvată a riscului de credit. În acest context, SyRB este calibrat în funcție de evoluția indicatorilor de evaluare a calității activelor, respectiv rata creditelor neperformante (NPL) și de gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante. Încă de la implementarea acestuia în iulie 2018, amortizorul și-a dovedit eficiența, impulsând procesul de curățare a bilanțurilor instituțiilor de credit. Rata creditelor neperformante a urmat o traiectorie descendentă, cu unele mici excepții, aferente perioadei de început a pandemiei COVID-19 (primul semestru din anul 2020), coborând de la 6,16 la sută înaintea aplicării acestuia, la 2,81 la sută la finalul celui de-al doilea trimestru al anului 2025. În ceea ce privește gradul de acoperire cu provizioane, România se poziționează în topul țărilor din UE, înregistrând valoarea de 64,4 la sută în iunie 2025 (conform datelor ABE, care utilizează un eșantion restrâns de bănci pentru România), cu mult peste valoarea medie înregistrată de acest indicator la nivelul UE, unde gradul de acoperire cu provizioane se plasează la 41,6 la sută.

Pe fondul acestor condiții favorabile și al îmbunătățirii celor doi indicatori, majoritatea instituțiilor de credit din România au aplicat o rată SyRB de 0 la sută în perioada iulie – decembrie 2025.

Totodată, începând cu 1 aprilie 2025, sunt aplicate următoarelor rate ale amortizorului pentru instituțiile de importanță sistemică (amortizorul O - SII), pe bază individuală sau consolidată, după caz¹⁷⁷: (i) 2,5 la sută pentru Banca Transilvania S.A. (nivel consolidat), (ii) 1,5 la sută pentru UniCredit Bank S.A. (nivel consolidat), Banca Comercială Română S.A (nivel consolidat), BRD - Groupe Societe Generale S.A. (nivel consolidat), (iii) 1 la sută pentru Raiffeisen Bank S.A. (nivel consolidat), CEC Bank S.A. (nivel consolidat) și (iv) 0,5 la sută EXIM Banca Românească (nivel individual). Amortizorul O-SII este destinat să acopere riscurile provenind din dimensiunea instituțiilor, având o natură

¹⁷⁷ În conformitate cu prevederile cadrului de reglementare european, care au fost implementate la nivel național, amortizorul de capital aplicabil altor instituții de importanță sistemică se aplică la cel mai înalt nivel de consolidare.

structurală.

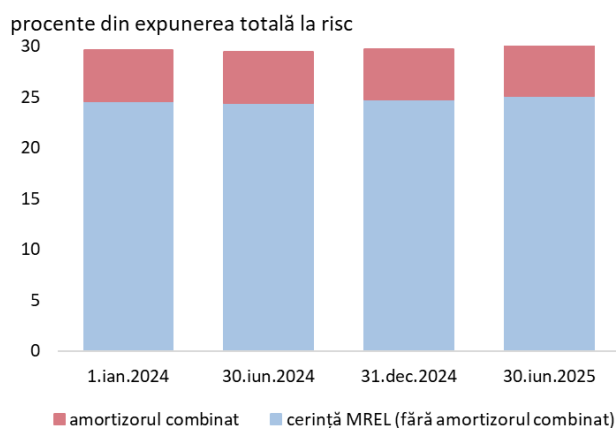
În urma exercițiului anual de identificare a țărilor terțe semnificative pentru sectorul bancar românesc, în ceea ce privește recunoașterea și stabilirea ratelor amortizoarelor anticiclice de capital, membrii Consiliului general al CNSM au decis menținerea Republicii Moldova în această categorie pentru cel puțin un an, pentru a facilita o mai bună monitorizare a evoluțiilor economice și financiare viitoare.

În contextul coordonării măsurilor macroprudențiale la nivel european, pentru reducerea riscului de arbitraj de reglementare, Consiliul general al CNSM a decis, de la data publicării *Raportului precedent*, neaplicarea prin reciprocitate voluntară a măsurilor macroprudențiale adoptate de Suedia¹⁷⁸, Germania¹⁷⁹ și Norvegia¹⁸⁰, având în vedere expunerile eligibile nesemnificative ale sectorului bancar românesc față de aceste state.

5.2. Activitatea BNR în calitate de autoritate de rezoluție¹⁸¹

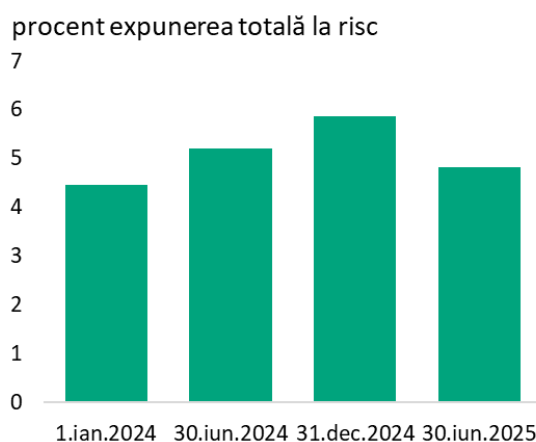
Activitatea curentă în domeniul rezoluției bancare a continuat să fie dedicată componentei de planificare, cu accent pe fluxurile procedurale de operaționalizare. Astfel, au fost monitorizate în continuare acțiunile întreprinse de instituțiile de credit pentru îmbunătățirea posibilității de soluționare, urmărind în principal orientările cuprinse în Ghidurile Autorității Bancare Europene.

Grafic 5.2 Cerința MREL



Sursa: BNR

Grafic 5.3 Excedentul față de cerința MREL cu amortizorul combinat



Sursa: BNR

De asemenea, a continuat monitorizarea evoluției capacității MREL, din perspectiva consolidării resurselor interne pentru finanțarea eventualelor acțiuni de rezoluție la un nivel adecvat pentru conformarea pe bază continuă cu cerința MREL. În cazul instituțiilor de credit soluționabile prin rezoluție, pentru care cerința MREL include și componenta de recapitalizare, valoarea medie ponderată a nivelului-țintă MREL a crescut ușor la data de referință de 30 iunie a.c. față de valoarea înregistrată la jumătatea anului 2024, cu 0,67 puncte

¹⁷⁸ Descrierea măsurilor macroprudențiale se regăsește în *Recomandarea CERS/2025/5*.

¹⁷⁹ Descrierea măsurilor macroprudențiale se regăsește în *Recomandarea CERS/2025/4*.

¹⁸⁰ Descrierea măsurilor macroprudențiale se regăsește în *Recomandarea CERS/2025/6*.

¹⁸¹ Acest subcapitol a fost elaborat de către Direcția rezoluție bancară.

procentuale, la 25,13 la sută din expunerea totală la risc¹⁸², fără cerința pentru amortizorul combinat. Dacă se ia în calcul și amortizorul combinat, variația a fost în același sens, de la 29,44 la sută la 30,29 la sută (**Grafic 5.2**). În medie, cerința MREL (fără cerința pentru amortizorul combinat) este de 25,31 la sută din expunerea totală la risc pentru instituțiile de credit care sunt entități de rezoluție¹⁸³ și de 24,74 la sută pentru instituțiile care nu sunt entități de rezoluție¹⁸⁴.

În termeni nominali, pe fondul majorării bazei de raportare (expunerea totală la risc), valoarea cerinței MREL agregate pentru instituțiile de credit soluționabile prin măsuri de rezoluție a crescut cu 11 miliarde lei, față de jumătatea anului trecut, la 87 miliarde lei în luna iunie 2025.

Resursele MREL ale instituțiilor de credit soluționabile prin măsuri de rezoluție înregistrează un surplus cumulat de 16,7 miliarde lei¹⁸⁵, în creștere cu 0,6 miliarde lei față de jumătatea anului 2024, respectiv cu 3,58 la sută. Majorarea capacității MREL a fost determinată de creșterea stocului de instrumente de datorie eligibile¹⁸⁶, complementar celei a fondurilor proprii. În termeni relativi față de expunerea totală la risc însă, excedentul resurselor eligibile în raport cu cerința MREL (cu includerea amortizorului combinat) a coborât la 4,83 la sută (**Grafic 5.3**), urmare a unei rate de creștere mai înalte a expunerii totale la risc (+11,5 la sută) comparativ cu cea a resurselor MREL.

