

BANCA
NAȚIONALĂ
A ROMÂNIEI

Raport asupra stabilității financiare iunie 2025

Anul X (XX), nr. 18 (28)
Serie nouă

Raport asupra stabilității financiare iunie 2025

Anul X (XX), nr. 18 (28)
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 30 iunie 2025.

Analizele au fost realizate folosind informații disponibile până la data de 16 iunie 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; fax: 021/314 97 52
Website: <http://www.bnr.ro>

ISSN 1843-3235 (versiune tipărită)
ISSN 1843-3243 (versiune online)

Cuprins

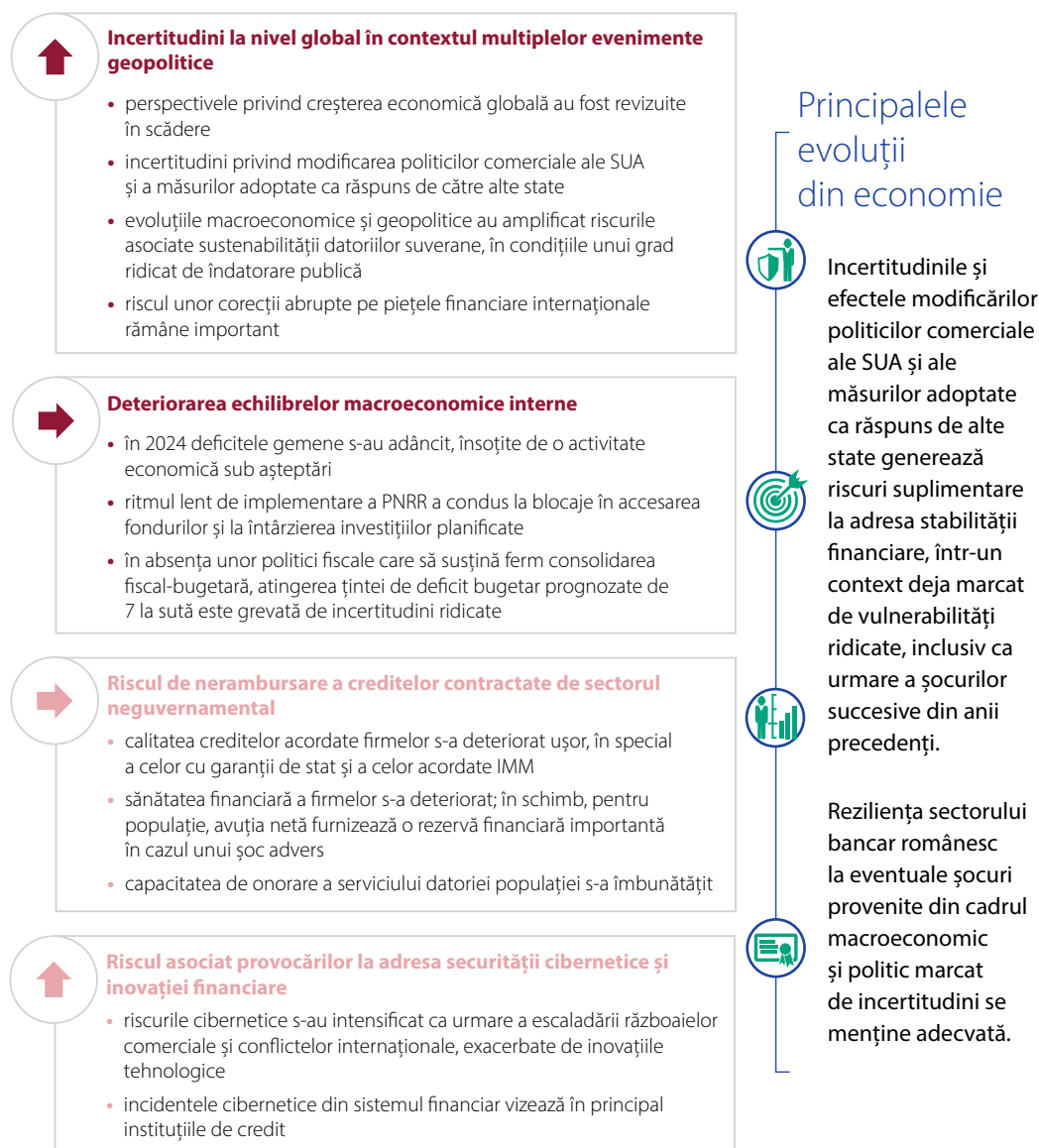
SINTEZĂ	5
1. CONTEXTUL ECONOMIC ȘI FINANCIAR INTERN ȘI INTERNAȚIONAL	18
1.1. Evoluții economice și financiare internaționale	19
1.2. Evoluții macroeconomice interne	24
1.3. Îndatorarea sectorului nefinanciar	28
 2. SECTORUL REAL	 33
2.1. Companii nefinanciare	35
2.1.1. Performanțele economice și financiare ale companiilor nefinanciare	35
2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare	38
2.2. Populația	43
2.2.1. Poziția bilanțieră a populației și comportamentul de economisire	43
2.2.2. Capacitatea populației de onorare a serviciului datoriei	45
Caseta 1. Rolul CSALB în susținerea stabilității financiare	47
2.3. Sectorul imobiliar	49
2.3.1. Piața imobiliară rezidențială și comercială	49
2.3.2. Riscurile generate de sectorul imobiliar rezidențial și de creditarea imobiliară a populației	52
2.3.3. Riscurile generate de sectorul imobiliar comercial și de creditarea companiilor cu garanții ipotecare	54
 3. SECTORUL FINANCIAR	 57
3.1. Sectorul bancar	59
3.1.1. Reziliența sectorului bancar	59
Caseta 2. Riscul cibernetic în contextul digitalizării bancare	61
Caseta 3. Prevederi relevante introduse prin pachetul legislativ CRD VI/CRR III de adoptare a cadrului Basel III	65
3.1.2. Calitatea activelor	66
3.1.3. Interconexiunea băncilor cu sectorul guvernamental	67

3.1.4. Evoluțiile structurale și implicațiile asupra profitabilității	70
3.2. Sectorul instituțiilor financiare nebankare	74
4. INFRASTRUCTURA SISTEMULUI FINANCIAR – STABILITATEA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A SISTEMELOR DE DECONTARE	77
4.1. Stabilitatea sistemelor de plăți	77
4.2. Sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare	79
4.3. Incidente operaționale și de securitate la nivelul prestatorilor de servicii de plată	80
4.4. Inovații tehnologice și securitatea serviciilor de plată	81
5. STABILITATEA FINANCIARĂ, CADRUL DE REGLEMENTARE ȘI POLITICILE MACROPRUDENȚIALE	82
5.1. Amortizoarele de capital aplicabile instituțiilor de credit persoane juridice române	82
5.2. Activitatea BNR în calitate de autoritate de rezoluție	85
Tema specială. Implicațiile modificărilor politicilor comerciale la nivel global asupra stabilității financiare	89
Abrevieri	100
Lista tabelelor din text	101
Lista graficelor din text	101

SINTEZĂ

De la data ultimului *Raport*, mediul economic și financiar a fost marcat de un nivel ridicat de incertitudine, care alimentează și amplifică riscurile sistemice. Pe plan intern, condițiile financiare au fost afectate de contextul electoral, cu implicații semnificative asupra ratelor dobânzilor și cursului de schimb. Pe plan internațional, noi incertitudini provocate de reconfigurarea politicilor comerciale ale SUA s-au adăugat celor existente deja, generate de conflictele militare și de tensiunile geopolitice.

Figura 1. Principalele riscuri la adresa stabilității financiare din România



■ risc sistemic sever, ■ risc sistemic ridicat, ■ risc sistemic moderat, ■ risc sistemic redus

Notă: Culoarea indică intensitatea riscului. Săgețile indică perspectiva riscului în perioada următoare.

Având în vedere peisajul geopolitic complex, principalele riscuri sistemice la adresa stabilității financiare din România se mențin semnificative, similar celor de pe plan european. Din punct de vedere ciclic, au fost identificate două riscuri de nivel sever și două riscuri sistemice de intensitate moderată. Riscurile de natură severă sunt: (i) incertitudinile la nivel global în contextul multitudinii de evenimente geopolitice, cu perspectivă de amplificare în perioada următoare și (ii) deteriorarea echilibrelor macroeconomice interne. Următoarele două riscuri sistemice identificate sunt estimate la un nivel moderat, astfel: (i) riscul de nerambursare a creditelor contractate de către sectorul neguvernamental și (ii) riscul asociat provocărilor la adresa securității cibernetice și inovației financiare, în cazul acestuia din urmă perspectiva fiind de intensificare în perioada următoare.

La nivel global, riscurile s-au intensificat de la data publicării ultimului *Raport*. Efectele directe și indirecte apărute ca urmare a extinderii protecționismului comercial, pe fondul modificărilor politicilor comerciale ale SUA și al măsurilor adoptate ca răspuns de către alte state, generează riscuri suplimentare la adresa stabilității financiare. Tensionarea politicilor comerciale survine într-un context deja marcat de vulnerabilități relativ ridicate, inclusiv ca urmare a șocurilor succesive din anii precedenți și a tensiunilor geopolitice persistente, în condițiile prelungirii războiului din Ucraina și a conflictelor din Orientul Mijlociu. Aceste evoluții au amplificat considerabil incertitudinile asociate politicilor economice, indicatorii asociați atingând maxime istorice.

Perspectivile privind creșterea economică globală au fost revizuite în scădere, iar evoluțiile macroeconomice și geopolitice recente au amplificat riscurile asociate sustenabilității datoriilor suverane, în condițiile unui grad ridicat de îndatorare publică la nivel mondial. Sentimentul investitorilor a fost afectat de incertitudinile sporite privind politicile economice, determinând creșterea volatilității pe piețele financiare internaționale, în special începând cu luna aprilie. În perspectivă, riscul unor corecții abrupte pe piețele financiare internaționale rămâne important, în contextul în care evaluările se mențin ridicate în unele segmente ale piețelor de capital și obligațiuni corporative. Cu toate acestea, sistemul financiar în ansamblu și-a păstrat reziliența până în prezent.

Echilibrele macroeconomice interne au continuat să se deterioreze de la data ultimului *Raport*. În anul 2024, activitatea economică a decelerat semnificativ, sub previziunile anterioare, produsul intern brut crescând în termeni reali cu 0,8 la sută, cel mai redus avans din ultima decadă, exceptând anul 2020, afectat sever de pandemia COVID-19. Activitatea economică a crescut într-un ritm redus și în primul trimestru al anului 2025, cu 0,3 la sută în termeni anuali¹, pe seama temperării consumului și intensificării efectului negativ al exportului net. Cele mai recente estimări² indică o redresare graduală și mai modestă decât s-a anticipat anterior a activității economice, până la 2,8 la sută în anul 2026, în timp ce pentru anul 2025 prognozele au fost ajustate în sensul scăderii (la 1,6 la sută, de la 3,3 la sută).

¹ Comunicat de presă INS nr. 138/6 iunie 2025

² FMI, *World Economic Outlook*, aprilie 2025

Încetinirea creșterii economice a fost însoțită de adâncirea deficitului bugetar, pe fondul majorării accentuate a cheltuielilor publice. Ponderea deficitului bugetar în PIB a fost de 9,3 la sută în anul 2024 (metodologie SEC 2010), fiind cea mai ridicată între statele Uniunii Europene, la o distanță considerabilă față de următorul cel mai important deficit, respectiv cel din Polonia de 6,6 la sută. În primele patru luni ale anului 2025, execuția bugetară s-a încheiat cu un deficit de 2,95 la sută din PIB (metodologie *cash*), cu 0,3 puncte procentuale mai puțin față de aceeași perioadă a anului precedent³. În absența unor măsuri de politică fiscală care să susțină ferm consolidarea fiscal-bugetară, atingerea țintei de deficit bugetar de 7 la sută prognozată în Planul bugetar-structural național pe termen mediu este grevată de incertitudini ridicate, cu atât mai mult cu cât, din perspectivă istorică, execuția bugetară s-a abătut în mod constant de la obiectivele pe termen mediu asumate în documentele de planificare fiscal-bugetară.

Instabilitatea politică, coroborată cu deteriorarea echilibrelor macroeconomice, a determinat modificarea perspectivei ratingului suveran de la „stabilă” la „negativă” de către principalele trei agenții de rating la sfârșitul anului trecut și începutul anului 2025. O scădere a ratingului de țară ar conduce România în categoria nerecomandată investițiilor (engl. *junk*), ceea ce ar putea genera provocări cu privire la finanțarea deficitului bugetar. Riscurile sunt amplificate de faptul că o parte importantă a cheltuielilor publice are un caracter rigid sau permanent – cum ar fi salariile din sectorul public, pensiile sau alte transferuri sociale – fapt care reduce flexibilitatea bugetară și capacitatea de ajustare rapidă în fața unor șocuri externe sau a creșterii costurilor de finanțare. În condițiile în care deținerile de titluri de stat reprezintă deja o pondere semnificativă din activele unor sectoare instituționale, cum ar fi băncile sau fondurile de pensii, continuarea și extinderea strategiei de diversificare a bazei de investitori și către alte sectoare este de natură să diminueze din riscurile generate de legătura puternică dintre sectorul public și anumite componente ale sistemului financiar.

În acest context, intensificarea ritmului de absorbție a fondurilor europene nerambursabile trebuie să reprezinte o prioritate la nivel național. O atragere eficientă a fondurilor europene poate contribui semnificativ la consolidarea economiei românești prin reforme și investiții, sporind reziliența și competitivitatea acesteia, mai ales în contextul actual intern și internațional dificil. Cu toate acestea, ritmul lent de implementare a Planului Național de Redresare și Reziliență (PNRR), marcat de neîndeplinirea la timp a țăntelor și jaloanelor asumate, a condus la amânarea transmiterii cererilor de plată și, implicit, la blocaje în accesarea fondurilor și la întârzierea investițiilor planificate. De la inițierea programului, în anul 2021, până în luna iunie 2025, România a încasat 10,72 miliarde euro, dintre care 4,32 miliarde euro reprezintă împrumuturi și 6,4 miliarde euro granturi, cumulând puțin peste o treime din alocarea totală. România se numără printre economiile cu cele mai puține progrese în ceea ce privește implementarea PNRR, înregistrând o rată de îndeplinire a țăntelor și jaloanelor asumate de 27 la sută, sub media UE de 32 la sută în iunie 2025. Nivelul redus al realizărilor înregistrate pe parcursul celor patru ani, raportat la termenul-limită

³ În luna aprilie 2024 au fost plătite pensii în avans pentru luna mai 2024, ceea ce a influențat semnificativ deficitul din aceea perioadă. Prin urmare, raportarea la valoarea ajustată a deficitului nu indică o îmbunătățire.

pentru finalizarea tuturor jaloanelor și țințelor, face puțin probabilă recuperarea întârzierilor în intervalul de timp rămas. Acest scenariu implică pierderea unor fonduri europene substanțiale și neimplementarea unor reforme și investiții majore care ar putea susține tranziția României către un model de creștere sustenabilă.

Un alt factor de risc la nivel macroeconomic este reprezentat de deteriorarea echilibrului extern al României, pe fondul contribuției negative a balanței comerciale. Pe de o parte, scăderea exporturilor este explicată de creșterea însemnată a costurilor unitare cu forța de muncă, evidențiată de decalajul considerabil dintre productivitate și costurile salariale. Pe de altă parte, înrăutățirea conjuncturii economice în rândul principalilor parteneri comerciali ai României s-a translatat într-o diminuare a exporturilor către aceste piețe.

Capacitatea de onorare a serviciului datoriei de către sectorul neguvernamental a înregistrat evoluții mixte de la data ultimului *Raport*. Pe de o parte, calitatea portofoliului de credite acordate companiilor nefinanciare s-a deteriorat de la sfârșitul anului 2024, după ce rata creditelor neperformante (NPL) a atins un minim istoric de 3,7 la sută în octombrie 2024. În luna martie 2025, rata NPL a urcat la 4,4 la sută, cu 0,6 puncte procentuale mai mult decât cu un an în urmă, creșterea fiind mai vizibilă în cazul creditelor acordate IMM. Pe de altă parte, calitatea portofoliului de credite acordate de bănci populației s-a îmbunătățit începând cu finalul anului 2024, rata creditelor neperformante situându-se sub 3 la sută în martie 2025 (-0,3 puncte procentuale anual). Riscul de credit este mai pronunțat pentru unele categorii de credite, respectiv creditele cu garanții de stat acordate firmelor (rata NPL 5,3 la sută în martie 2025, +2 puncte procentuale anual și generează 21 la sută din totalul creditelor neperformante), expunerile față de piața imobiliară comercială (rata NPL 5,1 la sută în martie 2025, +0,3 puncte procentuale anual), creditele acordate IMM (rata NPL de 5,2 la sută față de 2,8 la sută în cazul corporațiilor), precum și creditele de consum (inclusiv carduri de credit și descoperit de cont) acordate populației (rata NPL de 5 la sută față de 1,6 la sută în cazul creditelor imobiliare).