Atragerea resurselor eligibile MREL s-a realizat prin mai multe tipuri de instrumente de datorie emise pe piețele internaționale de capital de către instituții de credit care sunt entități de rezoluție. Alături de instrumente cu rang senior neprivilegiate (eng. *Senior Non-Preferred*, SNP), au fost realizate emisiuni de instrumente de fonduri proprii de nivel 1 suplimentar, dar și de instrumente cu rang senior (eng. *Preferred Senior Notes*). Totodată, instituțiile de credit care nu sunt entități de rezoluție (filialele grupurilor bancare transfrontaliere cu strategii de soluționare de tip *Single Point of Entry - SPE*) au derulat în continuare împrumuturi cu rang SNP obținute de la băncile-mamă, noi sau prin prelungirea maturităților.

Fondul de rezoluție bancară

Constituirea resurselor a continuat în perioada analizată. La jumătatea anului 2025, suma acumulată în Fondul de rezoluție bancară (FRB) a crescut cu 0,28 miliarde lei față de nivelul consemnat pentru sfârșitul anului 2024, ajungând la 3,65 miliarde lei, în principal ca urmare a colectării contribuțiilor stabilite pentru anul 2025 pentru instituțiile de credit, persoane juridice române, în sumă de 0,254 miliarde lei, care au fost achitate integral.

Astfel, în raport cu cerința legală privind nivelul-țintă minim pentru resursele

¹⁸² Valoarea medie ponderată a cerinței MREL în funcție de indicatorul de măsurare a expunerii totale a fost de 5,78 la sută la finalul primului semestru al anului curent pentru instituțiile de credit soluționabile prin rezoluție.

¹⁸³ instituții de credit din grupuri pentru care este prevăzută strategie de soluționare de tip *multiple point of entry* (MPE) sau instituții de credit locale care fac obiectul măsurilor de rezoluție prevăzute de planul de rezoluție

¹⁸⁴ instituții de credit din grupuri pentru care este prevăzută strategie de soluționare de tip *single point of entry* (SPE)

¹⁸⁵ 5,2 la sută din expunerea totală la risc

¹⁸⁶ +4,9 miliarde Lei, respectiv +13,5 la sută față de jumătatea anului 2024; majorarea s-a realizat preponderent până la finalul anului trecut, în prima jumătate a anului 2025 creșterea stocului de instrumente de datorie eligibile fiind semnificativ diminuată.

financiare disponibile ale FRB, de cel puțin 1 la sută din suma depozitelor acoperite ale instituțiilor de credit autorizate pe teritoriul României (336,5 miliarde lei la data de 30 iunie 2025), gradul de acoperire s-a menținut supraunitar.

Cadrul de reglementare în domeniul rezoluției bancare

Evoluții relevante la nivelul legislației primare sunt așteptate în planul cadrului de gestionare a crizelor bancare și de garantare a depozitelor (CMDI), odată finalizat acordul politic dintre Consiliu și Parlamentul European la jumătatea anului curent. Discuțiile tehnice dintre co-legiuitori pentru transpunerea acordului obținut în propuneri de modificarea a actelor legislative europene vizate (*Directiva 2014/49/UE privind schemele de garantare a depozitelor* (DGSD), *Directiva 2014/59/UE de instituire a unui cadru pentru redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții* (BRRD) și *Regulamentul (UE) nr. 806/2014 de stabilire a unor norme uniforme și a unei proceduri uniforme de rezoluție a instituțiilor de credit și a anumitor firme de investiții în cadrul unui mecanism unic de rezoluție și al unui fond unic de rezoluție și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 1093/2010 (SRMR)*) s-au concluzionat cu o soluție de compromis provizorie la începutul lunii noiembrie a.c., Parlamentul European publicând proiectele textelor actelor de modificare și completare a legislației primare incidente.

Astfel, au fost revizuite premisele soluționării prin rezoluție a băncilor mici și mijlocii aflate în stare de dificultate majoră. Noile prevederi ce vizează testul interesului public vor conduce la creșterea probabilității ca o bancă să obțină un rezultat pozitiv la testul în cauză (și, implicit, să fie soluționabilă prin rezoluție), fără a se modifica, însă, opțiunea implicită, respectiv cea de soluționare prin lichidare.

Totodată, se realizează armonizarea la nivel european a cadrului pentru acoperirea din fonduri ale schemei de garantare a depozitelor (SGD), în anumite condiții, a deficitului de resurse interne (capital și datorii pentru care se poate face *bail-in*) până la pragul de 8 la sută din totalul datoriilor, inclusiv fonduri proprii, ale instituției de credit (eng. *Total Liabilities and Own Funds - TLOF*) pentru deblocarea accesului la resursele Fondului de rezoluție bancară, evitându-se, de la caz la caz, recurgerea la recapitalizarea internă pe seama deponenților neacoperiți. Contribuția potențială a SGD la rezoluția băncilor aflate în dificultate reflectă obiectivele finale comune atât ale garantării de depozitelor, cât și ale rezoluției, respectiv protecția deponenților și asigurarea stabilității financiare. Complementar, utilizarea depozitelor pentru îndeplinirea cerinței MREL este permisă doar în situațiile în care autoritatea de rezoluție a autorizat anterior unei instituții de credit să le includă și în măsura în care sunt respectate condițiile de eligibilitate pentru asemenea datorii. Folosirea în rezoluție a resurselor SGD în completarea celor necesare atingerii pragului de 8 la sută din TLOF este condiționată de o serie de criterii stricte pentru a asigura că fondurile proprii și datoriile eligibile MREL rămân principala linie de apărare, hazardul moral este redus la minimum, iar principiul suportării pierderilor de către acționari și creditorii băncii nu este diluat. Accesul, cu caracter excepțional și limitat, la resursele SGD este permis doar în cazul băncilor supuse soluționării printr-o strategie de transfer cu ieșire din piață, cu îndeplinirea testului celui mai mic cost pentru schema de garantare a depozitelor, a cărui metodologie a fost simplificată prin înlocuirea cu un plafon egal cu suma depozitelor acoperite ale instituției de credit în cauză. Textul convenit de co-legiuitori, potrivit acordului

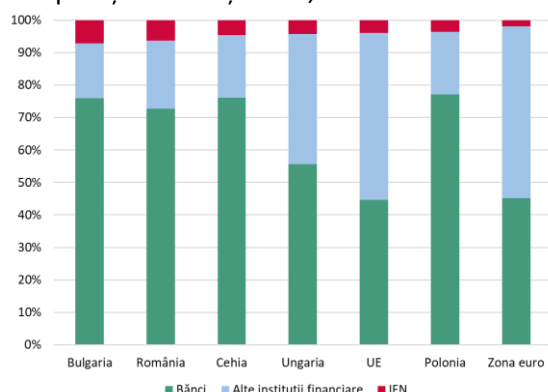
politic obținut în data de 25 iunie 2025, păstrează actuala preferință a depozitelor acoperite în ierarhia creanțelor (inclusiv SGD), iar pe al doilea nivel de prioritate depozitele neacoperite ale persoanelor fizice, întreprinderilor mici și mijlocii (IMM), dar și ale autorităților publice care vor beneficia de protecție ca urmare a modificării DGSD. Depozitele neacoperite ale companiilor mari, depozitele excluse ale instituțiilor financiare și ale autorităților publice centrale se situează pe al treilea nivel din ierarhie. Această ordine revizuită a preferinței creanțelor în insolvență vizează inclusiv menținerea încrederii deponenților în sistemul bancar și atenuarea riscului de panică bancară.

BNR-AR a continuat să sprijine activ, din perspectivă tehnică, negocierile pe marginea acestui pachet.

Tema specială. Interconexiunile dintre sectorul bancar și sectorul instituțiilor financiare nebancare

Dinamica sectorului financiar nebancar și intensificarea legăturii dintre acesta și sectorul bancar reprezintă o preocupare în creștere la nivel global¹⁸⁷, în special pe fondul vulnerabilităților mai crescute ale acestui segment la incertitudinea ridicată asociată evoluțiilor macroeconomice și geopolitice. La nivel internațional, atenția privind instituțiile din sectorul financiar nebancar (engl. *Non-bank financial institutions*, NBFI) a sporit în special începând cu perioada de după criza financiară din 2008. Evoluțiile recente, ce poziționează acest sector pe un trend ascendent, vin în același timp cu riscuri și vulnerabilități și pentru sectorul bancar, prin prisma interconexiunilor directe și indirecte. Conform estimărilor FMI¹⁸⁸, acest sector deține o pondere în creștere în creditul și finanțarea globală (de la 43 la sută la finalul anului 2008 la aproximativ 50 la sută în anul 2023).

Grafic 1. Structura sistemului financiar, comparații internaționale, iunie 2025



Sursa: Eurostat, calcule BNR

În sistemul financiar global, NBFI au dobândit un rol din ce în ce mai important în furnizarea de lichiditate și în diversificarea opțiunilor de finanțare și investiții. Aceste instituții contribuie la creșterea lichidității pe piețele financiare, în special pe piețele titlurilor de stat, sprijinind menținerea unor costuri de finanțare sustenabile și o funcționare eficientă a piețelor. În paralel, fondurile de credit privat oferă surse alternative de capital pentru întreprinderile mici și mijlocii, susținând activitatea economică și reziliența financiară. Pe segmentul investițional, expansiunea fondurilor de investiții – în special a celor pasive – a extins semnificativ accesul la piețele de capital și la noi clase de active pentru toate categoriile de investitori, promovând o diversificare mai amplă a portofoliilor și contribuind la stabilizarea piețelor financiare.

Aceste beneficii sunt, însă, însoțite și de o serie de riscuri, generate în principal de faptul că NBFI sunt supuse unor cerințe de reglementare și supraveghere mai puțin stricte decât cele aplicabile băncilor. Prin acest caracter mai puțin riguros, NBFI pot fi utilizate de către unele bănci pentru a profita de diferențele de reglementare și a obține randamente mai mari pentru creditele acordate, cu un cost mai redus al capitalului, inclusiv prin utilizarea de mecanisme precum SRT (en. *significant risk transfer*)¹⁸⁹. O altă vulnerabilitate a NBFI este reprezentată

¹⁸⁷ CERS, EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2025; BCE, Financial Stability Review, Mai 2025; FMI, Global Financial Stability Report, Aprilie 2025.

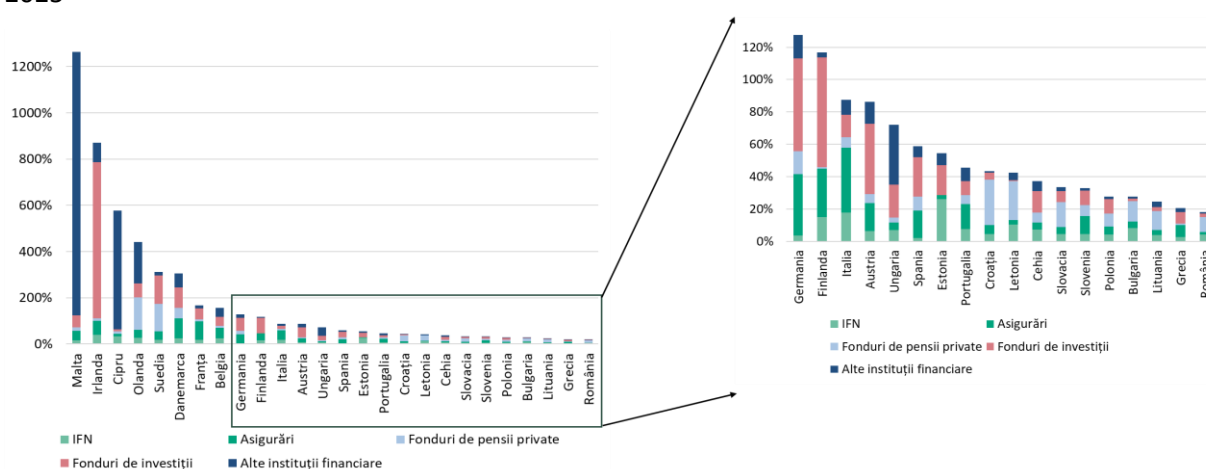
¹⁸⁸ [Explainer: Five Megatrends Shaping the Rise of Nonbank Finance](#)

¹⁸⁹ Conform Ghidului EBA/GL/2014/05, SRT are loc atunci când, în cadrul unei securitizări, instituția de credit demonstrează că a transferat către terți o parte substanțială a riscului de credit asociat expunerilor securitizate, în conformitate cu cerințele articolelor 243 și 244 din Regulamentul (UE) nr. 575/2013 (CRR).

de comportamentul surselor de finanțare, având un caracter mai volatil comparativ cu al sectorului bancar, care poate atrage depozite pe termen mediu și lung de la companii și populație.

Pe măsură ce NBFİ și-au consolidat poziția în sistemul financiar global, acestea au devenit tot mai dependente de finanțarea primită din partea băncilor pentru extinderea activității. Băncile creditează o gamă largă de astfel de instituții financiare (fonduri de investiții, fonduri de piață monetară și alte instituții financiare specializate). Expunerile băncilor față de acestea au ajuns la valori semnificative, conform datelor FMI¹⁹⁰: în Europa și Statele Unite, creditele către NBFİ reprezintă, în medie, 9 la sută din portofoliul total de credite al băncilor, însumând aproximativ 4,5 trilioane dolari, din care 2,6 trilioane dolari reprezintă împrumuturi efective, iar restul angajamente neutilizate.

Grafic 2. Structura sectorului financiar nebancaer ca pondere în PIB, comparație la nivelul UE, iunie 2025



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Notă: Luxemburg nu a fost inclus în cadrul graficului, înregistrând valoare de 10 738 la sută din PIB.

Creșterea expunerilor băncilor față de aceste instituții amplifică vulnerabilitățile sistemului financiar, deoarece evoluțiile nefavorabile din acest sector, cum ar fi scăderile de rating sau reducerea valorii garanțiilor, pot afecta indicatorii de solvabilitate ai băncilor. Totodată, ele pot contribui la accentuarea volatilității pe piețele financiare. Evaluările FMI arată că, într-un scenariu în care ponderea medie la risc a expunerilor față de NBFİ crește de la 20 la sută la 50 la sută, iar debitorii utilizează integral liniile de credit, rata fondurilor proprii de nivel 1 ar putea scădea cu peste 10 puncte procentuale pentru aproximativ 10 la sută dintre băncile americane și 30 la sută dintre cele europene.

La nivel regional, atât în România cât și în celelalte state cu economii comparabile, este observată o structură a sistemului financiar în care predomină sectorul bancar (**Grafic 1**). În comparație, în UE, respectiv în zona euro, sectorul bancar nu mai este majoritar, ponderea sa fiind de 44,7 la sută, respectiv 45,1 la sută din activele întregului sector financiar. Acest aspect arată faptul că există un potențial considerabil de dezvoltare pentru sectorul financiar nebancaer în statele din regiune, odată cu avansul economic și creșterea nivelului de educație financiară în rândul populației și al antreprenorilor.