Programele guvernamentale de garantare rămân o componentă semnificativă a stocului de credite acordate companiilor nefinanciare, reprezentând 17,5 la sută din total la finalul lunii martie 2025. Riscul de credit asociat portofoliului de credite garantate de stat a continuat să se intensifice și în primul trimestru al anului 2025. Volumul de credite neperformante a crescut cu 60 la sută, rata NPL depășind-o pe cea înregistrată de ansamblul companiilor nefinanciare. Pentru a canaliza mai eficient resursele statului către domenii strategice, la nivelul CNSM a fost înființat un grup de lucru cu scopul de a identifica posibilele măsuri pentru o mai bună țințire a programelor guvernamentale de garantare a creditelor. Activitatea grupului de lucru este structurată pe trei piloni principali: (i) lecțiile programelor existente, (ii) îmbunătățirea alocării creditelor garantate de stat către sectoarele de importanță strategică și (iii) identificarea de noi soluții pentru garantarea creditelor. Cu toate acestea, astfel de inițiative trebuie să fie însoțite și de eforturi la nivelul companiilor nefinanciare. Capitalizarea firmelor și îmbunătățirea disciplinei la plată sunt măsuri care reduc presiunea asupra programelor guvernamentale de sprijin. Evoluțiile pozitive de asemenea natură vin atât în sprijinul sectorului privat, prin reducerea riscului de contagiune și îmbunătățirea accesului la finanțare, cât și al sectorului public, prin reducerea presiunilor asupra bugetului public.

Un alt portofoliu care necesită o monitorizare atentă în perioada următoare este cel al creditelor în valută acordate companiilor nefinanciare. Acest tip de finanțare a continuat să se majoreze (+8 la sută, în termeni anuali, martie 2025), ponderea acestor împrumuturi în portofoliul băncilor ajungând la 46 la sută. Deși la momentul actual acest portofoliu este caracterizat de o performanță superioară celui în lei (rata NPL fiind de 3,4 la sută față de 5,3 la sută, martie 2025), numai o pondere scăzută dintre expunerile acestor companii este acoperită natural la riscul valutar. Companiile cu credite în valută au o rentabilitate a capitalurilor și a activelor mai scăzută, însă acestea operează cu un grad de îndatorare mai mic, în condițiile unui nivel relativ similar al lichidității generale și ale unei capacități mai bune de colectare a creanțelor. Estimările privind probabilitatea de nerambursare a companiilor cu credite în valută arată o capacitate de rambursare mai bună în perioada următoare comparativ cu firmele cu credite în lei.

Perspectivile asupra capacității de rambursare a populației și a firmelor sunt marcate de incertitudini, alimentate de intensificarea tensiunilor geopolitice și comerciale, care generează vulnerabilități suplimentare la adresa echilibrelor macroeconomice și a rezilienței financiare a sectorului real. Conform scenariului macroeconomic de bază, se anticipează o accentuare a riscului de credit în cazul companiilor nefinanciare pe parcursul anului 2025, probabilitatea medie de nerambursare fiind estimată la 4,4 la sută. Similar, potrivit estimărilor pe un orizont de 12 luni, probabilitatea de nerambursare a creditelor populației crește de la 0,2 la sută în martie 2025 la 0,23 la sută în martie 2026 în cazul creditelor ipotecare și de la 2,94 la sută la 3,1 la sută în cazul creditelor de consum în același interval de timp.

Sănătatea financiară a populației și a firmelor joacă un rol esențial în determinarea capacității acestora de a face față obligațiilor financiare. Din acest punct de vedere, se remarcă evoluții contrastante în funcție de segment.

Pe de o parte, avuția netă a populației a crescut semnificativ în ultima decadă și furnizează o rezervă financiară importantă pentru gospodăriile populației în cazul unui șoc advers. Stocul de active imobiliare s-a dublat în perioada 2014-2024, în timp ce portofoliul de active financiare ale populației aproape că s-a triplat în același interval de timp. Cu toate acestea, polarizarea se menține semnificativă. De exemplu, deși circa 68 la sută din populația cu vârsta de peste 15 ani deține un depozit bancar, o pondere redusă a deponenților (0,6 la sută, 84,4 mii) deține 28 la sută din volumul depozitelor (martie 2025).

Pe de altă parte, poziția financiară a companiilor nefinanciare s-a deteriorat în primul semestru al anului 2024, urmând tendința din ultimele două exerciții, dar se menține în continuare în afara zonei de risc. Principalele provocări întâmpinate de companiile din România, de la data ultimului *Raport*, au vizat nivelul ridicat al costurilor, disponibilitatea forței de muncă bine pregătite sau nivelul ridicat al taxelor și impozitelor. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare a înregistrat deteriorări pe toate palierele analizate, indicând o slăbire a rezilienței companiilor în condițiile unui mediu de afaceri caracterizat de incertitudini și provocări persistente. Volumul restanțelor față de partenerii nebancari a înregistrat o creștere anuală semnificativă, de 22 la sută, dinamica fiind determinată în principal de majorarea

restanțelor față de furnizori, dar și a celor față de stat. În perioada aprilie 2024 – martie 2025, se remarcă, de asemenea, o creștere a stocului de firme aflate în insolvență, până la valoarea de 24,4 mii (+4,3 la sută față de perioada anterioară), pe fondul unui excedent al companiilor nou-intrate în insolvență față de cele care își încheie procedura. Mai mult, numărul incidentelor majore la plată a scăzut cu aproximativ 1 la sută în perioada aprilie 2024 – martie 2025 față de același interval de timp din anul precedent, totodată înregistrându-se o creștere considerabilă a sumelor totale, de circa 38 la sută, ajungând la un volum de 1,4 miliarde lei, generat, în cea mai mare măsură, de microîntreprinderi.

În contextul actual, marcat de digitalizare și conflicte geopolitice în desfășurare, riscurile cibernetice capătă o importanță tot mai mare. Acest climat este marcat de o fragmentare globală accentuată și de o utilizare tot mai frecventă a atacurilor cibernetice ca instrument în conflictele hibride. Deși numărul total al acestor atacuri rămâne necunoscut, informațiile disponibile public sugerează o expansiune semnificativă în ultimul deceniu, inclusiv o incidență crescută a atacurilor sponsorizate de state⁴. Totodată, anumite țări recurg și la grupări de criminalitate informatică pentru desfășurarea unor astfel de acțiuni. În plus, extinderea rapidă a utilizării tehnologiilor avansate a dus la o dependență semnificativă de infrastructurile digitale, ceea ce expune organizațiile (inclusiv instituțiile financiare) la un spectru tot mai larg de amenințări cibernetice.

Principalele tendințe europene specifice riscului cibernetic se manifestă și în România. Cele mai frecvente incidente la adresa băncilor autohtone au fost atacurile de tip DDoS și *phishing*, băncile investind continuu în infrastructura digitală pentru a se asigura că sunt capabile să facă față provocărilor generate de digitalizare. De asemenea, campaniile de inginerie socială (precum *phishing*, *smishing* și *vishing*) au luat amploare în perioada recentă și au avut ca ținte principale persoanele fizice. În acest caz, este necesară conștientizarea riscurilor cibernetice la nivelul populației, printr-o informare cât mai bună cu privire la tipurile de atacuri des întâlnite în contextul actual. Banca Națională a României atrage atenția inclusiv asupra tentativelor de fraudă în numele BNR, informații precum coordonatele bancare sau datele din actul de identitate nefiind solicitate de banca centrală, și nici realizarea de transferuri bancare⁵.

Cu scopul de a îmbunătăți conștientizarea riscului cibernetic, BNR a demarat în anul 2024 primul exercițiu cibernetic de testare la stres adresat instituțiilor de credit. În colaborare cu autorități naționale și internaționale, au fost conturate două scenarii (cu grade diferite de severitate) și un chestionar adresat băncilor. La nivel individual, în ipoteza materializării scenariilor testate, nu au fost identificate vulnerabilități semnificative din perspectivă operațională, băncile fiind pregătite, în general, pentru implementarea măsurilor necesare în aceste situații, precum adoptarea planurilor de continuitate a afacerii și a altor proceduri de gestionare a crizelor cibernetice. Totodată, băncile au canale alternative de comunicare în situația în care cel principal ar deveni indisponibil. Cu toate acestea, analiza a arătat că un anumit tip de incident cibernetic, cu o intensitate mai ridicată, ar putea amplifica, de o manieră importantă, retragerile

⁴ ENISA *Threat landscape 2024*, Microsoft *Digital Defense Report 2024*

⁵ Informare privind tentative de fraudă în numele BNR

surselor de finanțare ale băncilor, în special ale depozitelor constituite de societățile nefinanciare (având în vedere garantarea acestora într-o proporție mai scăzută comparativ cu cele ale populației). Retragerile medii ale surselor de finanțare sunt estimate de bănci a se poziționa semnificativ peste volatilitatea istorică pe un întreg ciclu economic (anii 2008-2024), în ambele scenarii care presupun un atac cibernetic.

Consolidarea protecției cibernetice trebuie să reprezinte o prioritate și în perioada următoare. În acest sens, băncile trebuie să evalueze periodic: (i) riscurile cibernetice care ar putea afecta infrastructurile lor critice, (ii) respectarea cerințelor de raportare a incidentelor cibernetice specifice, (iii) dezvoltarea unor planuri solide de răspuns la incidente și de continuitate a afacerii și (iv) gestionarea riscurilor asociate furnizorilor terți TIC. De asemenea, implementarea unor programe de instruire pentru angajați este fundamentală pentru identificarea și acționarea eficientă la incidentele de securitate, dar și pentru a asigura conformarea la numeroasele cerințe de reglementare din domeniu. O astfel de abordare extensivă poate asigura reziliența pe termen lung a sistemului financiar la pericolele cibernetice. În plus, conștientizarea și informarea corectă și continuă a publicului larg cu privire la amenințările din domeniul securității cibernetice ar putea reduce semnificativ efectele manifestării riscului cibernetic.

Sectorul bancar

Reziliența sectorului bancar românesc la eventuale șocuri provenite din cadrul macroeconomic și politic marcat de incertitudini se menține adecvată. Principalii indicatori de sănătate financiară sunt plasați în categorii de risc scăzut, atât din perspectiva solvabilității (rata fondurilor proprii totale 24,9 la sută în decembrie 2024), a lichidității (indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate 252,4 la sută, martie 2025; indicatorul de finanțare stabilă netă 194,5 la sută, martie 2025), a calității activelor (gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante 66,1 la sută și rata creditelor neperformante 2,5 la sută, martie 2025), cât și a rentabilității (ROE 18,2 la sută, ROA 1,7 la sută, martie 2025). Profitabilitatea rămâne un pilon important al consolidării rezilienței sectorului bancar, deși indicatorii specifici se mențin la un nivel semnificativ inferior celor observați în economia reală (ROA companii nefinanciare 8 la sută, iunie 2024), iar eficiența operațională a băncilor s-a redus ușor (cost/venit operațional 51,4 la sută, martie 2025), inclusiv ca urmare a efectelor taxei pe activele bancare, dar și a majorării cheltuielilor cu personalul.

Cele mai recente rezultate ale exercițiului de testare la stres a solvabilității atestă adecvarea capitalului la riscuri, având în vedere atât existența unui excedent de capital față de cerințele globale de capital, cât și buna capacitate de acoperire a pierderilor din profitul operațional curent. Reziliența este susținută de politica conservatoare de distribuire de dividende a ultimilor ani, în linie cu recomandările emise de BNR.

Evoluțiile structurale evidențiază creșterea depozitelor atrase de la sectorul real, depozitele la vedere rămânând majoritare, precum și creșterea creditării sectorului real, preponderent în monedă națională, dar într-o mai mică măsură comparativ cu cea a administrației publice, ceea ce a contribuit la accentuarea legăturii dintre sectorul guvernamental și cel bancar. Există resurse importante neutilizate care ar putea permite susținerea într-o mai mare măsură a creditării sectorului real, aspect

reflectat de indicatorul credite/depozite (engl. *loans to deposits*, LTD⁶ 62,9 la sută, martie 2025).

Pentru perioada următoare, printre principalele provocări pentru sectorul bancar se numără: (i) gestionarea riscului de credit, ca urmare a contextului macroeconomic incert și a dezechilibrelor structurale; (ii) temperarea dinamicii veniturilor operaționale, cu impact asupra profitabilității; (iii) conexiunea semnificativă cu sectorul guvernamental (expunerile directe prin credite acordate și titluri de stat deținute reprezentau 27 la sută din active, martie 2025) și potențialul de creștere a riscului suveran; (iv) creșterea relevanței riscurilor cibernetice și nevoia de gestionare preventivă a acestora în contextul tranziției digitale.

Tabel 1. Indicatori de risc ai sectorului bancar

Indicatori de risc	Intervale de prudență stabilite de ABE	România								Medie UE	
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	mar. 2025	dec. 2024	
Solvabilitate											
Fonduri proprii de nivel 1	>15% [12%-15%] <12%	18,64	20,05	23,22	20,86	20,48	20,66	22,15		17,5	
Fonduri proprii de nivel 1 de bază	>14% [11%-14%] <11%	18,64	19,95	23,11	20,76	19,98	20,21	21,73		16,1	
Rata fondurilor proprii totale		20,71	22,00	25,14	23,32	23,40	23,60	24,90		20,2	
Calitatea activelor											
Rata creditelor neperformante	<3% [3%-8%] >8%	4,96	4,09	3,83	3,35	2,65	2,37	2,48	2,53	1,9	
Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante	>55% [40%-55%] <40%	58,51	60,75	63,31	66,10	65,55	64,61	66,00	66,08	41,2	
Rata creditelor și avansurilor cu măsuri de restructurare	<1,5% [1,5%-4%] >4%	3,26	2,49	2,40	2,60	1,96	1,57	1,35	1,28	1,4	
Profitabilitate											
ROE	>10% [6%-10%] <6%	14,59	12,21	8,66	13,28	16,40	20,13	18,44	18,21	10,5	
Cost/Venit	<50% [50%-60%] >60%	53,17	54,32	53,84	53,92	52,11	47,64	50,82	51,38	53,8	
Structura bilanțului											
Credite/Depozite pentru populație și societăți nefinanciare	<100% [100%-150%] >150%	71,89	69,48	63,61	63,96	65,66	61,00	62,44	62,88	104,9	
Indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate	>140% [110%-140%] <110%	237,84	242,59	292,48	238,77	209,16	280,61	254,68	252,38	163,4	
cel mai bine intermediar cel mai rău Sursa: BNR, ABE											

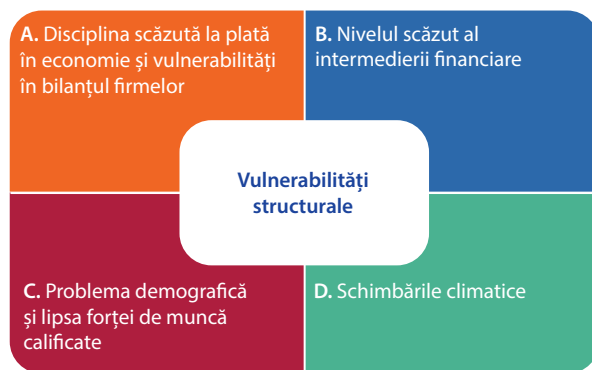
⁶ Raportul credite/depozite pentru populație și societăți nefinanciare

Vulnerabilități structurale

Evoluțiile recente au condus la accentuarea vulnerabilităților structurale proprii economiei românești, creând premise pentru amplificarea riscurilor ciclice la adresa stabilității financiare, Figura 2.

A. Aproape o treime (31 la sută, 2023) dintre firmele care activează în România prezintă capitaluri sub nivelul prevăzut de lege, aceste deficiențe generând o serie de alte vulnerabilități, respectiv accesul limitat la finanțare și nivelul redus de intermediere financiară, precum și disciplina la plată deficitară în economie.