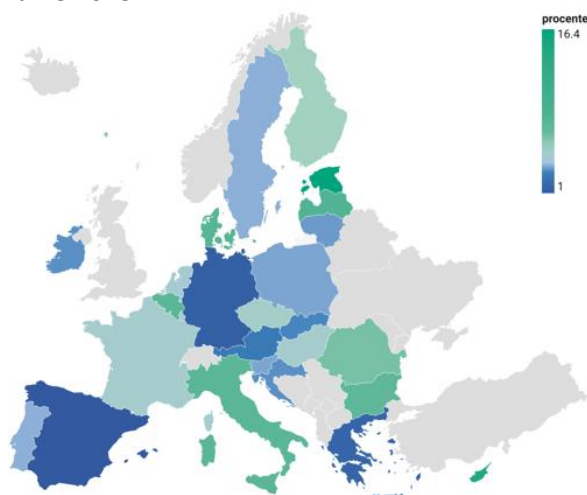
¹⁹⁰ <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2025/10/14/global-financial-stability-report-october-2025>

În plus, în cadrul UE, sectorul financiar nebanca este diversificat din perspectiva componentelor sale (**Grafic 2**): fondurile de investiții domină, cu o valoare mediană de 18 la sută din PIB, urmate la scurtă distanță de societățile de asigurări, cu 15 la sută. Sectorul IFN consemnează, la nivel european, o valoare mediană de 8 la sută din PIB.

În România, instituțiile financiare, excluzând băncile¹⁹¹, însumează, în luna iunie 2025, active totale în valoare de 355,1 miliarde lei, echivalentul a 18,2 la sută din PIB, ultima în clasamentul UE privind activele sectorului financiar nebanca în PIB, la scurtă distanță de Grecia, cu 20,8 la sută din PIB.

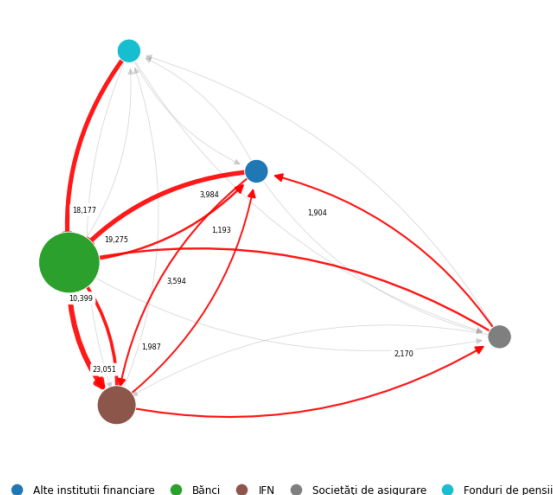
În România, una dintre cele mai importante componente ale sectorului financiar nebanca și cea care prezintă cele mai intense legături cu sectorul banca este reprezentată de instituțiile financiare nebanca (IFN)¹⁹². La nivel european, sectorul IFN este o parte semnificativă a sistemului financiar, ponderea mediană a acestuia fiind 4,2 la sută în iunie 2025 (**Grafic 3**). Cele mai ridicate valori sunt înregistrate în Estonia (16,4 la sută) și Cipru (14,3 la sută). România se numără printre statele cu o importanță ridicată a activelor financiare ale IFN, de 6,3 la sută din activele sistemului financiar, peste mediana statelor UE.

Grafic 3. Ponderea activului IFN în activele sistemului financiar, comparație la nivelul UE, iunie 2025



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Grafic 4. Interdependențele între segmentele sistemului financiar din România, iunie 2025



Sursa: BNR

Notă: Dimensiunea nodurilor este echivalentă cu nivelul expunerilor între sectoare, exprimate în milioane lei.

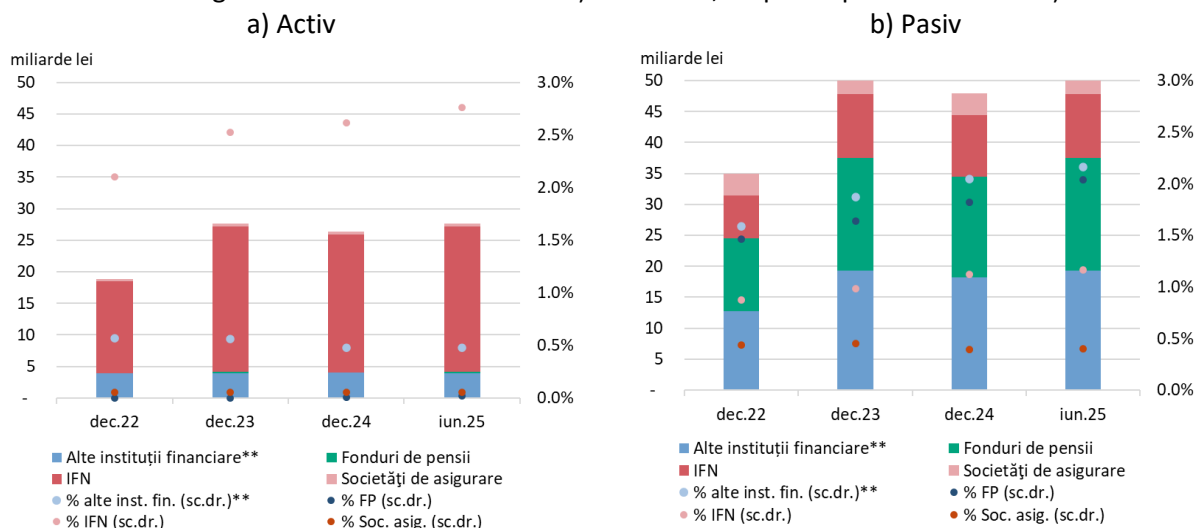
Interconexiunile din cadrul sistemului financiar pot apărea și între segmentele nebanca. În cazul României, însă, aceste relații nu implică niveluri ridicate ale expunerilor. Sectorul banca rămâne principalul nod de legătură între componentele sistemului financiar (**Grafic 4**). Conexiunile cu băncile, indiferent de direcția fluxurilor, reprezintă 82 la sută din valoarea totală a expunerilor dintre toate segmentele sectorului financiar.

¹⁹¹ Fonduri de pensii, fonduri de investiții, societăți de asigurări și alte instituții financiare nebanca

¹⁹² Conform clasificăției [ESA 2010](#) privind sectoarele instituționale, S125 – Alți intermediari financieri, excluzând societățile de asigurări și fondurile de pensii.

Canalele de propagare a riscurilor pot fi variate, fiind vorba atât de un impact direct materializat prin expunerile bancare față de sectorul financiar nebancar, cât și din perspectiva finanțării și a lichidității instituțiilor de credit, în eventualitatea retragerii masive a fondurilor sectorului financiar nebancar plasate în sectorul bancar. Singurul segment ce prezintă o legătură semnificativă pe palierele ambelor categorii bilanțiere este cel al IFN (**Grafic 5**).

Grafic 5. Nivelul legăturilor între sectorul bancar și nebancar, respectiv ponderea în bilanț



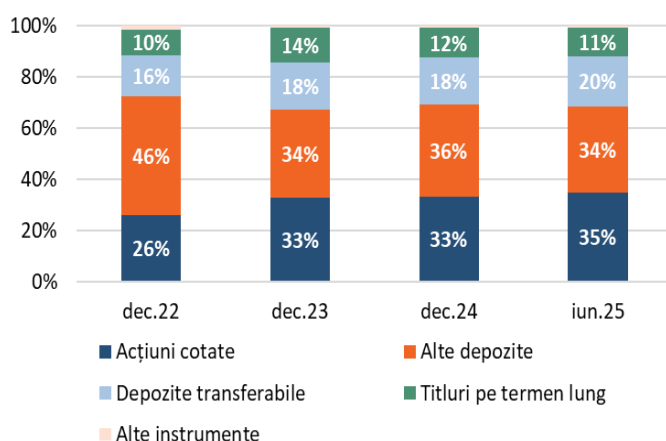
Sursa: BNR

Notă: **în categoria alte instituții financiare sunt incluse fonduri de investiții, auxiliari financiari, instituții financiare captive și alte entități creditoare; FP – fonduri proprii

Cea mai importantă relație între instituțiile financiare nebancare este cea dintre IFN și societățile de asigurare, în principal sub forma provizioanelor tehnice aferente asigurărilor generale, însumând 2,1 miliarde lei din totalul de aproape 2,2 miliarde lei.