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



La iunie 2024, 8,3 la sută dintre companii consemnează un nivel al capitalului sub limita reglementată comparativ cu 31 la sută la nivelul firmelor care raportează la final de an. Necesarul de recapitalizare al acestor firme este estimat la aproximativ 35 miliarde lei, provenind în principal din firme cu acționariat privat autohton (ca număr) și din firme cu acționariat privat străin (ca valoare), la nivelul ambelor categorii fiind observată o evoluție în creștere în ultimele patru perioade. Nevoia de recapitalizare a companiilor care au raportat la iunie 2024 reprezintă circa 24 la sută din necesarul tuturor firmelor de la sfârșitul anului 2023 (147 miliarde lei).

Companiile subcapitalizate la sfârșitul primului semestru din anul 2024 aveau o contribuție redusă la activitatea de ansamblu a companiilor nefinanciare, realizând 6 la sută din cifra de afaceri și angajând 6,9 la sută din numărul total de salariați. Aceste firme dețin 6 la sută din activele totale. Cu toate acestea, ele pot genera un impact mai ridicat prin efecte de contagiune la nivelul sectorului, având în vedere că sunt responsabile pentru 12 la sută din datoriile sectorului companiilor nefinanciare.

Aceste firme generează o treime din restanțele față de partenerii nebancari la iunie 2024, în scădere cu aproximativ 10 puncte procentuale comparativ cu iunie 2023. Evoluția a fost determinată de ajustarea restanțelor față de bugetul de stat, acestea diminuându-se la jumătate față de perioada anterioară.

Această practică, alimentată de o educație financiară deficitară a antreprenorilor și conducerii executive a firmelor, alături de potențiale optimizări fiscale, se reflectă într-o deteriorare a disciplinei la plată, cu multiple efecte negative asupra economiei, atât pe termen scurt, cât și pe termen lung: creșterea riscului de credit, creșterea insolvențelor, încetinirea activității economice pe fondul reducerii investițiilor și producției, precum și efecte negative asupra bugetului public prin afectarea veniturilor la bugetul de stat. O mai bună capitalizare a firmelor cu astfel de deficiențe ar putea contribui și la îmbunătățirea capacității acestora de a atrage finanțări externe companiei.

Durata medie de plată a furnizorilor a crescut treptat la 84 de zile (iunie 2024), semnalând o tendință a firmelor de a-și conserva lichiditățile prin extinderea

termenelor de plată. De asemenea, evoluția poate fi și rezultatul unei puteri de piață mai mari din partea unor companii. Durata de procesare a stocurilor s-a menținut la 78-79 de zile, sugerând o stagnare a eficienței logistice. În același timp, colectarea veniturilor a încetinit, termenul de recuperare a creanțelor a crescut la 82 de zile, mult peste termenul maxim de 60 de zile prevăzut de Legea nr. 72/2013⁷. În ansamblu, aceste evoluții au condus la extinderea ciclului de conversie a numerarului, ceea ce implică o perioadă mai lungă 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 pofida riscurilor asociate datoriilor comerciale, companiile continuă să se bazeze semnificativ pe acest tip de finanțare. Volumul de datorii comerciale a avansat cu aproximativ 11 la sută în iunie 2024, rata de neperformanță asociată acestora (ponderea restanțelor față de furnizori în datorii comerciale) fiind 9 la sută, valoare dublă comparativ cu rata de neperformanță asociată creditelor bancare.

B. România continuă să se plaseze pe ultima poziție la nivel european din perspectiva gradului de intermediere financiară (49,8 la sută în T3 2024, calculat ca pondere active sector bancar în PIB), la distanță semnificativă de următorul stat în ierarhia indicatorului, Lituania (86,5 la sută) și statele din regiune (Cehia 130,8 la sută, Ungaria 105,7 la sută, Bulgaria 92,7 la sută, Polonia 92,6 la sută). O serie de caracteristici distinctive ale României contribuie la menținerea acestei situații, respectiv: (i) dependența firmelor de creditul comercial ca formă predominantă de finanțare pe termen scurt, datoriile comerciale și veniturile în avans reprezentând un sfert din activul firmelor care au raportat date la jumătatea anului 2024, în timp ce creditele interne de la bănci și IFN reprezintă doar 9 la sută, (ii) preferința unui număr important dintre companiile mari, în special cele cu capital străin, de a contracta credite externe în valută de la instituții financiare străine, (iii) numărul ridicat de firme subcapitalizate sau cu capital negativ care prezintă un acces limitat la finanțarea bancară sau (iv) finanțarea unei părți importante din tranzacțiile imobiliare prin numerar, în detrimentul creditului bancar (doar 41 la sută dintre tranzacțiile imobiliare desfășurate în primele trei luni ale anului 2025 și 37 la sută dintre cele înregistrate în anul 2024 au fost finanțate prin credit⁸).

C. Modificările demografice, în special îmbătrânirea populației și scăderea natalității, generează efecte importante asupra pieței forței de muncă. În România, fenomenul de îmbătrânire s-a acutizat, numărul persoanelor vârstnice la 100 persoane tinere crescând la 132,4 în ianuarie 2025 față de 126,8 în urmă cu un an. Vârsta medie a populației a crescut la 42,9 ani, cu 0,4 ani mai mult decât în ianuarie 2024. Reducerea ponderii populației apte de muncă determină un deficit de lucrători calificați, ceea ce afectează negativ productivitatea, competitivitatea și capacitatea firmelor de a se extinde. Efectele demografice exercită presiuni ascendente asupra cheltuielilor cu pensiile, acestea fiind prognozate a depăși 10 la sută din PIB în perioada 2028-2054⁹, în timp ce contribuțiile la sistemul public de pensii sunt estimate să scadă ușor până

⁷ Legea nr. 72/2013 privind măsurile pentru combaterea întârzierii în executarea obligațiilor de plată a unor sume de bani rezultând din contracte încheiate între profesioniști și între aceștia și autorități contractante

⁸ Raportând numărul de credite ipotecare noi la numărul tranzacțiilor imobiliare (număr unități individuale) conform ANCP

⁹ European Commission, 2024 Ageing Report, Romania – Country Fiche

la aproximativ 5,5 la sută din PIB în 2040 și să se mențină la acest nivel până la finalul orizontului de proiecție (2070).

Aceste evoluții impun necesitatea unor politici economice adaptate, cum ar fi stimularea participării pe piața muncii (în special a femeilor, tinerilor și vârstnicilor activi), reformarea sistemelor de pensii, investiții în automatizare și digitalizare, precum și atragerea de forță de muncă din exterior.

Evoluțiile demografice agravează deficitul de forță de muncă și de competențe, cele mai importante dezechilibre fiind înregistrate în rândul ocupațiilor de înaltă calificare, în special în cazul specialiștilor în tehnologia informației și comunicațiilor și al celor din științe și inginerie. Între ocupațiile elementare, discrepanțele dintre calificare și cerințele pentru ocuparea unui loc de muncă prevalează în cazul tuturor categoriilor ocupaționale¹⁰.

D. O latură a schimbărilor climatice tot mai frecventă este reprezentată de evenimentele meteorologice extreme, precum valurile de căldură, secetele sau inundațiile. În România, valurile de căldură și-au intensificat durata și frecvența, iar suprafețele afectate de secetă au crescut. În majoritatea regiunilor țării au fost înregistrate creșteri ale duratei valurilor de căldură cuprinse între 10 și 15 zile, în timp ce suprafața afectată de ariditate, cu efecte semnificative asupra agriculturii și securității alimentare, a crescut de la 10,9 la sută în perioada 1971-1980 la 40,8 la sută în 2011-2020 și la 41,5 la sută în ultimii ani¹¹.

În acest context, creșterea eficienței utilizării energiei și promovarea surselor regenerabile trebuie să fie o prioritate, lipsa de acțiune pentru combaterea schimbărilor climatice reprezentând un risc cu un impact ridicat atât la nivelul sistemului financiar, cât și al economiei. Companiile nefinanciare relevante din punct de vedere climatic (*brown*) își mențin contribuția semnificativă la nivel național. Conform situațiilor financiare la jumătatea anului 2024, aceste companii au generat 40,3 la sută din valoarea adăugată brută la nivel agregat, au deținut 45,9 la sută din activele totale și au angajat 32,2 la sută din totalul salariaților companiilor nefinanciare. Volumul de credite acordate de bănci acestor companii se ridică la 85,2 miliarde lei la finalul lunii martie 2025, reprezentând 50,8 la sută din totalul portofoliului de credite către societățile nefinanciare.

O contribuție importantă în asigurarea tranziției verzi o pot avea împrumuturile destinate finanțării de proiecte sau investiții cu impact pozitiv asupra mediului (credite verzi). Conștientizarea acestei nevoi este mai accentuată în cazul populației, cu o pondere de 7 la sută a creditelor verzi la nivelul portofoliului de credite acordate de bănci populației, dar cu o creștere anuală de 57 la sută, până la 12,8 miliarde lei (martie 2025). Cu o dinamică anuală similară (58 la sută), însă de la o valoare mai redusă, creditele verzi acordate companiilor nefinanciare reprezintă 4 la sută din totalul împrumuturilor acordate de bănci firmelor (8 miliarde lei, martie 2025).

¹⁰ Cedefop Labour and Skills Shortage Index

¹¹ Raportul Starea Climei România 2024

Creșterea în mod sustenabil a accesului la finanțare pentru proiectele legate de agenda schimbărilor climatice a fost identificată și de Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială ca având un rol important în combaterea efectelor schimbărilor climatice, în anul 2021 fiind emisă Recomandarea CNSM nr. R/6/2021 privind sprijinirea finanțării verzi.

Tema specială

Tema specială a acestui *Raport* vizează implicațiile modificărilor politicilor comerciale la nivel global asupra stabilității financiare. Reconfigurarea politicii comerciale a Statelor Unite ale Americii, având în vedere dimensiunea și spectrul larg de aplicare a noilor taxe vamale, precum și gradul scăzut de predictibilitate privind evoluția acestora în perioada următoare impun o evaluare atentă a implicațiilor asupra sectorului companiilor exportatoare din România și asupra stabilității financiare.

Pentru România, impactul direct al acestor măsuri este estimat a fi limitat, dat fiind nivelul redus al exporturilor către SUA (2,5 la sută din totalul exporturilor în anul 2024, media ultimilor cinci ani fiind de aproximativ 2 la sută). La nivel sectorial, companiile exportatoare activează preponderent în industrie, în domenii precum: metalurgie, fabricarea echipamentelor electrice, a produselor din cauciuc și mase plastice, a autovehiculelor rutiere și a mașinilor și utilajelor. Impactul asupra celorlalte firme din economie prin canalul tranzacțiilor comerciale directe este estimat a fi unul modest, chiar dacă aceste firme au un grad relativ mare de integrare. Importanța fluxurilor comerciale pentru furnizori este redusă, ponderea vânzărilor în cifra de afaceri fiind de doar 1 la sută (valoare mediană). Din perspectiva stabilității financiare, expunerea sectorului financiar este, de asemenea, redusă. Doar 0,3 la sută din portofoliul total al creditelor acordate de bănci și IFN companiilor nefinanciare este reprezentat de împrumuturi către firme cu un volum important de export către SUA (decembrie 2024). Cu toate acestea, gradul mare de concentrare atât la nivel de debitor, cât și la nivel de instituție financiară, necesită o monitorizare mai atentă, calitatea portofoliului fiind determinată de performanța financiară a unui număr mic de firme, în special în cazul unor IFN.

Spre deosebire de implicațiile prin canalul comercial direct, cele indirecte pot fi mult mai însemnate, prin expunerile față de alte state ca urmare a transmiterii șocurilor de către firmele exportatoare din aceste țări asupra relațiilor comerciale cu firmele din România. Germania reprezintă principalul partener comercial al României, exporturile românești către această țară totalizând 20,5 la sută din total export în anul 2024. Următoarele state, după importanța exporturilor românești, înregistrează valori mult mai mici – Italia (9,5 la sută) și Franța (6,3 la sută). Relațiile economice cu Germania sunt importante și din punctul de vedere al fluxurilor de capital, această țară generând volumul cel mai mare de investiții străine directe către România (14,5 la sută în anul 2023). În acest context, tarifele vamale impuse UE de SUA pot genera efecte adverse indirecte importante ca urmare a reducerii cererii pentru bunurile românești de către firmele germane, atât pe termen scurt, prin scăderea comenzilor, cât și pe termen mediu și lung, prin ajustarea strategiilor de afaceri privind procesul de producție și de investiții.

Dintre firmele exportatoare către Germania, aproximativ jumătate sunt mai vulnerabile în cazul unui șoc provenit dinspre piața germană (903 din 1 853 de firme), înregistrând încasări din activitatea de export către această țară de peste 10 la sută din cifra de afaceri. Aceste companii au o capacitate mult mai redusă de redirectionare a exporturilor către alte piețe de desfacere comparativ cu firmele exportatoare către SUA. Efectele asupra economiei pot fi mai însemnate, dar sunt estimate să se mențină la un nivel gestionabil. Firmele exportatoare către Germania au un grad relativ mare de integrare în economie, atât ca număr de relații comerciale, cât și ca importanță a fluxurilor comerciale, în special pentru furnizori. Impactul asupra sectorului financiar este estimat a fi limitat însă având în vedere volumul redus de credite contractate de firmele expuse unui șoc de scădere a cererii externe dinspre Germania. Doar jumătate dintre aceste firme au credite bancare, iar volumul împrumuturilor reprezintă doar 3 la sută din totalul creditelor companiilor nefinanciare.

1. CONTEXTUL ECONOMIC ȘI FINANCIAR INTERN ȘI INTERNAȚIONAL

Riscurile la adresa stabilității financiare la nivel global s-au intensificat de la data publicării ultimului *Raport*. Incertitudinile și efectele survenite ca urmare a extinderii protecționismului comercial, pe fondul modificărilor politicilor comerciale ale SUA și al măsurilor adoptate ca răspuns de alte state, generează riscuri suplimentare la adresa stabilității financiare, într-un context deja marcat de vulnerabilități relativ ridicate, reflectând impactul cumulativ al șocurilor succesive din anii anteriori. Perspectivile privind creșterea economică globală au fost revizuite în scădere, iar evoluțiile macroeconomice și geopolitice recente au amplificat riscurile asociate sustenabilității datoriilor suverane, pe fondul unor niveluri ridicate de îndatorare publică la nivel mondial. Incertitudinile tot mai accentuate privind direcția politicilor economice au afectat în mod vizibil sentimentul investitorilor, generând o creștere a volatilității pe piețele financiare internaționale, mai ales începând cu luna aprilie. Acest climat de incertitudine a condus deja la amânarea unor decizii de investiții și consum, reflectând o atitudine de prudență sporită în rândul agenților economici. În perspectivă, riscul unor corecții abrupte pe piețele financiare internaționale rămâne important, în contextul în care evaluările se mențin ridicate în unele segmente ale piețelor de capital și obligațiuni corporative. Cu toate acestea, sistemul financiar în ansamblu și-a păstrat reziliența până în prezent.

Echilibrele macroeconomice în plan intern au continuat să se deterioreze de la data ultimului *Raport*. În anul 2024, activitatea economică a decelerat semnificativ, sub previziunile anterioare, produsul intern brut crescând în termeni reali cu doar 0,8 la sută¹², cel mai redus avans din ultima decadă, exceptând anul 2020 afectat sever de pandemia COVID-19. Creșterea economică modestă a contribuit la adâncirea deficitului bugetar, însă aceasta a fost determinată în special de creșterea accentuată a cheltuielilor publice. Conform metodologiei ESA 2010, deficitul bugetar a atins 9,3 la sută din PIB în anul 2024, cel mai ridicat nivel din Uniunea Europeană, la o distanță considerabilă față de următorul cel mai amplu deficit, respectiv cel din Polonia, de 6,6 la sută. În primele patru luni ale anului 2025, execuția bugetară s-a încheiat cu un deficit de 2,95 la sută din PIB (metodologie *cash*), cu 0,3 puncte procentuale mai puțin față de aceeași perioadă a anului precedent. În absența unor măsuri ferme de consolidare bugetară, atingerea țintei de deficit de 7 la sută stabilită prin Planul bugetar-structural național pe termen mediu este grevată de incertitudini semnificative. Acestea sunt amplificate de istoricul execuțiilor bugetare, care au deviat constant de la obiectivele asumate în documentele de planificare fiscal-bugetară.