Cea mai mare parte a activului bancar față de NBFI este direcționat către IFN, fiind majoritar format din credite pe termen lung. Pe partea de pasiv, distribuția surselor de finanțare este mai echilibrată în rândul componentelor sectorului

Grafic 6. Structura pasivului bancar deținut de NBFI



Sursa: BNR

Notă: Au fost luate în considerare doar instituțiile de credit ce aveau în sold depozite de la societăți financiare nebancare.

financiar nebancar, IFN reprezentând circa 1,2 la sută din total pasiv bancar. În luna iunie 2025, 54 la sută din finanțarea atrasă de bănci de la NBFI este constituită din depozite (**Grafic 6**), celelalte componente relevante fiind deținerile de acțiuni cotate (35 la sută) și titlurile de natura datoriei pe termen lung (11 la sută). Totuși, importanța depozitelor atrase de la NBFI în volumul total al depozitelor bancare este redusă, ponderea mediană fiind de 5,2 la sută din totalul depozitelor la nivel de bancă (în comparație, în zona euro ponderea depozitelor bancare atrase de la NBFI reprezintă circa 10 la sută din

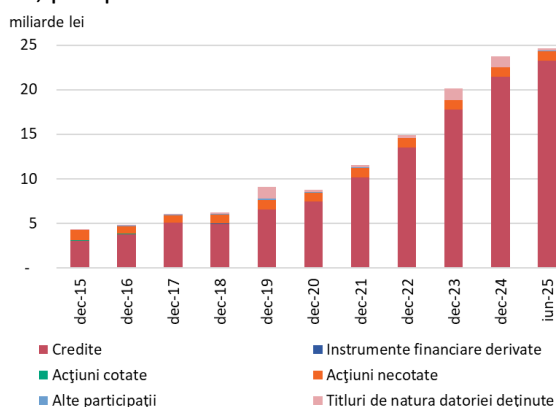
totalul depozitelor¹⁹³). O specificitate a sectorului IFN din România este că finanțează sectorul bancar aproape în totalitate sub forma depozitelor, iar 50 la sută dintre aceste depozite sunt transferabile.

Legăturile dintre bănci și IFN

În România, sectorul IFN a crescut în importanță, reprezentând o componentă din ce în ce mai relevantă pentru intermedierea financiară, iar ritmul de dezvoltare a fost susținut și de finanțarea mai mare din partea sectorului bancar.

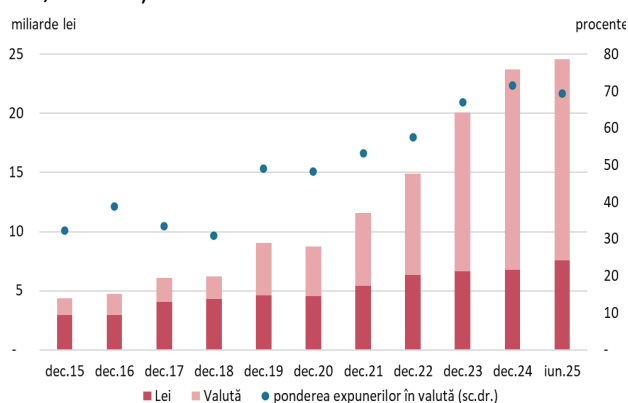
Nivelul expunerilor sectorului bancar către IFN a consemnat o creștere considerabilă, în cea mai mare măsură prin intermediul creditării, în special în perioada decembrie 2021 – iunie 2025 (**Grafic 7**). În termeni anuali, în iunie 2025, dinamica creditului acordat de bănci către IFN a fost de 12,8 la sută, sub ritmul înregistrat de ansamblul portofoliului de credite neguvernamentale (13,3 la sută). La finalul acestei perioade, stocul creditelor bancare acordate IFN a atins 23,3 miliarde lei. În plus, dinamica anuală a creditului față de IFN a depășit în ultimii 10 ani, în majoritatea cazurilor, dinamica soldului total de credite acordate, doar recent tendința fiind una de temperare. Creșterea s-a datorat în principal componentei în valută, care a ajuns la 17 miliarde lei în iunie 2025 (+11 miliarde față de finalul anului 2021, comparativ cu o creștere de 2,1 miliarde lei în cazul expunerilor în lei, **Grafic 8**). Celelalte componente ale expunerii bancare (acțiuni necotate, cotate sau instrumente financiare derivate) s-au menținut la un nivel relativ constant din 2019 până în prezent, în jurul valorii de 1,1 miliarde lei.

Grafic 7. Structura expunerilor bancare față de IFN, pe tip de activ



Sursa: BNR

Grafic 8. Structura expunerilor bancare față de IFN, în funcție de monedă



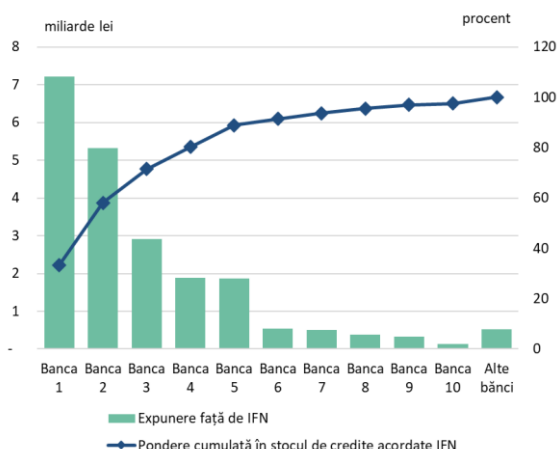
Sursa: BNR

Conform datelor din Centrala Riscului de Credit, expunerea față de IFN prin canalul creditului este concentrată în jurul a cinci bănci din sistem, care cumulează 88 la sută din totalul stocului de credit acordat de către bănci societăților de tip IFN la iunie 2025, **Grafic 9**. În contrapartidă, se remarcă 10 IFN care au beneficiat în cea mai mare proporție de creșterea creditelor bancare (circa 92 la sută din creditele bancare către IFN la iunie 2025), **Grafic 9**. Din primele cinci instituții după volumul creditării de la bănci, patru reprezintă IFN

¹⁹³ Conform datelor din [ECB data portal](#).

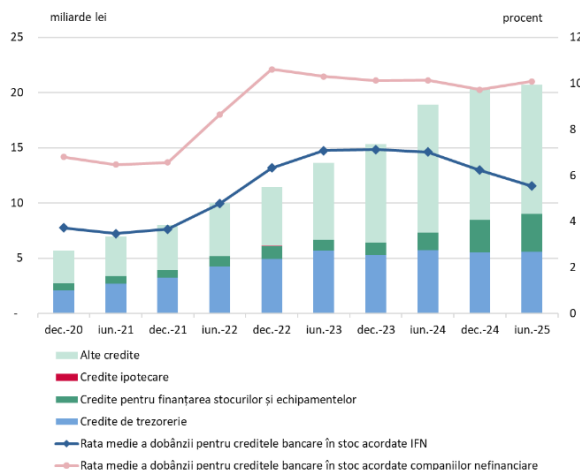
cu activitate preponderentă de leasing din grupul instituțiilor de credit, iar alte trei instituții din top 10 sunt parte a unui grup bancar. Expunerea bancară față

Grafic 9. Distribuția împrumuturilor bancare acordate IFN, în funcție de bancă, august 2025



Sursa: BNR

Grafic 10. Structura creditării bancare către IFN în funcție de tipul creditului și rata medie a dobânzii



Sursa: BNR

de sectorul IFN cuprinde dominant împrumuturi intra-grup (81 la sută din stocul la iunie 2025).