¹² Comunicat de presă INS nr. 88/10 aprilie 2025

În acest context, intensificarea ritmului de absorbție a fondurilor europene nerambursabile ar trebui să constituie o prioritate la nivel național. O utilizare eficientă a acestor resurse poate sprijini consolidarea economiei românești prin reforme structurale și investiții strategice, sporind reziliența și competitivitatea acesteia, mai ales într-un climat intern și internațional dificil. Totuși, absorbția fondurilor europene este caracterizată de întârzieri semnificative. România se numără printre economiile cu cele mai puține progrese în ceea ce privește implementarea PNRR, înregistrând o rată de îndeplinire a ȋintelor și jaloanelor asumate de 27 la sută, sub media UE de 32 la sută, în iunie 2025¹³. Având în vedere nivelul redus al realizărilor înregistrate pe parcursul celor patru ani și apropierea termenului-limită pentru îndeplinirea tuturor jaloanelor și ȋintelor (august 2026), este puțin probabilă recuperarea întârzierilor în intervalul de timp rămas. Acest scenariu implică pierderea unor fonduri europene substanțiale și ratarea unor reforme și investiții esențiale pentru tranziția României către un model de creștere sustenabilă.

Creșterea economică modestă din anul 2024 a fost corelată cu deteriorarea echilibrului extern al României, pe fondul contribuției negative a balanței comerciale. Pe de o parte, scăderea exporturilor este explicată de creșterea însemnată a costurilor unitare cu forța de muncă, evidențiată de decalajul considerabil dintre productivitate și costurile salariale. Pe de altă parte, înrăutățirea conjuncturii economice în rândul principalilor parteneri comerciali ai României s-a translatat într-o diminuare a exporturilor către aceste piețe.

Îndatorarea sectorului neguvernamental a rămas pe o tendință ascendentă în primul trimestru al anului 2025 (+7,6 la sută), ritmul de creștere fiind mai alert față de anul precedent (+6,1 la sută). La finalul lunii martie 2025, volumul îndatorării a ajuns la 770,7 miliarde lei, reprezentând circa 43 la sută din PIB (-0,8 puncte procentuale anual, pe fondul dinamicii mai alerte a PIB). Comparativ cu celelalte state membre ale Uniunii Europene (UE), România a consemnat unul dintre cele mai rapide ritmuri de creștere a creditării bancare a sectorului real în anul 2024, cu toate acestea păstrându-se pe ultima poziție în UE din punctul de vedere al gradului de intermediere financiară.

1.1. Evoluții economice și financiare internaționale

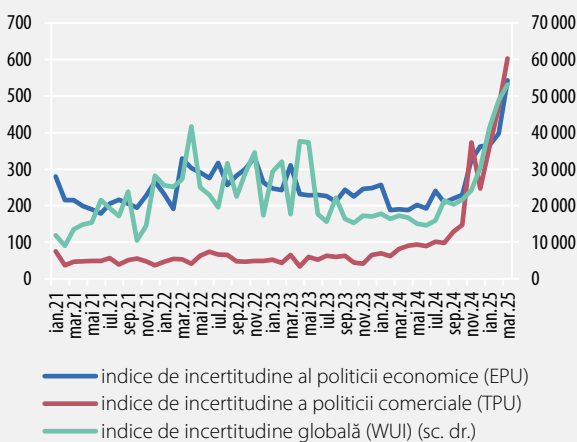
De la data publicării *Raportului* anterior, riscurile la adresa stabilității financiare provenite din mediul extern s-au intensificat. Extinderea protecționismului comercial, în principal pe fondul modificărilor politicii comerciale a SUA și al măsurilor adoptate ca răspuns de alte state, creează premise pentru apariția unor riscuri suplimentare la adresa stabilității financiare. Tensionarea politicilor comerciale survine într-un context caracterizat deja de incertitudini și vulnerabilități relativ ridicate, inclusiv ca urmare a șocurilor succesive din anii precedenți și a tensiunilor geopolitice persistente, în condițiile prelungirii războiului din Ucraina și a conflictului din Orientul Mijlociu. Aceste evoluții au amplificat considerabil incertitudinile asociate politicilor economice

¹³ Recovery and resilience scoreboard

(Grafic 1.1), indicatorii asociați atingând maxime istorice. Nivelul semnificativ de incertitudine are implicații importante asupra activității economice la nivel global, asupra fluxurilor comerciale și de capital, precum și asupra aversiunii față de risc a investitorilor, cu efecte inclusiv la nivel regional.

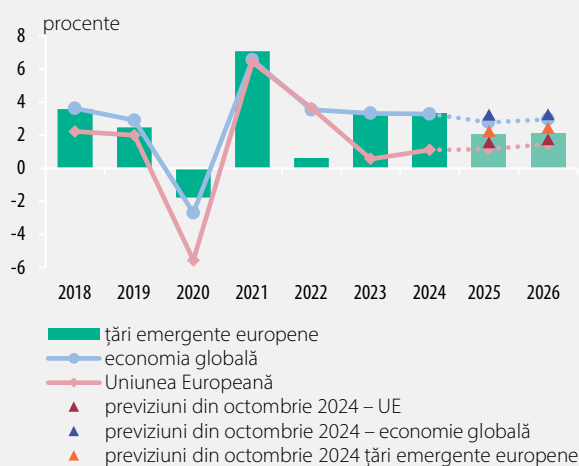
Piețele financiare internaționale au consemnat corecții de prețuri și o volatilitate mai accentuată de la începutul lunii aprilie, manifestată atât la nivelul piețelor de capital și de obligațiuni, cât și al celor valutare. Cu toate acestea, stabilitatea financiară s-a menținut robustă, iar sistemul financiar internațional și-a păstrat reziliența până în prezent. În acest context, FMI identifică trei vulnerabilități principale asociate stabilității financiare la nivel global¹⁴: (i) riscul unor corecții suplimentare ale prețurilor pe piețele financiare internaționale, în condițiile în care evaluările se mențin ridicate în unele segmente ale piețelor de capital și obligațiuni corporative, (ii) gradul ridicat de îndatorare a unor instituții financiare nebankare, de natură a amplifica volatilitatea în condiții de stres financiar, precum și interconexiunile cu sectorul bancar, cu implicații asupra riscului de contagiune, și (iii) vulnerabilitățile asociate sustenabilității datoriilor suverane, în contextul nivelurilor istorice ridicate ale datoriei publice și al majorării costurilor de finanțare.

Grafic 1.1. Indice de incertitudine globală și indici de incertitudine cu privire la politicile economice și comerciale



Sursa: Ahir, Bloom & Furceri (2022); Baker, Bloom & Davis (2016); Caldara, Iacoviello, Molligo, Prestipino & Raffo (2019)

Grafic 1.2. Creșterea economică la nivel global, în UE și țări emergente europene



Sursa: FMI, *World Economic Outlook*, aprilie 2025 și octombrie 2024

Incertitudinile și efectele generate de intensificarea protecționismului comercial au contribuit la deteriorarea perspectivelor de creștere economică pe plan internațional (Grafic 1.2). FMI a revizuit în scădere prognoza de creștere pentru anul 2025¹⁵, atât la nivel global (cu 0,5 puncte procentuale în scenariul de bază față de prognoza din ianuarie 2025), cât și pentru SUA și zona euro (cu 0,9 puncte procentuale, respectiv 0,2 puncte procentuale, până la nivelurile de 1,8 la sută și, respectiv, 0,8 la sută). Totodată, frecvența ridicată și amplexarea revizuirilor perspectivelor de creștere economică prezentate în cadrul acestei runde de prognoze evidențiază incertitudinea

¹⁴ FMI, *Global Financial Stability Report*, aprilie 2025

¹⁵ FMI, *World Economic Outlook*, aprilie 2025

sporită generată de modificările aferente politicilor comerciale. Pe plan european, revizuirea descendentă a fost relativ generalizată la nivelul statelor membre și persistă o eterogenitate semnificativă între acestea cu privire la perspectivele de creștere economică. În regiunea Europei Centrale, de Est și Sud-Est (CESEE), revizuirea în sens descendent a fost mai pronunțată comparativ cu zona euro, în principal ca urmare a importanței sporite a sectorului manufacturier, relativ mai expus modificărilor asociate politicilor comerciale. Majorarea cheltuielilor publice la nivel european, inclusiv în contextul planului Readiness 2030¹⁶ și al modificărilor legislative din Germania în vederea creșterii deficitului fiscal pentru a acomoda majorarea cheltuielilor pentru apărare și infrastructură, este anticipată să aibă un impact pozitiv asupra creșterii economice din UE pe parcursul anilor următori¹⁷.

Evoluțiile macroeconomice și geopolitice recente sunt de natură să amplifice riscurile privind sustenabilitatea datoriilor suverane, într-un context în care gradul de îndatorare publică se situează la niveluri ridicate din perspectivă istorică, inclusiv pe fondul măsurilor de sprijin extinse în contextul șocurilor succesive din anii precedenți. La sfârșitul anului 2024, ponderea datoriei publice în PIB la nivel global s-a majorat cu 1 punct procentual față de finele anului 2023, până la nivelul de 92,3 la sută, pe fondul menținerii unor deficite fiscale ridicate, parțial cauzate de creșterea cheltuielilor cu dobânzile (Grafic 1.4), și al efectelor persistente ale măsurilor bugetare din perioada postpandemică¹⁸. La nivelul statelor OCDE, ponderea cheltuielilor cu dobânzile în PIB s-a majorat până la nivelul de 3,3 la sută la finele anului 2024 (depășind, de exemplu, cheltuielile guvernamentale pentru apărare)¹⁹. În perspectivă, este așteptat ca aceste presiuni să persiste, în contextul în care aproximativ 45 la sută din datoria suverană a statelor OCDE urmează să ajungă la maturitate până în anul 2027; având în vedere că o parte importantă din aceasta a fost emisă la dobânzi fixe relativ reduse, această dinamică amplifică nevoile de refinanțare a datoriei publice în condiții de piață mai restrictive²⁰.

Randamentele titlurilor de stat din principalele economii avansate au consemnat o serie de oscilații relativ ample pe parcursul perioadei de referință. Pentru SUA și Germania, randamentele titlurilor de stat pe termen lung (10 ani) și-au prelungit ascensiunea în prima parte a perioadei analizate (decembrie 2024 – ianuarie 2025), evoluție influențată inclusiv de majorarea primelor de risc la termen²¹. Ulterior, începând cu jumătatea lunii ianuarie, acestea au înregistrat corecții descendente, într-un context marcat de o volatilitate mai ridicată, accentuată mai ales de la începutul lunii aprilie, pe fondul amplificării măsurilor de protecționism comercial și al incertitudinilor asociate acestora. Această evoluție este relevantă în special în

¹⁶ A se vedea Comisia Europeană, *White Paper for European Defence – Readiness 2030*

¹⁷ Pentru mai multe detalii, a se vedea Comisia Europeană, *European Economic Forecast, Spring 2025*, Tema specială 3, „The economic impact of higher defence spending”, și Caseta 1.4.1, „The potential economic impact of the reform of Germany's fiscal framework”.

¹⁸ FMI, *Fiscal Monitor*, aprilie 2025

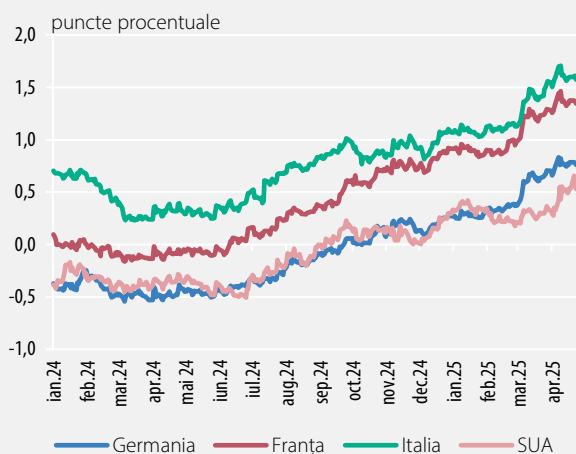
¹⁹ OCDE, *Global Debt Report*, martie 2025

²⁰ Pentru o discuție mai amplă, a se vedea OCDE, *Global Debt Report*, martie 2025.

²¹ Făcând referire la compensația suplimentară solicitată de investitori pentru a efectua plasamente pe termen lung, în detrimentul reinvestirii succesive în instrumente pe termen scurt. Pentru o discuție mai amplă, a se vedea *BIS Quarterly Review*, martie 2025.

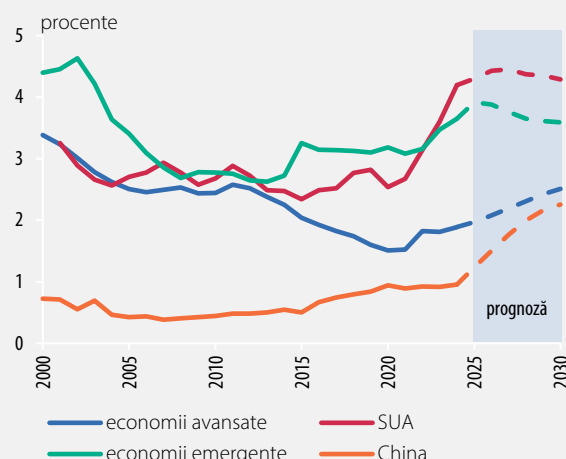
contextul în care dinamica randamentelor obligațiunilor guvernamentale din SUA a exercitat recent o influență sporită asupra costurilor suverane de finanțare ale statelor din alte economii avansate²². Randamentele titlurilor de stat pe termen lung din principalele economii europene au consemnat ajustări ascendente notabile la începutul lunii martie – în contextul anunțurilor făcute cu privire la modificările aferente politicii fiscale din Germania, în vederea majorării cheltuielilor pentru apărare și infrastructură. Această evoluție s-a corectat ulterior, pe parcursul lunilor martie și aprilie, inclusiv în condițiile creșterii aversiunii față de risc a investitorilor și a fluxurilor de tip *flight-to-safety* ocazionate de amplificarea tensiunilor comerciale de la nivel global. În contextul în care randamentele titlurilor de stat pe termen scurt (2 ani) și-au prelungit traiectoria descendentă, inclusiv sub impactul continuării ciclului de relaxare a politicii monetare de către Fed și BCE²³, curba randamentelor a continuat să își accentueze înclinația pozitivă, atât în SUA, cât și la nivelul principalelor economii europene (Grafic 1.3).

Grafic 1.3. Diferența de randament dintre obligațiunile de stat de 2 ani și 10 ani în SUA și în principalele economii europene



Sursa: Refinitiv, calcule BNR

Grafic 1.4. Ponderea în PIB a cheltuielilor guvernamentale cu dobânzile



Sursa: FMI, *Fiscal Monitor*, aprilie 2025

Pe termen scurt, volatilitatea piețelor titlurilor de stat este anticipată să se mențină la un nivel ridicat, având în vedere persistența deficitelor fiscale în principalele economii la nivel global, alături de incertitudinile considerabile legate de direcția viitoare a politicilor fiscale, factori care continuă să alimenteze tensiuni în percepția riscului suveran. Aceste evoluții se suprapun procesului de diminuare graduală a deținerilor de active de către principalele bănci centrale, ceea ce determină o schimbare treptată a bazei de investitori în titluri de stat, cu potențiale implicații asupra primelor de risc la termen și a volatilității randamentelor²⁴. La nivelul SUA, volatilitatea ar putea fi amplificată și de posibila reversare a pozițiilor considerabile asumate de unele

²² Pentru o discuție mai amplă, a se vedea *BIS Quarterly Review*, martie 2025, Caseta A.

²³ De la data publicării raportului precedent, Fed a redus rata dobânzii de politică monetară cu 25 de puncte de bază în cadrul ședinței din decembrie, menținând-o ulterior constantă în cadrul ședințelor din ianuarie, martie și mai. În paralel, Banca Centrală Europeană a implementat reduceri succesive ale ratei dobânzii de politică monetară, cu câte 25 de puncte de bază în ședințele din decembrie, ianuarie, martie și aprilie.

²⁴ A se vedea FMI, *Global Financial Stability Report*, aprilie 2025 și OCDE, *Global Debt Report*, martie 2025.

instituții financiare, în principal fonduri speculative (*hedge funds*), care implică achiziționarea de titluri de stat și vânzarea în lipsă (*short*) de contracte *futures* aferente aceluiași obligațiuni, utilizând un efect de levier ridicat (*treasury basis trade*)²⁵. În eventualitatea unor corecții abrupte ale prețurilor, vânzarea forțată de obligațiuni guvernamentale ar putea amplifica volatilitatea, după cum a fost evidențiat, de exemplu, de evoluțiile din luna martie a anului 2020²⁶.

Totodată, eventualele corecții abrupte ale prețurilor la nivelul piețelor titlurilor de stat pot avea implicații și asupra sectorului bancar, în special în economiile unde instituțiile de credit dețin volume semnificative de obligațiuni suverane. La nivel european, legătura dintre sectorul bancar și cel guvernamental a devenit mai pronunțată, în condițiile în care expunerile suverane ale băncilor din UE au crescut cu peste 3 la sută față de trimestrul anterior, ajungând la 3,64 trilioane euro la finele anului 2024²⁷. Sectorul bancar european se menține rezilient, în baza unor poziții solide de capital și de lichiditate, inclusiv pe fondul profitabilității ridicate din perioada recentă. Calitatea portofoliului de credite s-a menținut stabilă în T4 2024, rata creditelor neperformante înregistrând o diminuare generalizată la nivelul segmentelor de creditare, cu excepția creditelor aferente sectorului imobiliar comercial (CRE), unde s-a consemnat o creștere marginală a ratei NPL în raport cu trimestrul precedent.

În prima parte a perioadei analizate (decembrie 2024 – februarie 2025), sentimentul investitorilor s-a menținut în general favorabil, susținând evaluările activelor cu profil mai ridicat de risc pe piețele financiare internaționale, inclusiv pe segmentul acțiunilor și al obligațiunilor corporative. Piețele europene de capital au consemnat performanțe superioare în această perioadă, comparativ cu cele din SUA, inclusiv pe fondul comprimării marjelor de risc²⁸. De asemenea, diferențialul de dobândă dintre obligațiunile corporative și cele guvernamentale a continuat să se diminueze în această perioadă la nivel european, atât pe segmentul randamentelor ridicate, cât și al celor *investment grade*. Ulterior, de la începutul lunii aprilie, în urma anunțării noilor măsuri cu privire la extinderea protecționismului comercial, prețurile activelor cu profil mai ridicat de risc au consemnat ajustări descendente relativ abrupte și o volatilitate accentuată, corectate parțial în perioada următoare. În acest context, riscul unor corecții suplimentare ale prețurilor pe piețele financiare internaționale se menține ridicat, în condițiile în care există semne cu privire la potențiale supraevaluări în unele segmente ale piețelor de capital și de obligațiuni corporative²⁹.

²⁵ FMI, *Global Financial Stability Report*, aprilie 2025

²⁶ A se vedea, de exemplu, Schimpf A., Shin, H. S. și Sushko, V., „Leverage and margin spirals in fixed income markets during the Covid-19 crisis”, *BIS Bulletin* No. 2, 2020 sau Banegas, A., Monin P. J. și Petrasko L., „Sizing hedge funds' Treasury market activities and holdings”, FEDS Notes, 2021.

²⁷ EBA Risk Dashboard, T4 2024

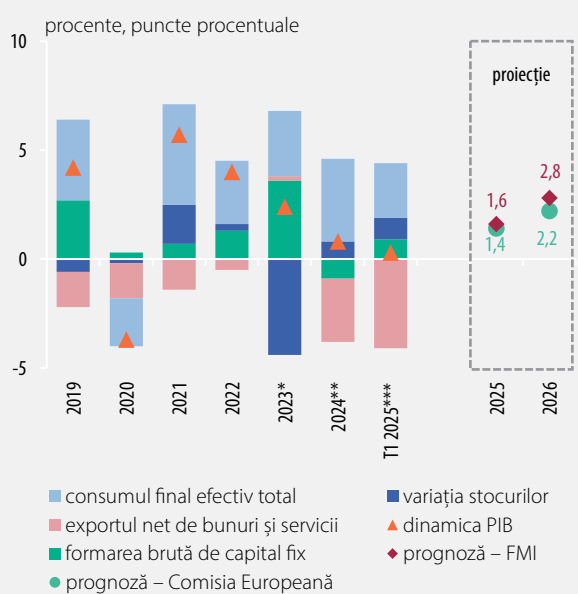
²⁸ A se vedea *BIS Quarterly Review*, martie 2025, Caseta B

²⁹ FMI, *Global Financial Stability Report*, aprilie 2024

1.2. Evoluții macroeconomice interne

Echilibrele macroeconomice în plan intern au continuat să se deterioreze de la publicarea ultimului *Raport*. În anul 2024, activitatea economică a decelerat semnificativ, sub previziunile anterioare, produsul intern brut crescând în termeni reali cu doar 0,8 la sută³⁰ (Grafic 1.5), cel mai redus avans din ultima decadă, exceptând anul 2020, afectat sever de pandemia COVID-19. Consumul populației și variația stocurilor au contribuit în mod pozitiv la creșterea PIB (+3,8 puncte procentuale, respectiv +0,8 puncte procentuale), fiind însă contrabalansate aproape în totalitate de contribuția exporturilor nete și cea a investițiilor (-2,9 puncte procentuale, respectiv -0,9 puncte procentuale). Activitatea economică a crescut într-un ritm modest și în primul trimestru al anului 2025, cu numai 0,3 la sută în termeni anuali³¹, pe seama temperării consumului și a intensificării efectului negativ al exportului net. Cele mai recente estimări³² indică o redresare graduală și mai modestă decât s-a anticipat anterior a activității economice, până la 2,8 la sută în anul 2026, în timp ce pentru anul 2025 prognozele au fost ajustate în sens descendent (la 1,6 la sută, de la 3,3 la sută).

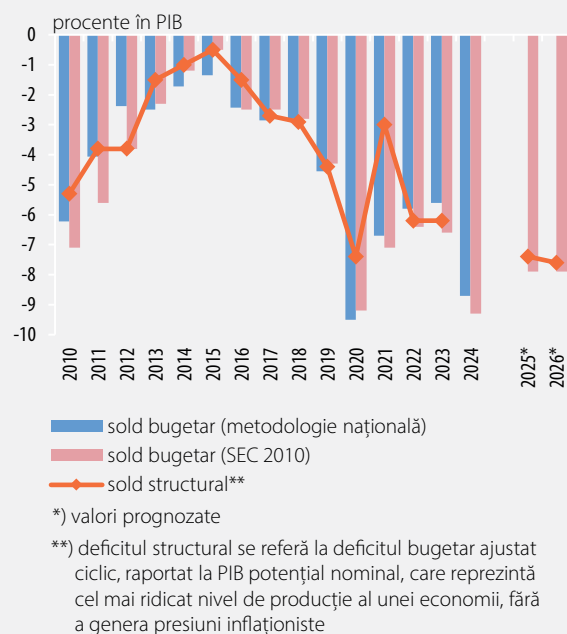
Grafic 1.5. Dinamica PIB și contribuția componentelor sale



(*) date semidefinite (**) date provizorii (2) (***) date provizorii (1)

Sursa: INS, Comisia Europeană, FMI³³

Grafic 1.6. Soldul bugetar



*) valori prognozate

**) deficitul structural se referă la deficitul bugetar ajustat ciclic, raportat la PIB potențial nominal, care reprezintă cel mai ridicat nivel de producție al unei economii, fără a genera presiuni inflaționiste

Sursa: MF, Comisia Europeană

Încetinirea creșterii economice a fost însoțită de adâncirea deficitului bugetar (Grafic 1.6), pe fondul majorării accentuate a cheltuielilor publice. Ponderea deficitului bugetar în PIB a fost de 9,3 la sută în anul 2024 (metodologie ESA 2010), fiind cea mai ridicată între statele Uniunii Europene, la o distanță considerabilă față de următorul

³⁰ Comunicat de presă INS nr. 88/10 aprilie 2025

³¹ Comunicat de presă INS nr. 138/6 iunie 2025

³² FMI, *World Economic Outlook*, aprilie 2025

³³ Prognoza Comisiei Europene de primăvară 2025; Prognoza FMI aprilie 2025

cel mai important deficit, respectiv cel din Polonia de 6,6 la sută. Atât ca medie UE (-3,2 la sută din PIB), cât și a zonei euro (-3,1 la sută din PIB), precum și în cazul a 12 dintre cele 27 state membre UE, nivelul deficitului public raportat la PIB s-a situat peste pragul maxim de 3 la sută stabilit prin Pactul de stabilitate și creștere, în cazul României fiind deschisă procedura de deficit excesiv de dinaintea declanșării pandemiei COVID-19.

În primele patru luni ale anului 2025, execuția bugetară s-a încheiat cu un deficit de 2,95 la sută din PIB (metodologie *cash*), cu 0,3 puncte procentuale mai puțin față de aceeași perioadă a anului precedent³⁴. În absența unor politici fiscale care să susțină ferm consolidarea fiscal-bugetară, atingerea țintei de deficit bugetar de 7 la sută prognozată în Planul bugetar-structural național pe termen mediu³⁵ este grevată de incertitudini ridicate, cu atât mai mult cu cât, din perspectivă istorică, execuția bugetară s-a abătut în mod constant de la obiectivele pe termen mediu asumate în documentele de planificare fiscal-bugetară³⁶.

În acest context, intensificarea ritmului de absorbție a fondurilor europene nerambursabile trebuie să reprezinte o prioritate la nivel național. O atragere eficientă a fondurilor europene poate contribui semnificativ la consolidarea economiei românești prin reforme și investiții, sporind reziliența și competitivitatea acesteia, mai ales în contextul actual intern și internațional dificil. Totuși, absorbția fondurilor europene este caracterizată de întârzieri semnificative. Astfel, rata de absorbție pentru programele finanțate din fondurile europene 2021-2027 aferente Politicii de Coeziune la sfârșitul lunii mai 2025³⁷ era de 10,5 la sută (prefinanțări și plăți intermediare), similar economiilor din regiune (Bulgaria 9,8 la sută, Ungaria 9,1 la sută), cu excepția Cehiei care are un avans important (17,2 la sută), și la distanță semnificativă de țările nordice, care se află în fruntea clasamentului din această perspectivă (Danemarca 19,3 la sută, Finlanda 19 la sută, Țările de Jos 18 la sută).

În plus, România beneficiază de alocări consistente în cadrul Mecanismului de redresare și reziliență, însumând 28,5 miliarde euro granturi și împrumuturi în condiții avantajoase. Cu toate acestea, ritmul lent de implementare a Planului Național de Redresare și Reziliență (PNRR), marcat de neîndeplinirea la timp a țăintelor și jaloanelor asumate, a condus la amânarea transmiterii cererilor de plată și, implicit, la blocaje în accesarea fondurilor și la întârzierea investițiilor planificate. De la inițierea programului, în anul 2021, până în luna iunie 2025, România a încasat 10,72 miliarde euro, dintre care 4,32 miliarde euro reprezintă împrumuturi și 6,4 miliarde euro granturi, cumulând puțin peste o treime din alocarea totală. România se numără printre economiile cu cele mai puține progrese în ceea ce privește implementarea PNRR, înregistrând o rată de îndeplinire a țăintelor și jaloanelor asumate de 27 la sută, sub media UE de 32 la sută, în iunie 2025³⁸. Nivelul redus al realizărilor înregistrate pe parcursul celor patru ani, raportat la termenul-limită pentru finalizarea tuturor

³⁴ În luna aprilie 2024 au fost plătite în avans pensii în avans pentru luna mai 2024, ceea ce a influențat semnificativ deficitul din acea perioadă. Prin urmare, raportarea la valoarea ajustată a deficitului nu indică o îmbunătățire.

³⁵ <https://mfinante.gov.ro/static/10/Mfp/buletin/Nationalmedium-termfiscal-structuralplanRO.pdf>

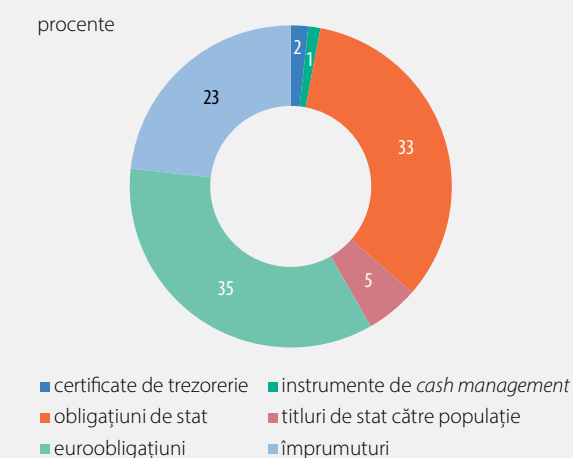
³⁶ Consiliul Fiscal al României, Notă privind Planul bugetar-structural pe termen mediu

³⁷ Cohesion Open Data Platform

³⁸ Recovery and resilience scoreboard

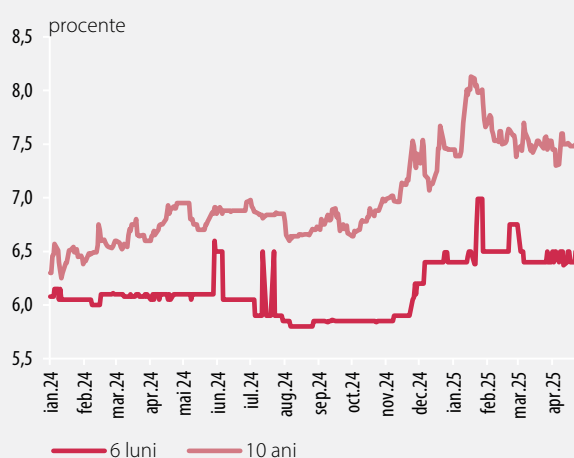
jaloanelor și țințelor, face puțin probabilă recuperarea întârzierilor în intervalul de timp rămas. Acest scenariu implică pierderea unor fonduri europene substanțiale și neimplementarea unor reforme și investiții majore care ar putea susține tranziția României către un model de creștere sustenabilă. Impactul acestor reforme, de la accelerarea tranziției verzi și digitale la modernizarea infrastructurii, restructurarea economiei și creșterea competitivității, ar contribui semnificativ și la atenuarea sau, după caz, chiar compensarea în totalitate a efectelor contracționiste ale procesului de consolidare fiscală.

Grafic 1.7. Structura datoriei publice guvernamentale în funcție de instrument (februarie 2025)



Sursa: Ministerul Finanțelor, calcule BNR

Grafic 1.8. Evoluția randamentului titlurilor de stat cu maturitatea la 6 luni și 10 ani

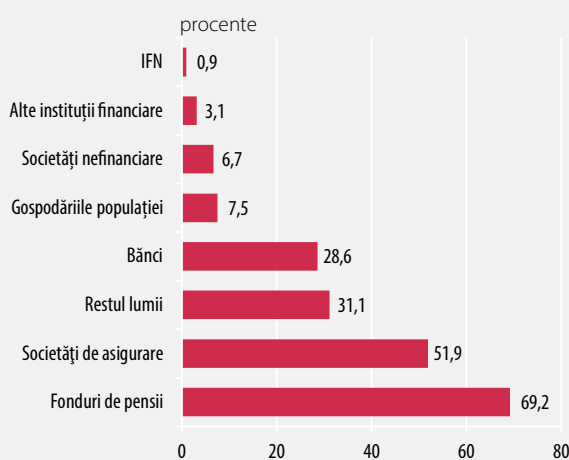


Sursa: Refinitiv

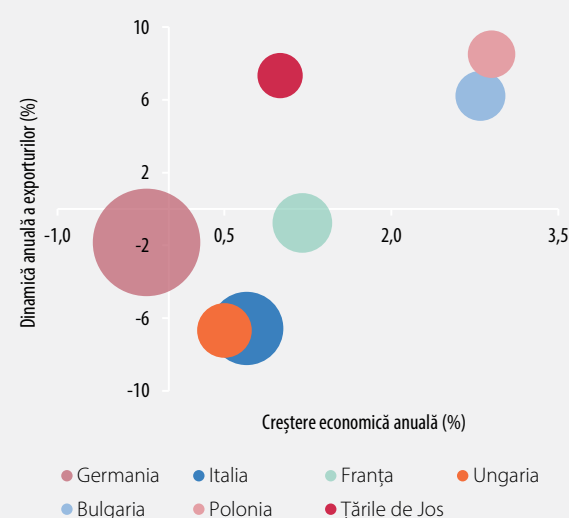
Profilul datoriei suverane s-a deteriorat pe parcursul anului 2024, ponderea ajungând la un nivel de 54,8 la sută din PIB, de la sub 49 la sută în 2023 (+5,9 puncte procentuale), însă se menține sub pragul de 60 la sută. Statul român se finanțează în cea mai mare proporție prin obligațiuni (Grafic 1.7), relativ în egală măsură pe piața internă și internațională (33 la sută din totalul datoriei pe piața locală și 35 la sută pe cea externă, februarie 2025). Sectorul populației și-a crescut aportul la finanțarea statului, pe fondul emisiunilor de titluri de stat Fidelis și Tezaur cu randamente atractive, acesta deținând circa 5 la sută din totalul datoriei publice guvernamentale (de la 2,5 la sută în anul 2021). După valută, 37 la sută din datoria guvernamentală este denominată în euro, 9 la sută în dolari americani și 0,2 la sută în yen japonezi. Dintre țările membre UE, dar care nu fac parte din zona euro, România înregistrează cea mai ridicată valoare a emisiunilor de instrumente de datorie denumite în monedă străină (70,6 miliarde echivalent USD față de 45,7 miliarde echivalent USD în Polonia și 33,8 miliarde echivalent USD în Ungaria, date la T2 2024)³⁹.