Majoritatea creditelor acordate de bănci către IFN se încadrează în categoria altor credite (57 la sută, iunie 2025), urmate de credite de trezorerie (27 la sută din total) și credite pentru finanțarea stocurilor și echipamentelor (16 la sută, **Grafic 10**).

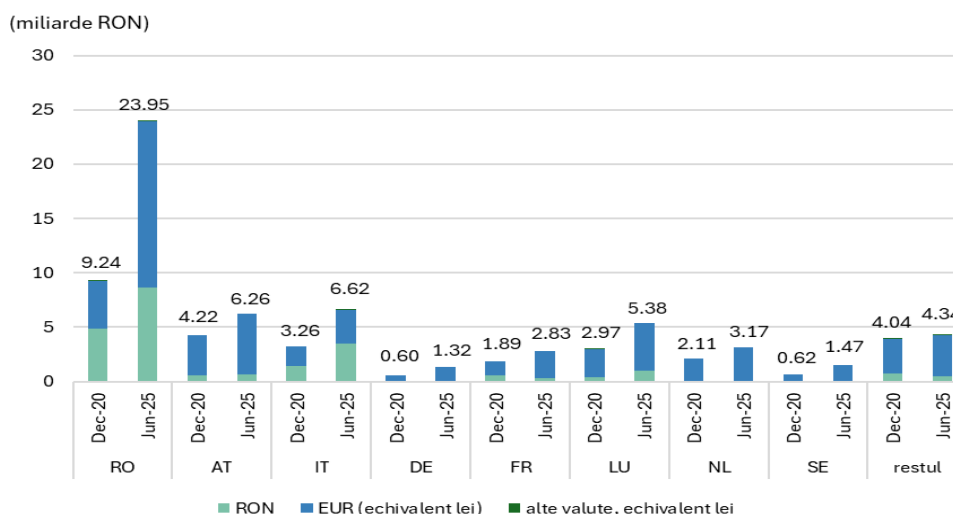
Cea mai mare parte a expunerilor raportate în CRC (raportări efectuate de IFN-uri aflate în registrul special) intră în perimetrul de consolidare al instituțiilor de credit. Astfel, în iunie 2025, 76 la sută din total expunerilor din cadrul CRC fac atât obiectul determinării cerințelor de capital la nivel individual (conform Legii 20/2009 privind instituțiile financiare nebancare), cât și la nivel consolidat, al grupurilor bancare din care fac parte, activele ponderate la risc fiind determinate în acest caz conform prevederilor CRR III¹⁹⁴.

Conform estimărilor, cerințele minime de capital care ar fi determinate conform Pilonului 1 în ipoteza în care expunerile IFN s-ar afla în bilanțul băncilor sunt mai mari decât cele rezultate în urma aplicării regulamentului național (fiind estimată o diferență de 18,4 la sută la nivelul sectorului). Acest ecart estimat este atribuit aproape integral IFN ce fac obiectul consolidării (575 milioane lei), în timp ce expunerile IFN care nu consolidează ar consemna o scădere a cerințelor de capital aferente Pilonului 1 cu 1,5 la sută (echivalent a 13,3 milioane lei) în ipoteza transpunerii expunerilor în bilanțul băncilor. Prin urmare, având în vedere faptul că cea mai importantă parte a expunerilor IFN față de sectorul real se regăsesc (la nivel consolidat) în bilanțul băncilor, nu poate fi susținut argumentul arbitrajului de reglementare a cerințelor de capital. În plus, reglementările aflate în vigoare stabilesc condiții similare de creditare a

¹⁹⁴ <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2024/1623/oj/eng>

populației la nivelul băncilor și IFN.

Grafic 11. Structura finanțării IFN, în funcție de jurisdicția de proveniență, iunie 2025



Sursa: BNR

În ceea ce privește jurisdicția de proveniență a finanțării IFN (**Grafic 11**), aproximativ 43 la sută din creditarea obținută provin de la instituții de credit rezidente (24 miliarde lei), o creștere semnificativă față de nivelul de 32 la sută de la finalul anului 2020, marcând astfel o majorare de 14,7 miliarde lei, dintre care 10,9 miliarde lei provin din creșterea expunerilor denominate în euro. În privința finanțării de la nerezidenți, cele mai mari expuneri pot fi observate din partea instituțiilor de credit care activează în Italia (6,6 miliarde lei), urmate de cele din Austria (6,3 miliarde lei) și de cele din Luxemburg (5,4 miliarde lei).

În final, creșterea finanțării IFN din partea instituțiilor de credit autohtone, în special pe componenta în valută, se datorează atât creșterii organice pe măsura dezvoltării activităților de leasing, cât și substituției parțiale a finanțării externe, inclusiv ca urmare a necesității de aliniere cu prevederile curente ale cadrului de rezoluție. De asemenea, dezvoltarea IFN aflate în aria de consolidare a grupurilor bancare poate fi explicată și de stimularea specializării entităților din grup pe un anumit tip de activitate, pentru eficientizarea și îmbunătățirea profitabilității respectivelor produse de finanțare. Deși, în prezent, riscurile asociate acestei interconexiuni se mențin la un nivel redus, este necesară monitorizarea atentă a evoluției acestora, în contextul potențialei intensificări a legăturilor dintre sectorul bancar și IFN, pe fondul extinderii activității IFN și al unei ponderi ridicate a finanțărilor în valută.

Abrevieri

AAF	Asociația Administratorilor de Fonduri
ABE	Autoritatea Bancară Europeană
AML	<i>Anti-Money Laundering</i>
ANAF	Agenția Națională de Administrare Fiscală
ANCPI	Agenția Națională de Cadastru și Publicitate Imobiliară
ASF	Autoritatea de Supraveghere Financiară
BBMs	<i>Borrower-based measures</i>
BCE	Banca Centrală Europeană
BEI	Banca Europeană de Investiții
BIC	Bunuri imobile comerciale
BRI	Banca Reglementelor Internaționale
CCyB	Amortizorul anticiclic de capital
CE	Comisia Europeană
CERS	Comitetul European pentru Risc Sistemic
CNSM	Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială
CRC	Centrala Riscului de Credit
CRE	<i>Commercial real estate</i>
DNSC	Directoratul Național pentru Securitate Cibernetică
DSTI	<i>Debt service to income</i>
EIOPA	Autoritatea Europeană pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale
Eurostat	Oficiul de Statistică al Comunităților Europene
FMI	Fondul Monetar Internațional
FRB	Fondul de rezoluție bancară
GAR	<i>Green Assets Ratio</i>
IA	Inteligență artificială
IFN	Instituții financiare nebancare
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IMM	Întreprinderi mici și mijlocii
INS	Institutul Național de Statistică
IRCC	indicele de referință pentru creditele consumatorilor
LGD	<i>Loss given default</i>
LTV	<i>Loan to value</i>
MF	Ministerul Finanțelor
MPE	Strategie de rezoluție de tip Multiple Points of Entry
MREL	Minimum requirement for own funds and eligible liabilities
NBFI	<i>Non-bank financial institution</i>
NPL	<i>Non-performing loans</i>
OCDE	Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică
ONRC	Oficiul Național al Registrului Comerțului
O-SII	<i>Other Systemically Important Institutions</i>
PD	<i>Probability of default</i>

PIB	Produsul intern brut
ReGIS	<i>Romanian electronic Gross Interbank Settlement</i>
ROA	Rentabilitatea activelor
ROBOR	Rata dobânzii pe piața monetară pentru depozitele plasate de bănci
ROE	Rentabilitatea capitalului
RRE	<i>Residential real estate</i>
SaFIR	Sistem de depozitare și decontare a instrumentelor financiare
SEC	Sistemul European de Conturi
SENT	Sistemul Electronic cu decontare pe bază Netă
SGD	Schemă de garantare a depozitelor
SPE	Strategie de rezoluție de tip Single Point of Entry
TIC	Tehnologia informației și comunicațiilor
TLOF	<i>Total Liabilities and Own Funds</i>
TREA	<i>Total risk exposure amount</i>
UE	Uniunea Europeană
VAB	valoarea adăugată brută