În condițiile în care deținerile de titluri de stat reprezintă deja o pondere semnificativă din activele unor sectoare instituționale, cum ar fi băncile sau fondurile de pensii, continuarea și extinderea strategiei de diversificare a bazei de investitori și către alte sectoare sunt de natură să diminueze din riscurile generate de întărirea legăturii dintre sectorul public și anumite componente ale sistemului financiar (Grafic 1.9).

³⁹ BIS Central and general government debt securities, by currency

Grafic 1.9. Ponderea creanțelor față de stat în totalul creanțelor sectorului instituțional

Sursa: BNR

Grafic 1.10. Legătura dintre valoarea exporturilor către principalii parteneri comerciali ai României și creșterea economică a acestora (2024)

Notă: Dimensiunea bulei este dată de valoarea totală a exporturilor României către țara respectivă.

Sursa: Eurostat, calcule BNR

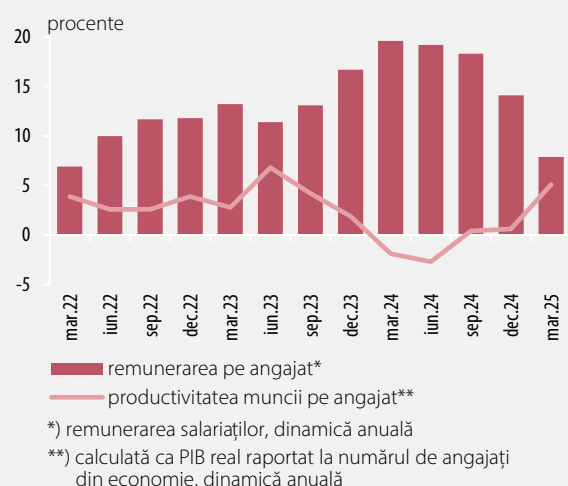
Incertitudinile politice pe plan intern din anul 2024 au afectat semnificativ curba randamentelor titlurilor de stat pe termen lung. Deși randamentul obligațiunilor cu maturitatea de 10 ani a înregistrat o evoluție relativ stabilă pe parcursul celei mai mari părți a anului 2024, odată cu tensiunile generate de alegerile prezidențiale de la sfârșitul anului 2024, volatilitatea și nivelul acestora au crescut semnificativ, Grafic 1.8. Instabilitatea politică, coroborată cu deteriorarea echilibrului macroeconomice, a determinat modificarea perspectivei ratingului suveran de la „stabilă” la „negativă” de către principalele trei agenții de rating la sfârșitul anului trecut și la începutul anului 2025. O scădere a ratingului de țară ar conduce România în categoria nerecomandată investițiilor (engl. *junk*), fapt care ar genera dificultăți majore în ceea ce privește accesul la finanțarea și refinanțarea datoriei publice. Riscurile sunt amplificate de faptul că o parte importantă a cheltuielilor publice are un caracter rigid sau permanent – cum ar fi salariile din sectorul public, pensiile sau alte transferuri sociale – ceea ce reduce flexibilitatea bugetară și capacitatea de ajustare rapidă în fața unor șocuri externe sau a creșterii costurilor de finanțare.

Un alt factor de risc la nivel macroeconomic este reprezentat de deteriorarea echilibrului extern al României, pe fondul contribuției negative a balanței comerciale. Pe de o parte, scăderea exporturilor este explicată de creșterea însemnată a costurilor unitare cu forța de muncă, evidențiată de decalajul considerabil dintre productivitate și costurile salariale (Grafic 1.11). Pe de altă parte, înrăutățirea conjuncturii economice în rândul principalilor parteneri comerciali ai României s-a translatat într-o diminuare a exporturilor către aceste piețe. În special Germania, o destinație pentru mai mult de 20 la

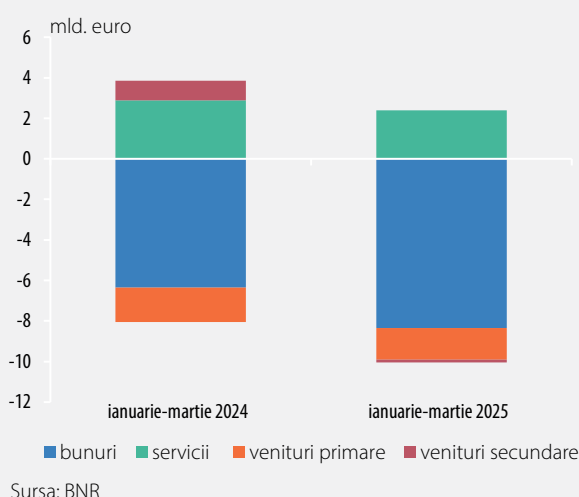
sută dintre exporturile României, a înregistrat o contracție a activității economice de 0,2 la sută în 2024 (Grafic 1.10). În plus, importurile au fost impulsionate de creșterea consumului populației, alimentat de majorarea alertă a venitului disponibil al gospodăriilor. În acest context, deficitul de cont curent s-a situat în anul 2024 la nivelul de 8,4 la sută din PIB, fiind cel mai mare la nivelul UE și în deteriorare cu 1,8 puncte procentuale față de anul precedent.

În primele trei luni ale anului 2025, deficitul de cont curent a urcat la 7,7 miliarde euro, respectiv o valoare de 1,8 ori mai ridicată față de aceeași perioadă a anului 2024, Grafic 1.12. Componenta de bunuri și servicii (-5,9 miliarde euro, +72 la sută în termeni

anuali), în particular dinspre comerțul internațional cu mărfuri (-8,3 miliarde euro, +31 la sută în termeni anuali), a avut cel mai important impact negativ asupra deficitului. Acesta a fost contrabalansat doar parțial de un sold pozitiv dinspre servicii (2,4 miliarde euro, -17 la sută în termeni anuali). În perioada de referință, nivelul rezervelor internaționale a acoperit 5,7 luni de importuri de bunuri și servicii, în ușoară scădere față de 6,1 luni înregistrate în aceeași perioadă a anului precedent.

Grafic 1.11. Evoluția competitivității muncii

Sursa: Eurostat, calcule BNR

Grafic 1.12. Contul curent al balanței de plăți, pe principalele componente

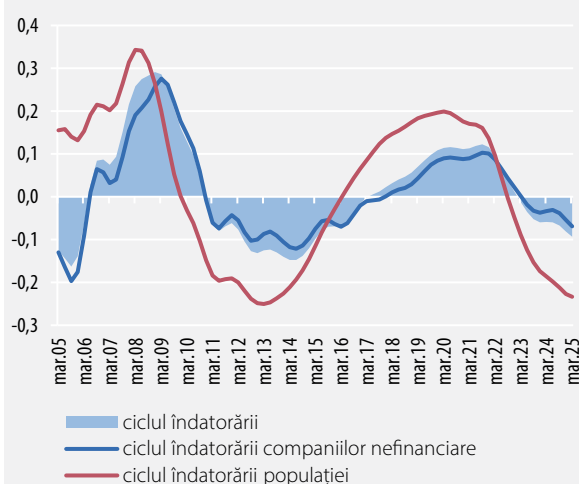
Sursa: BNR

În vederea adresării vulnerabilităților generate de deficitele gemene, Comisia Europeană recomandă României⁴⁰ să ia măsurile necesare în 2025 și 2026 pentru: (i) consolidarea fiscală fermă, cu scopul de a respecta traiectoria corectivă a deficitului excesiv și întărirea poziției externe, (ii) accelerarea urgentă a implementării planului de redresare și reziliență și utilizarea în mod optim a instrumentelor oferite de Uniunea Europeană, (iii) îmbunătățirea calității și eficienței administrației publice și a predictibilității deciziilor, (iv) reducerea dependenței de combustibili fosili prin accelerarea implementării energiei regenerabile, concomitent cu retragerea treptată a măsurilor de sprijin în energie, utilizând economiile rezultate pentru reducerea deficitului guvernamental, (v) consolidarea participării pe piața muncii a femeilor și tinerilor prin creșterea eficienței politicilor de ocupare a forței de muncă și promovarea accesului la educația și îngrijirea timpurie a copiilor și (vi) reducerea sărăciei și a excluziunii sociale prin extinderea protecției sociale și îmbunătățirea eficienței acesteia.

1.3. Îndatorarea sectorului nefinanciar

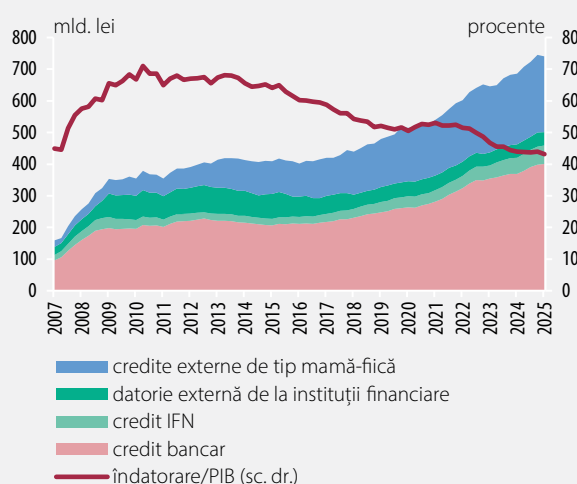
Economia românească se poziționează în faza descendentă a ciclului îndatorării, începând cu perioada pandemică (Grafic 1.13).

⁴⁰ Recommendation for a Council Recommendation on the economic, social, employment, structural and budgetary policies of Romania

Grafic 1.13. Ciclul îndatorării⁴¹

Sursa: BNR, calcule BNR

Grafic 1.14. Îndatorarea companiilor și a populației



Sursa: BNR

Îndatorarea sectorului neguvernamental a rămas pe un trend ascendent în luna martie 2025 (+7,6 la sută față de martie 2024), ritmul de creștere fiind mai alert față de perioada precedentă (+6,1 la sută). La finalul primului trimestru al anului 2025, volumul îndatorării a ajuns la 770,7 miliarde lei, reprezentând aproximativ 43 la sută din PIB (-0,8 puncte procentuale anual), Grafic 1.14. Creditarea de la nerezidenți s-a majorat cu +6 la sută, dinamica fiind susținută în structură de creditele de la companiile-părinte (+7,3 la sută), împrumuturile externe oferite de instituții financiare diminuându-se cu 1,2 la sută. La nivel intern, creditarea de la instituțiile financiare autohtone (respectiv 63,4 la sută din îndatorarea totală a sectorului neguvernamental), a avansat, de asemenea, atât pe segmentul bancar (+8,3 la sută), cât și pe cel al IFN (+13,3 la sută).

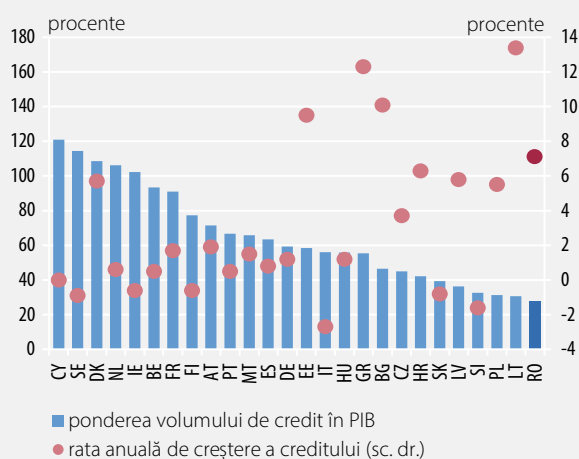
Analiza la nivel sectorial arată că atât companiile nefinanciare, cât și populația, au înregistrat ritmuri alerte de creștere a îndatorării. În cazul companiilor nefinanciare, îndatorarea a crescut cu 7,1 la sută, ajungând la 550,7 miliarde lei, respectiv 30,8 la sută în PIB, în timp ce îndatorarea populației s-a majorat cu 9 la sută, la 217,7 miliarde lei, reprezentând 12,3 la sută în PIB. Circa 38 la sută din îndatorarea companiilor nefinanciare reprezintă credite de la instituțiile de credit, în timp ce creditul de tip mamă-fică formează 43,5 la sută din total, similar perioadelor anterioare. Spre deosebire de sectorul companiilor, populația se finanțează preponderent de la bănci (87,7 la sută), creditul IFN având o contribuție modestă (doar 5,8 la sută).

Comparativ cu celelalte state membre ale Uniunii Europene (UE), România a consemnat unul dintre cele mai rapide ritmuri de creștere a creditării bancare a sectorului real în anul 2024, cu toate acestea păstrându-se pe ultima poziție în UE din punctul de vedere al gradului de intermediere financiară. Astfel, țara noastră se află pe a cincea poziție după ritmul de creștere, devansată de Bulgaria, Croația, Lituania și Ungaria, atât în cazul populației (+9,2 la sută), cât și al companiilor nefinanciare (+10 la sută),

⁴¹ Ciclul este calculat folosind filtrul Christiano-Fitzgerald considerând lungimea ciclului de 14 ani.

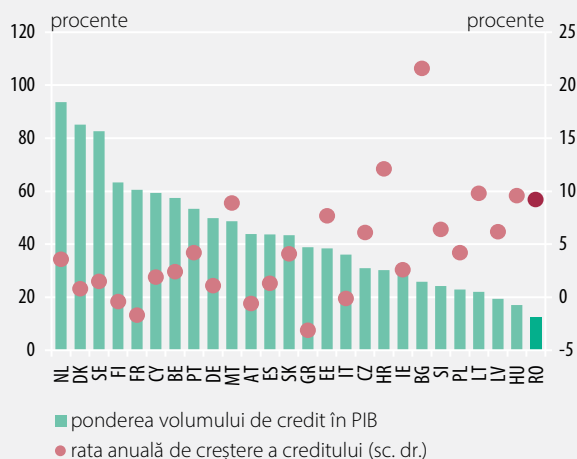
Grafic 1.15 și Grafic 1.16. Această evoluție se datorează unei cereri de credit în creștere, susținută atât de continuarea programelor guvernamentale de garantare a creditelor (deși într-o măsură mai redusă comparativ cu anul 2023), cât și de majorarea veniturilor disponibile ale populației.

Grafic 1.15. Evoluția creditului acordat companiilor nefinanciare și ponderea acestuia în PIB la nivelul UE



Sursa: BCE

Grafic 1.16. Evoluția creditului acordat populației și ponderea acestuia în PIB la nivelul UE



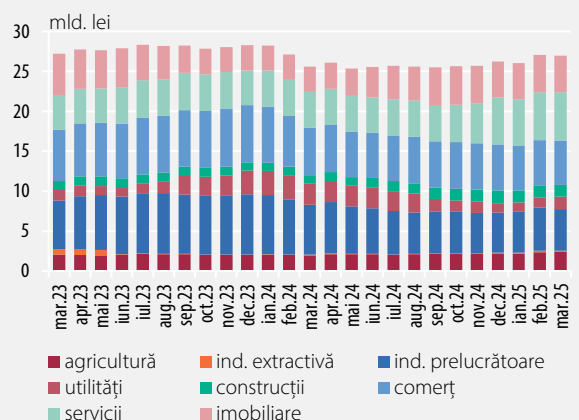
Sursa: BCE

Nivelul redus al intermedierei financiare reprezintă o preocupare importantă, ca urmare a implicațiilor pe care creșterea creditării le poate avea asupra stabilității financiare. În anul 2022, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială (CNSM)⁴² a format un grup de lucru pentru a identifica și analiza principalii factori care restricționează dezvoltarea sustenabilă a intermedierei financiare în România. Printre măsurile propuse se numără: sprijinirea tranziției structurale a economiei către una cu

valoare adăugată mai mare, inclusiv printr-o utilizare mai extinsă a fondurilor europene, îmbunătățirea educației financiare a antreprenorilor și consolidarea pregătirii profesionale a angajaților din sectorul financiar, diversificarea sustenabilă a surselor care ar putea contribui la creșterea intermedierei financiare.

Fluxul anualizat de credit nou contractat de companii s-a situat pe o traiectorie ascendentă în T1 2025, în timp fluxul aferent creditelor ipotecare și de consum ale populației s-a stabilizat după creșterile succesive înregistrate anterior. Majoritatea creditelor noi contractate de companiile nefinanciare au fost direcționate în principal înspre sectoarele servicii, comerț și industria prelucrătoare (22,5 la sută, 20,5 la sută și, respectiv, 19,4 la sută), preponderent în valută (pondere de 55 la sută în martie 2025), Grafic 1.17.

Grafic 1.17. Evoluția creditului nou-acordat companiilor nefinanciare la nivel sectorial



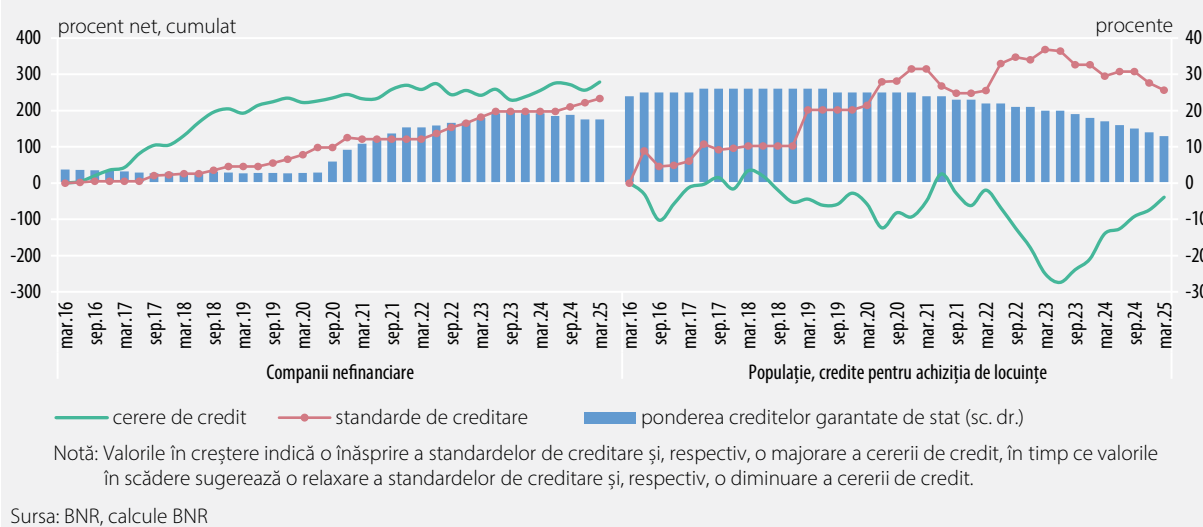
Notă: Flux anualizat de credit nou, fără refinanțări și restructurări

Sursa: BNR

⁴² Recomandarea CNSM nr. R/3/2022

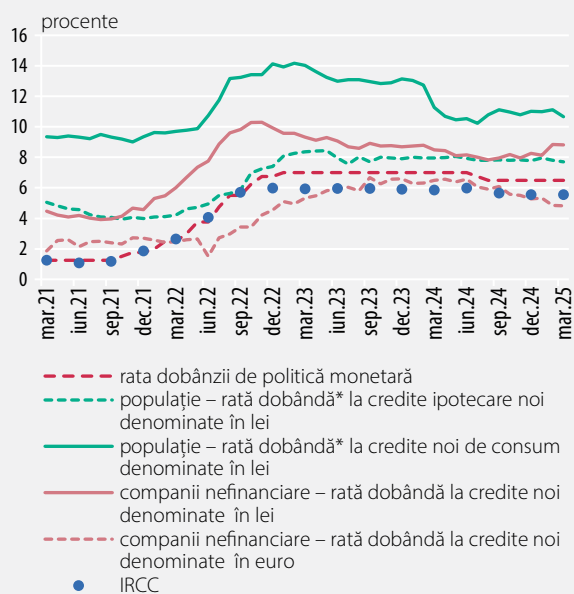
Din punctul de vedere al condițiilor de creditare, în T1 2025, băncile autohtone⁴³ au înăspriț standardele de creditare pentru împrumuturile și liniile de credit contractate de companiile nefinanciare, pe fondul modificării ponderii creditelor neperformante în portofoliul băncilor. În ceea ce privește cererea de credit din partea companiilor, aceasta a crescut, Grafic 1.18. Pentru T2 2025, băncile estimează menținerea constantă a standardelor de creditare, precum și majorarea cererii de credite pentru împrumuturile acordate companiilor nefinanciare. În pofida înăsprii de-a lungul ultimilor ani a standardelor de creditare aplicate companiilor nefinanciare, cererea de credit a continuat să crească, în mare măsură pe fondul apelării la credite cu garanția statului prin programe guvernamentale. Acestea cumulează o parte importantă a portofoliului corporativ, aproximativ 18 la sută din portofoliul total de credite și 5 la sută din fluxul anualizat de credite bancare noi acordate companiilor nefinanciare (martie 2025).

Grafic 1.18. Evoluția standardelor de creditare și a cererii de credit la nivelul sectorului real



În ceea ce privește creditele acordate populației, evoluțiile au fost divergente la nivelul categoriilor de credit în primul trimestru al anului 2025. Standardele de creditare aferente împrumuturilor de consum au fost înăspriț, factorii determinanți fiind riscul asociat bonității clienților și modificarea concurenței din sectorul bancar. Segmentul de împrumuturi destinate achiziției de terenuri și locuințe a consemnat o relaxare a standardelor de creditare, în contextul așteptărilor privind situația economică generală și al celor privind piața imobiliară, precum și al modificărilor concurențiale din sectorul bancar. S-a raportat o scădere a cererii pentru creditele de consum destinate populației, în paralel cu o creștere a cererii pentru împrumuturile destinate achiziției de locuințe și terenuri. Perspectivile privind evoluția standardelor de creditare din T2 2025 sunt mixte. Instituțiile de credit se așteaptă la relaxarea acestora atât pentru creditele ipotecare, cât și pentru creditele de consum. În ceea ce privește cererea, băncile anticipează o creștere pentru creditele ipotecare și o scădere în cazul creditelor de consum.

⁴³ Sondaj privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației, trimestrul IV, 2024, BNR

Grafic 1.19. Evoluția ratelor de dobândă pentru credite, lei și euro

Sursa: BNR

Companiile s-au confruntat, în medie, cu costuri ușor mai ridicate ale creditului denominat în lei (+0,3 puncte procentuale în perioada martie 2024 – martie 2025), în timp ce la nivelul creditului în euro este vizibilă o reducere importantă a ratelor de dobândă (-1,7 puncte procentuale), Grafic 1.19. Pe segmentul populației, ratele dobânzilor la creditele în lei au înregistrat, în medie, scăderi atât pe segmentul împrumuturilor ipotecare (-0,3 puncte procentuale), cât și pentru cele de consum (-0,6 puncte procentuale pentru lei). În cazul creditelor ipotecare, transmisia modificărilor ratelor de dobândă este realizată mai lent, dată fiind ajustarea întârziată a indicelui de referință pentru creditele consumatorilor (IRCC) trimestrial, care stă la baza calculului ratei dobânzii pentru creditele ipotecare. IRCC a continuat să urmeze o tendință descendentă, ajungând în primul trimestru din 2025 la valoarea de 5,55 la sută (-0,3 puncte procentuale comparativ cu T1 2024).

2. SECTORUL REAL

Principalele provocări întâmpinate de companiile din România, de la data ultimului *Raport*, au vizat nivelul ridicat al costurilor, disponibilitatea forței de muncă bine pregătite sau nivelul ridicat al taxelor și impozitelor, într-un mediu economic caracterizat de un nivel ridicat de incertitudine, în special în ceea ce privește politicile comerciale. Având în vedere contextul economic, indicatorul de sănătate financiară a companiilor din România s-a deteriorat ușor în prima jumătate a anului 2024, urmând tendința din ultimele două exerciții, în principal pe fondul reducerii eficienței utilizării activelor (raportul cifră de afaceri/active totale). Acesta s-a menținut însă în afara zonei de risc. Profitabilitatea, deși a rămas în teritoriu pozitiv, s-a diminuat, iar gradul de îndatorare a rămas relativ constant.

Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare a înregistrat deteriorări pe toate palierele analizate, indicând o slăbire a rezilienței companiilor în cadrul unui mediu de afaceri caracterizat de incertitudini și provocări persistente. În linie cu așteptările anterioare, calitatea portofoliului de credite bancare acordate companiilor nefinanciare s-a deteriorat. În martie 2025, rata de neperformanță (NPL) a urcat la 4,4 la sută (+0,6 puncte procentuale față de martie 2024). În plus, evoluția generală a restanțelor față de partenerii nebancari reflectă o reducere progresivă a disciplinei financiare în mediul de afaceri. Volumul acestora a înregistrat o creștere anuală semnificativă, de 22 la sută, dinamica fiind determinată în principal de majorarea restanțelor față de furnizori, dar și a celor față de stat. În perioada aprilie 2024 – martie 2025, se remarcă, de asemenea, o creștere a stocului de firme aflate în insolvență, până la valoarea de 24,5 mii (+4,3 la sută față de perioada anterioară), pe fondul unui excedent al companiilor nou-intrate în insolvență față de cele care își încheie procedura. Mai mult, numărul incidentelor majore la plată a scăzut cu aproximativ 1 la sută în perioada aprilie 2024 – martie 2025 față de același interval de timp din anul precedent, în același timp înregistrându-se o creștere considerabilă a sumelor totale, de circa 38 la sută, ajungând la un volum de 1,4 miliarde lei, generat în cea mai mare măsură de microîntreprinderi.

Avuția netă a populației a crescut semnificativ în ultima decadă și furnizează o rezervă financiară importantă pentru gospodăriile populației în cazul unui șoc advers. Capacitatea populației de onorare a serviciului datoriei s-a menținut robustă de la data ultimului *Raport*, pe fondul unor evoluții favorabile dinspre piața muncii, respectiv majorarea câștigului salarial și menținerea gradului de tensionare a pieței muncii la niveluri moderate. Astfel, rata creditelor bancare neperformante s-a situat la sub 3 la sută în martie 2025, în cazul creditelor în lei – care reprezintă o proporție majoritară a portofoliului de credite acordate populației (91 la sută, martie 2025) – rata NPL fiind de 2,58 la sută.

Riscul de credit asociat împrumuturilor pentru consum este mai ridicat, acestea generând 68 la sută din totalul expunerilor de credit neperformante ale băncilor (martie 2025). Dintre acestea, creditele de consum acordate debitorilor cu un grad de îndatorare de peste 45 la sută sunt caracterizate de rate NPL semnificativ mai ridicate (7,9 la sută versus 5,2 la sută), însă importanța acestora la nivelul portofoliului este redusă (15 la sută dintre creditele de consum). Pe fondul măsurii de limitare a gradului de îndatorare implementate de BNR, numai 20 la sută dintre creditele nou-acordate prezintă un grad de îndatorare la origine de peste 40 la sută.

Perspectivile asupra capacității de rambursare a populației sunt marcate de incertitudini, alimentate de intensificarea tensiunilor geopolitice și comerciale, care generează vulnerabilități suplimentare la adresa echilibrelor macroeconomice, cu implicații asupra politicii fiscale și de venituri, și a rezilienței financiare a gospodăriilor. Potrivit estimărilor pe un orizont de 12 luni, probabilitatea de nerambursare a creditelor populației crește de la 0,20 la sută în martie 2025 la 0,23 la sută în martie 2026 în cazul creditelor ipotecare și de la 2,94 la sută la 3,1 la sută în cazul creditelor de consum în același interval de timp.

Expunerea sectorului bancar față de piața imobiliară rezidențială se menține importantă, reprezentând circa 63 la sută din totalul portofoliului de credite acordate populației (martie 2025). Împrumuturile pentru investiții imobiliare au crescut cu 5,2 la sută în termeni anuali în martie 2025, în pofda scăderii abrupte a creditelor acordate prin programul guvernamental „Prima Casă”/„Noua Casă” (18,5 la sută, martie 2025, anual). Rata creditelor neperformante este mai ridicată în cazul împrumuturilor cu un grad scăzut de acoperire prin garanții (engl. *loan to value*, LTV), respectiv de 6,1 la sută pentru creditele cu LTV mai mare de 85 la sută față de 1,4 la sută în cazul creditelor cu un LTV mai mic de 85 la sută (martie 2025). Pierderea în caz de nerambursare este mai ridicată în cazul acestora, măsurile macroprudențiale privind debitorii implementate de Banca Națională a României fiind menite a crește atât reziliența debitorilor, prin îndatorarea la un nivel sustenabil, cât și a instituțiilor de credit.

Vulnerabilitățile dinspre sectorul imobiliar comercial din România se situează, în prezent, la un nivel gestionabil. Totuși, intensificarea tensiunilor geopolitice, cu potențiale efecte asupra lanțurilor de aprovizionare și a volatilității condițiilor financiare internaționale, este de natură a amplifica vulnerabilitățile existente la adresa stabilității financiare. Cadrul de monitorizare a riscurilor sistemice care decurg din piața bunurilor imobile comerciale din România a fost evaluat ca adecvat, în continuă îmbunătățire și pe deplin conform cu subrecomandarea A din Recomandarea Comitetului European pentru Risc Sistemic privind vulnerabilitățile din sectorul imobiliar comercial din Spațiul Economic European.

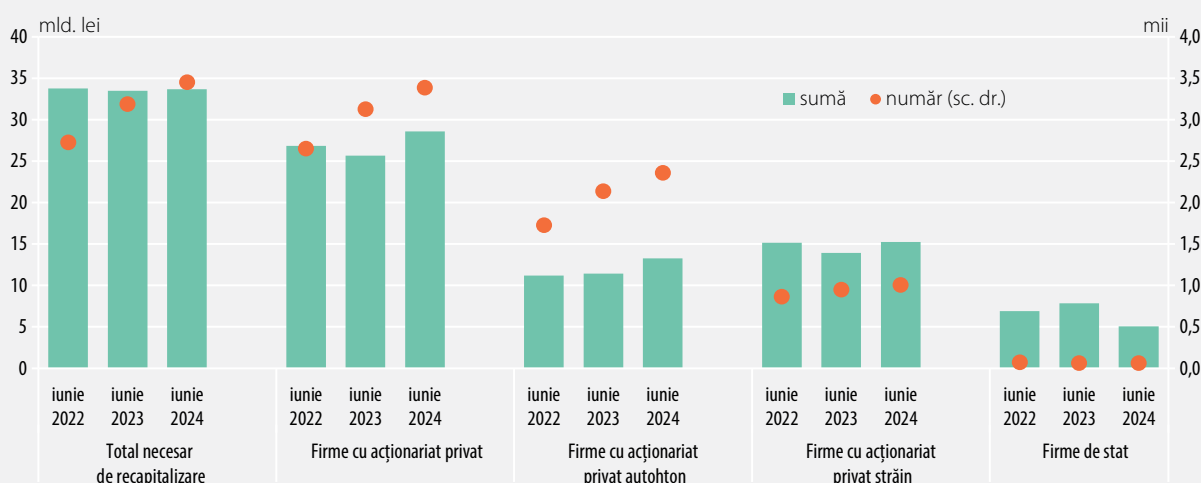
2.1. Companii nefinanciare

2.1.1. Performanțele economice și financiare ale companiilor nefinanciare

Informațiile prezentate în această secțiune se bazează pe situațiile financiare depuse la Ministerul Finanțelor pentru perioada de referință iunie 2024. Obligația de raportare semestrială a situațiilor financiare la Ministerul Finanțelor revine doar firmelor care au realizat o cifră de afaceri de peste 1 milion euro la sfârșitul anului anterior. În iunie 2024, numărul acestora a fost de aproximativ 41,4 mii, respectiv 3 la sută din numărul de firme active la finalul anului 2023. Având în vedere criteriul privind pragul minim al cifrei de afaceri, raportările de la jumătatea anului sunt realizate de corporații și doar o mică parte dintre IMM (doar 5 la sută dintre cele care au raportat la 2023 au raportat și la iunie 2024).