Lista tabelelor din text

Tabel 1. Indicatori de risc ai sectorului bancar	11
Tabel 2. Indicatori relevanți privind incluziunea financiară	67
Tabel 3. Ratele de capitalizare prime în capitalele din Europa Centrală și de Est în S1 2025 (și modificarea față de S1 2024).....	78
Tabel 4. Măsurile macroprudențiale privind debitorii propuse pentru piața CRE.....	86

Lista graficelor din text

Grafic 1.1. Rata medie efectivă a taxelor vamale aplicate de SUA (la nivel global, pentru UE și China) ...	19
Grafic 1.2. Indici de incertitudine cu privire la orientarea politicilor economice și riscul geopolitic	19
Grafic 1.3. Creșterea economică la nivel global, în UE și țări emergente europene	20
Grafic 1.4. Gradul de deschidere comercială la nivel global, SUA, UE și China	20
Grafic 1.5. Poziția fiscal-bugetară a statelor din UE (T2 2025)	22
Grafic 1.6. Randamentul titlurilor de stat pe termen lung (10 și 30 de ani) din SUA și Germania	22
Grafic 1.7. Evoluția piețelor de capital la nivel global, din SUA și Europa, precum și a volatilității implicite a acestora	23
Grafic 1.8. Indicatori privind evaluările acțiunilor și <i>spread</i> -urile obligațiunilor corporative, în SUA și Europa	23
Grafic 1.9. Dinamica PIB și contribuția componentelor sale	29
Grafic 1.10. Dinamica anuală a câștigului salarial mediu net real și a indicatorului de încredere al consumatorilor	29
Grafic 1.11. Evoluția soldului bugetar (% din PIB) în primele 9 luni ale anului 2025	30
Grafic 1.12. Ponderea cheltuielilor guvernamentale cu dobânzile în PIB la nivelul statelor CEE	30
Grafic 1.13. Randamentul titlurilor de stat pe termen lung și costul asigurării riscului de credit (CDS) ..	32
Grafic 1.14. Ponderea datoriei publice în PIB	32
Grafic 1.15. Soldul contului curent și determinanții acestuia.....	33
Grafic 1.16. Suma alocată inițial comparat cu suma încasată efectiv pe pilon în cadrul PNRR (noiembrie 2025).....	33
Grafic 1.17. Ciclul îndatorării sectorului real	36
Grafic 1.18. Îndatorarea sectorului real	36
Grafic 1.19. Dinamica anuală a fluxurilor de credite noi*	37
Grafic 1.20. Îndatorarea financiară a companiilor și populației în PIB (UE, T2 2025).....	37
Grafic 1.21. Ratele dobânzii la creditele noi în lei, IRCC, ROBOR 3 luni și rata dobânzii de politică monetară	38
Grafic 1.22. Ratele dobânzii la creditele noi în euro și rata dobânzii de politică monetară BCE	38
Grafic 1.23. Marje creditare, companii nefinanciare	39
Grafic 1.24. Marje creditare, credite ipotecare	39
Grafic 2.1. Evoluția necesarului de recapitalizare și importanța companiilor subcapitalizate în economie	41
Grafic 2.2. Rolul companiilor subcapitalizate în activitatea comercială (clienți), în funcție de sectorul de activitate.....	42
Grafic 2.3. Rolul companiilor subcapitalizate în activitatea comercială (furnizori), în funcție de sectorul de activitate.....	43
Grafic 2.4. Evoluția companiilor atipice, în funcție de tipul lor	43
Grafic 2.5. Indicatorul agregat de sănătate financiară (z-score) al sectorului companiilor nefinanciare..	44
Grafic 2.6. Evoluția indicatorului de sănătate financiară al companiilor cu credite	44
Grafic 2.7. Rezultatul net al companiilor nefinanciare, în funcție de acționariat	45
Grafic 2.8. Marja profitului net, în funcție de sectorul de activitate	46

Grafic 2.9. Distribuția cifrei de afaceri în funcție de gradul de îndatorare al firmelor	46
Grafic 2.10. Structura pasivului companiilor nefinanciare	47
Grafic 2.11. Distribuția cifrei de afaceri în funcție de lichiditatea generală a firmelor	47
Grafic 2.12 Interconexiunile între principalele sectoare de activitate (secțiuni CAEN), în funcție de tipul operațiunii	48
Grafic 2.13. Structura VAB după criteriul tehnologic.....	49
Grafic 2.14. Structura portofoliul bancar după criteriul tehnologic	49
Grafic 2.15. Dinamica creditării companiilor în profil european	53
Grafic 2.16. Evoluția stocului de credit, în funcție de valută	54
Grafic 2.17. Rata creditelor neperformante în funcție de moneda de acordare.....	54
Grafic 2.18. Rata creditelor neperformante în funcție de dimensiunea firmei	54
Grafic 2.19. Expunerea acoperită în valută (<i>hedged</i>), sector bancar.....	55
Grafic 2.20 Rata anuală de nerambursare și proiecția pe următorul an, sectorul companiilor nefinanciare	58
Grafic 2.21 Evoluția restanțelor la plată în economie, în funcție de dimensiunea companiilor	59
Grafic 2.22 Indicatori ai eficienței operaționale.....	59
Grafic 2.23 Fluxul anualizat de firme nou intrate, ieșite și aflate în procedura de insolvență	60
Grafic 2.24. Indicatorul compozit al vulnerabilităților populației.....	61
Grafic 2.25. Dinamica venitului disponibil brut și principalele contribuții la evoluția acestuia.....	61
Grafic 2.26. Investițiile trimestriale ale populației și rata de economisire brută	63
Grafic 2.27. Avuția netă a populației	63
Grafic 2.28. Creditul nou* și percepția privind situația financiară a gospodăriei.....	68
Grafic 2.29. Rata creditelor bancare neperformante* după tipul creditului și după valută	68
Grafic 2.30. Structura creditului de consum după întârzierea la plată.....	68
Grafic 2.31. Gradul de îndatorare la acordare (DSTI) și rata creditelor neperformante (NPL), în funcție de percentile DSTI, septembrie 2025	69
Grafic 2.32. Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite ipotecare	70
Grafic 2.33. Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite de consum	70
Grafic 2.34. Evoluția prețurilor proprietăților imobiliare rezidențiale (în termeni nominali) și a intenției de achiziție sau construcție	73
Grafic 2.35. Dinamica anuală a prețurilor proprietăților imobiliare rezidențiale în termeni reali, comparații internaționale (T2/2025).....	73
Grafic 2.36. Prețul proprietăților imobiliare rezidențiale noi în capitalele europene, 2024	74
Grafic 2.37. Chiria medie lunară pe metru pătrat, comparații internaționale (2024)	74
Grafic 2.38. Evoluția* numărului tranzacțiilor imobiliare** în plan regional.....	75
Grafic 2.39. Prețul* mediu pe metru pătrat pentru apartamente în bloc, în funcție de numărul de camere.....	75
Grafic 2.40. Evoluția volumului investițiilor pe piața imobiliară comercială din România	76
Grafic 2.41. Stocul modern de spații de închiriat, construite sau renovate începând cu anul 2000, cu o suprafață închirială de cel puțin 2 000 m ²	76
Grafic 2.42. Evoluția ratelor de neocupare în București.....	77
Grafic 2.43. Cererea brută de spații industriale, după sectorul de activitate, T2 2025	77
Grafic 2.44. Evoluția creditului ipotecar, după tip	79
Grafic 2.45. Ponderea proprietarilor de locuințe în funcție de distribuția veniturilor, comparații internaționale (2024)	79
Grafic 2.46. Accesibilitatea la piața creditului ipotecar	79
Grafic 2.47. Distribuția ratei de deținere a unei locuințe și a creditului ipotecar, după vârstă	80
Grafic 2.48. Evoluția valorii medii acordate pentru creditele ipotecare noi și a valorii medii de tranzacție a unui apartament cu 2 camere	80
Grafic 2.49. Evoluția proporției creditării noi ipotecare cu dobândă variabilă și a ratei dobânzii pentru creditele ipotecare noi, după perioada de fixare.....	81
Grafic 2.50. Distribuția creditului ipotecar (stoc) și a ratei creditelor neperformante, după perioada de fixare a ratei dobânzii.....	81

Grafic 2.51. Distribuția creditelor ipotecare după gradul de îndatorare la acordare, septembrie 2025 .	82
Grafic 2.52. Distribuția probabilității anuale de nerambursare a creditelor, după gradul de îndatorare (septembrie 2025)	82
Grafic 2.53. Expunerea băncilor față de sectoarele construcții și imobiliare (% din total credite către companii nefinanciare), T2 2025	83
Grafic 2.54. Expunerea sectorului bancar față de piața imobiliară comercială	83
Grafic 2.55. Credite CRE noi, volum și dinamică	84
Grafic 2.56. Distribuția creditelor CRE după tipul ratei dobânzii și indicele de referință, septembrie 2025	84
Grafic 2.57. Distribuția gradului de acoperire prin garanții (LTV) pentru creditele CRE, după definiție; procent din total expuneri, septembrie 2025	85
Grafic 2.58. Tipul proprietăților imobiliare asociate creditelor CRE (septembrie 2025)	85
Grafic 2.59. Indicatori de sănătate economico-financiară ai firmelor din construcții și imobiliare (2024)	88
Grafic 2.60. Structura datoriei private externe pe termen mediu și lung pentru companiile din sectorul imobiliar comercial (CRE) după tipul creditorului (iunie 2025)	88
Grafic 3.1. Distribuția activelor în cadrul sistemului financiar din România, iunie 2025	90
Grafic 3.2. Nivelul activului bancar, exprimat ca procent în PIB, în funcție de tipul de proveniență a acționariatului (T2 2025)	91
Grafic 3.3. Evoluția ratei fondurilor proprii totale și dinamica componentelor indicatorului (fonduri proprii totale, active ponderate la risc)	92
Grafic 3.4. Structura activelor ponderate la risc	92
Grafic 3.5. Contribuția tipurilor de portofolii/riscuri la dinamica trimestrială a activelor ponderate la risc	92
Grafic 3.6. Evoluția ponderilor medii de risc aferente riscului de credit în funcție de portofolii	92
Grafic 3.7. Rata fondurilor proprii conform exercițiului de testare la stres a solvabilității	94
Grafic 3.8. Distribuția intercuartilică a indicatorului LCR la diverse momente în timp, respectiv a indicatorului NSFR	95
Grafic 3.9. Evoluția ratei creditelor neperformante – comparații România și UE	98
Grafic 3.10. Soldul creditelor neperformante în funcție de criteriile de clasificare și de întârzierea la plată	98
Grafic 3.11. Evoluția soldului de credite neperformante și a cheltuielilor cu provizioanele	99
Grafic 3.12. Evoluția soldului creditelor restructurate și a ratei creditelor restructurate	99
Grafic 3.13. Evoluția creditelor și avansurilor deținute la cost amortizat scoase în afara bilanțului	99
Grafic 3.14. Rata creditelor neperformante în funcție de județ – persoane juridice (30 septembrie 2025)	100
Grafic 3.15. Rata creditelor neperformante în funcție de județ – persoane fizice (30 septembrie 2025)	100
Grafic 3.16. Evoluția soldului de credite și depozite ale sectorului neguvernamental și a ratelor de dobândă remuneratoare din bilanțul instituțiilor de credit	101
Grafic 3.17. Dinamica diferenței între soldul depozitelor și cel al creditelor sectorului neguvernamental	102
Grafic 3.18. Distribuția pe bănci a rentabilității capitalului (ROE)	103
Grafic 3.19. Polarizarea principalelor elemente de venituri și cheltuieli în funcție de poziția în distribuția rentabilității capitalului (ROE)	103
Grafic 3.20. Contribuția componentelor la dinamica cheltuielilor operaționale bancare	104
Grafic 3.21. Evoluția ponderii titlurilor de stat în activul bilanțier, respectiv a titlurilor cu impact imediat în fondurile proprii în cazul reevaluării. Simularea impactului în fondurile proprii totale a unei deplasări ascendente paralele cu 100 de puncte de bază a curbei randamentelor	105
Grafic 3.22. Structura acționariatului IFN, martie 2025	106
Grafic 3.23. Evoluția stocului de credit acordat și a ratei NPL în funcție de segmentul de creditare	106
Grafic 3.24. Evoluția expunerilor față de companii și ponderea creditării de tip leasing	107
Grafic 3.25. Ponderile activelor aflate în diverse stadii de depreciere în total credite și avansuri, iunie 2025*	107

Grafic 4.1. Structura incidentelor raportate în semestrul 1 al anului 2025	112
Grafic 5.1 Evoluția numărului de state ce au aplicat sau urmează să aplice modificări ale ratei CCyB...	115
Grafic 5.2 Cerința MREL	117
Grafic 5.3 Excedentul față de cerința MREL cu amortizorul combinat	117
Grafic 1. Structura sistemului financiar, comparații internaționale, iunie 2025	121
Grafic 2. Structura sectorului financiar nebancaer ca pondere în PIB, comparație la nivelul UE, iunie 2025	122
Grafic 3. Ponderea activului IFN în activele sistemului financiar, comparație la nivelul UE, iunie 2025	123
Grafic 4. Interdependențele între segmentele sistemului financiar din România, iunie 2025.....	123
Grafic 5. Nivelul legăturilor între sectorul bancaer și nebancaer, respectiv ponderea în bilanț	124
Grafic 6. Structura pasivului bancaer deținut de NBFi.....	124
Grafic 7. Structura expunerilor bancaere față de IFN, pe tip de activ	125
Grafic 8. Structura expunerilor bancaere față de IFN, în funcție de monedă.....	125
Grafic 9. Distribuția împrumuturilor bancaere acordate IFN, în funcție de bancă, august 2025	126
Grafic 10. Structura creditării bancaere către IFN în funcție de tipul creditului și rata medie a dobânzii	126
Grafic 11. Structura finanțării IFN, în funcție de jurisdicția de proveniență, iunie 2025	127
Grafic A. Structura rezervelor valutare globale	26
Grafic B. Importanța USD și a celui mai apropiat concurent al său, EUR	26
Grafic C. Capacitatea de calcul a principalelor modele de IA în timp	50
Grafic D. Activități de inovare în cadrul firmelor, după tipul inovării (% din firme, 2022)	51
Grafic E. Utilizarea inteligenței artificiale în cadrul firmelor, după scopul utilizării.....	51
Grafic F. Nivelul de difuzie a inteligenței artificiale în Europa (<i>AI diffusion Index</i>), 2025	51
Grafic G. Evoluția creditării bancaere după existența garanției statului	56
Grafic H. Distribuția stocului de credite garantate de stat, în funcție de tipul creditului.....	56
Grafic I. Evoluția expunerilor garantate/negarantate și ratele de neperformanță	57
Grafic J. Contribuția dimensiunilor la gradul de vulnerabilitate al populației	62
Grafic K. Gradul de deținere a unui cont la bancă sau instituție financiară similară, după vârstă (% din populația în vârstă de peste 15 ani)	65
Grafic L. Gradul de deținere a unui cont la bancă sau instituție financiară similară, comparații internaționale (% din populația în vârstă de peste 15 ani)	65
Grafic M. Evoluția anuală a numărului de cereri conforme, dosare constituite și soluționări amiabile ..	72
Grafic N. Evoluția dosarelor soluționate prin Hotărâri sau Încheieri.....	72
Grafic O. Incidente cibernetice cu impact semnificativ în sectorul bancaer european și domeniile conexe	97
Grafic P. Interesul pentru atacuri cibernetice și tehnici avansate în România, conform GoogleTrends..	97