Aceste firme generează 86 la sută din cifra de afaceri la nivelul economiei, dețin 81 la sută din activele totale și angajează 65 la sută dintre salariați (procent din valorile raportate la finalul anului 2023). De asemenea, doar 8,3 la sută dintre aceste companii consemnează un nivel al capitalului sub limita reglementată comparativ cu 31 la sută la nivelul firmelor care raportează la final de an. Necesarul de recapitalizare al acestor firme este estimat la aproximativ 35 miliarde lei, provenind în principal din firme cu acționariat privat autohton (ca număr) și din firme cu acționariat privat străin (ca valoare), la nivelul ambelor categorii fiind observată o evoluție în creștere în ultimele patru perioade (Grafic 2.1). Nevoia de recapitalizare a companiilor care au raportat la iunie 2024 reprezintă circa 24 la sută din necesarul tuturor firmelor subcapitalizate de la sfârșitul anului 2023 (147 miliarde lei).

Grafic 2.1. Distribuția necesarului de recapitalizare în funcție de acționariat



Sursa: BNR, MF, ONRC

Companiile subcapitalizate la sfârșitul primului semestru din anul 2024 aveau o contribuție redusă la activitatea de ansamblu a companiilor nefinanciare, realizând 6 la sută din cifra de afaceri și angajând 6,9 la sută din numărul total de salariați. Aceste firme dețin 6 la sută din activele totale. Cu toate acestea, ele pot genera un impact mai ridicat prin efecte de contagiune la nivelul sectorului, având în vedere că sunt responsabile pentru 12 la sută din datoriile sectorului companiilor nefinanciare.

Aceste firme generează o treime din restanțele față de partenerii nebancari la iunie 2024, în scădere cu aproximativ 10 puncte procentuale comparativ cu iunie 2023. Evoluția a fost determinată de ajustarea restanțelor față de bugetul de stat, acestea diminuându-se la jumătate față de perioada anterioară.

La nivel sectorial se observă o creștere a numărului companiilor cu deficiențe de capitalizare în agricultură, servicii și construcții. Majorarea numărului de firme subcapitalizate în aceste domenii a rezultat, în general, și într-un avans al datoriilor, în special în agricultură (+27 la sută) și servicii (+13 la sută), comparativ cu iunie 2023. În plus, se constată și o majorare a vulnerabilităților în sectorul imobiliar, volumul datoriilor înregistrate de firmele cu deficiențe de capitalizare din acest sector crescând cu 20 la sută.

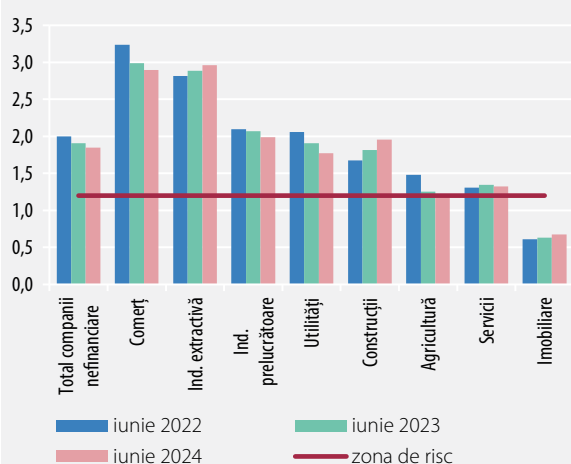
Principalele provocări întâmpinate de companiile din România, de la data ultimului *Raport*, au vizat nivelul ridicat al costurilor, disponibilitatea forței de muncă bine pregătite sau nivelul ridicat al taxelor și impozitelor⁴⁴, într-un mediu economic caracterizat de un nivel ridicat de incertitudine, în special în ceea ce privește politicile comerciale. În general, companiile nefinanciare s-au confruntat cu creșteri ale costurilor operaționale (+5 la sută), similar perioadelor anterioare, însă ritmul de creștere a decelerat semnificativ (de la 30 la sută în intervalul iunie 2021 – iunie 2022). Temperarea ritmului de creștere a costurilor operaționale a fost determinată în special de o cvasistagnare a cheltuielilor privind mărfurile, coroborată cu o diminuare a cheltuielilor cu utilitățile. Acestea din urmă s-au redus cu 12 la sută (în termeni anuali) în iunie 2024, pe fondul scăderii prețurilor la energie și gaze naturale pe piețele regionale și internaționale și al măsurilor guvernamentale pentru plafonarea și compensarea prețurilor pentru clienții finali. Cheltuielile cu personalul au continuat evoluțiile ascendente precedente (+17 la sută). În acest context, România a înregistrat cea mai mare creștere a costurilor orare cu personalul din UE în T1 2024 comparativ cu T1 2023⁴⁵. În ceea ce privește deficitul de forță de muncă, au fost constatate evoluții eterogene, manifestându-se dificultăți sporite în special în cazul întreprinderilor de dimensiuni mari⁴⁶. Alte provocări pentru sectorul companiilor au fost influențele negative ale condițiilor climatice (seceta persistentă și temperaturile ridicate din anul 2024) și dinamica modestă a cererii externe, cu precădere pe piețele europene⁴⁷. Nivelul ridicat de incertitudine cu privire la politicile comerciale este de natură să afecteze activitatea economică și în perioada următoare.

⁴⁴ Sondaj privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România, ediția decembrie 2024

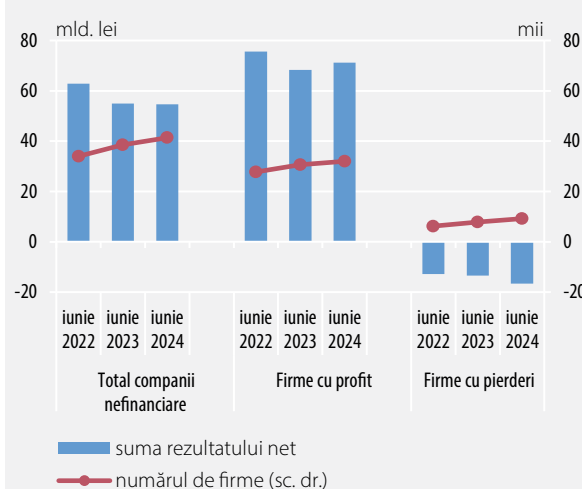
⁴⁵ Eurostat, Hourly Labour Costs

⁴⁶ Sondaj privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România, ediția decembrie 2024

⁴⁷ Raport asupra inflației, februarie 2025, BNR

Grafic 2.2. Indicatorul agregat de sănătate financiară a sectorului companiilor nefinanciare

Sursa: BNR, MF, calcule BNR

Grafic 2.3. Rezultatul net al companiilor nefinanciare

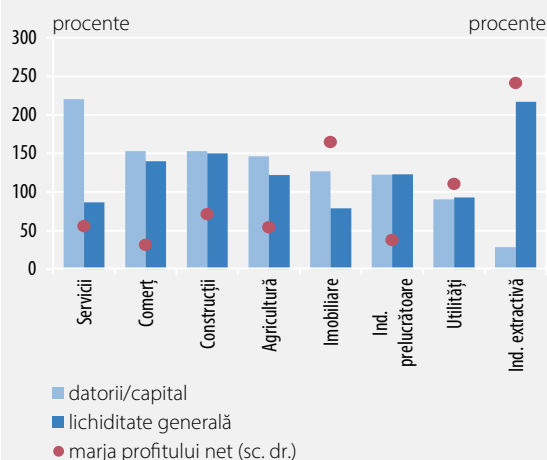
Sursa: MF, calcule BNR

Indicatorul de sănătate financiară a companiilor din România⁴⁸ s-a deteriorat ușor, urmând tendința din ultimele două exerciții (Grafic 2.2), în principal pe fondul reducerii eficienței utilizării activelor (raportul cifră de afaceri/active totale). La nivel sectorial, distribuția indicatorului de sănătate financiară reflectă o deteriorare la nivelul firmelor din agricultură în iunie 2024, în timp ce firmele din sectorul imobiliar s-au menținut în zona de risc. De asemenea, sănătatea financiară a companiilor din sectoarele industrie prelucrătoare, utilități și comerț s-a diminuat. La polul opus, evoluții pozitive au fost consemnate de firmele din industria extractivă și de cele din construcții.

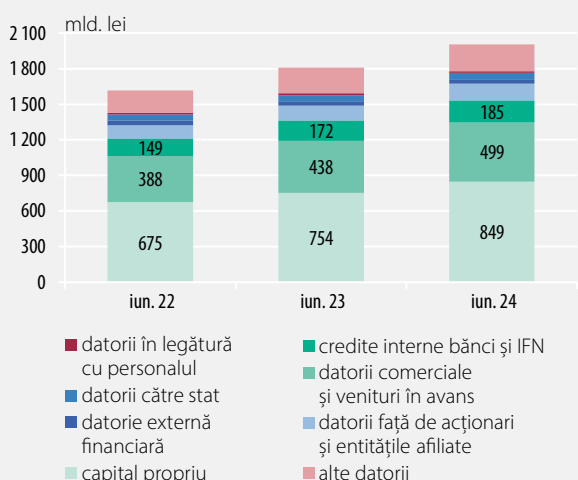
Cifra de afaceri s-a majorat cu 4,5 la sută la nivel agregat în iunie 2024 comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. Creșterea veniturilor a compensat doar într-o anumită măsură majorarea cheltuielilor, astfel că profitabilitatea companiilor nefinanciare în primele șase luni ale anului 2024 s-a diminuat ușor (-0,6 la sută, profitul net situându-se la 54,6 miliarde lei). Se evidențiază o deteriorare a situației financiare în rândul firmelor neprofitabile, reflectată prin creșterea atât a incidenței (22 la sută ca număr, +2 puncte procentuale anual în iunie 2024), cât și a volumului pierderilor (+25 la sută), comparativ cu perioada anterioară, Grafic 2.3.

Indicatorii de rentabilitate a capitalurilor și activelor s-au diminuat ușor la 18,8 la sută (-2,2 puncte procentuale) și, respectiv, 8 la sută (-0,7 puncte procentuale), în timp ce gradul de îndatorare a rămas aproximativ constant la nivel agregat, raportul dintre datorii și capitaluri fiind de 1,3.

⁴⁸ 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 următoarelor 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.

Grafic 2.4. Indicatori de performanță a companiilor nefinanciare la nivel sectorial

Sursa: MF, calcule BNR

Grafic 2.5. Structura pasivului companiilor nefinanciare

Sursa: MF, calcule BNR

În iunie 2024, lichiditatea generală a crescut ușor pentru categoria IMM (133 la sută, +1 punct procentual anual, Grafic 2.4), dar a continuat să scadă în cazul corporațiilor (104 la sută, -5 puncte procentuale). Lichiditatea imediată a rămas stabilă la nivel agregat, cu o creștere pentru microîntreprinderi și întreprinderi mici, dar cu o scădere în cazul corporațiilor. La nivel sectorial, industria extractivă, construcțiile și comerțul consemnează cea mai ridicată lichiditate generală, cuprinsă în intervalul 140-217 la sută. Firmele din servicii au cel mai ridicat nivel al îndatorării relativ la capital, peste pragul semnal de 200 la sută, și cea mai scăzută lichiditate, la polul opus situându-se industria extractivă, care consemnează și cea mai mare marjă a profitului net. Comerțul și industria prelucrătoare au cea mai scăzută eficiență în a transforma veniturile în profituri.

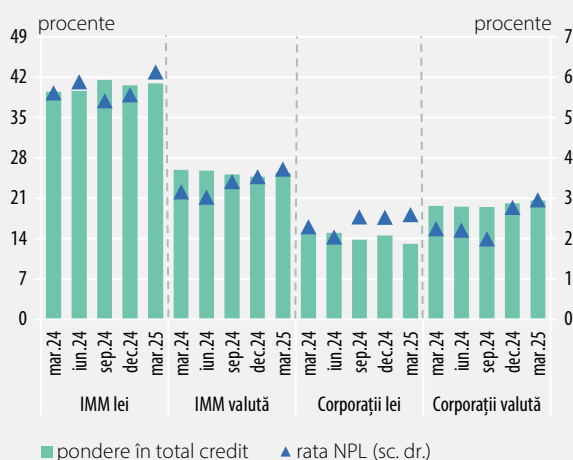
La nivel agregat, deși valoarea absolută a principalelor surse de finanțare a crescut semnificativ în ultimii trei ani, structura pasivului a rămas relativ constantă. Se remarcă în continuare ponderea ridicată a datoriilor comerciale (25 la sută din total pasiv). În contrast, finanțarea prin credite de la instituțiile financiare locale reprezintă sub 10 la sută din total pasiv (Grafic 2.5). În pofida riscurilor asociate datoriilor comerciale, companiile continuă să se bazeze semnificativ pe acest tip de finanțare. Volumul de datorii comerciale a avansat cu aproximativ 11 la sută în iunie 2024, rata de neperformanță asociată acestora (ponderea restanțelor față de furnizori în datorii comerciale) fiind 9 la sută, mai mult decât dublă comparativ cu rata de neperformanță asociată creditelor bancare.

2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare

Creditarea companiilor nefinanciare în raport cu instituțiile bancare

În linie cu așteptările anterioare, calitatea portofoliului de credite acordate companiilor nefinanciare s-a deteriorat. În martie 2025, rata de neperformanță (NPL) a urcat la 4,4 la sută (+0,6 puncte procentuale față de martie 2024), în condițiile

Grafic 2.6. Rata creditelor neperformante și ponderea expunerilor în stocul de credite în funcție de valută și dimensiunea companiei

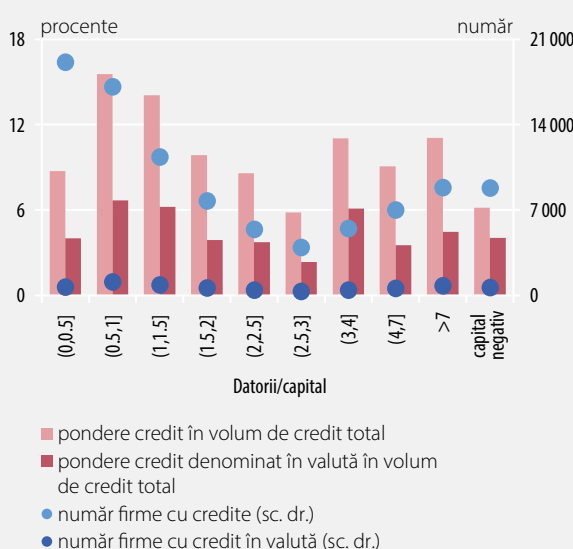


Sursa: MF, BNR, calcule BNR

unui avans mai rapid al creditelor neperformante față de cel al expunerilor totale (+24 la sută față de +7,3 la sută, în același interval). Circa 49 la sută dintre creditelor neperformante sunt clasificate astfel ca urmare a indiciilor de improbabilitate de plată, neavând încă întârzieri mai mari de 90 de zile.

Riscul de credit este considerabil mai ridicat în rândul IMM, în special în cazul portofoliului de credite acordate în lei, unde rata creditelor neperformante a ajuns la 6,1 la sută, cu +2,4 puncte procentuale peste rata înregistrată pentru creditele în valută ale IMM. Situația este similară în ceea ce privește corporațiile, creditele în lei înregistrează o calitate ușor mai redusă față de cele în valută (rata NPL cu 0,2 puncte procentuale mai mare pentru creditele în lei, Grafic 2.6).

Grafic 2.7. Distribuția gradului de îndatorare a firmelor* în funcție de portofoliul de credit



*) companii cu credite la martie 2025, pe baza indicatorului datorii/capital raportat de acestea pentru anul 2023

Sursa: BNR, MF

La nivel sectorial, industria extractivă prezintă cea mai ridicată rată de neperformanță, aceasta înregistrând valoarea de 18,8 la sută în luna martie 2025 (-6,7 puncte procentuale anual), în timp ce firmele din utilități păstrează o rată NPL scăzută, de 0,8 la sută (+0,2 puncte procentuale).

Se evidențiază o polarizare semnificativă în structura creditării, atât în funcție de gradul de îndatorare, cât și de moneda în care sunt acordate creditele, Grafic 2.7. O mare parte dintre finanțări sunt contractate de firmele cu un nivel redus de îndatorare (valori ale indicatorului datorii/capital sub 1), reflectând preferința băncilor pentru debitori cu risc scăzut și capitalizare solidă. În același timp, un volum considerabil de credite (circa 50 la sută) continuă să fie acordate firmelor cu îndatorare peste pragul de semnal (respectiv cu datorii/capital peste 2). Pe acest segment, se observă o pondere mai ridicată și a creditelor în valută, ceea ce sugerează

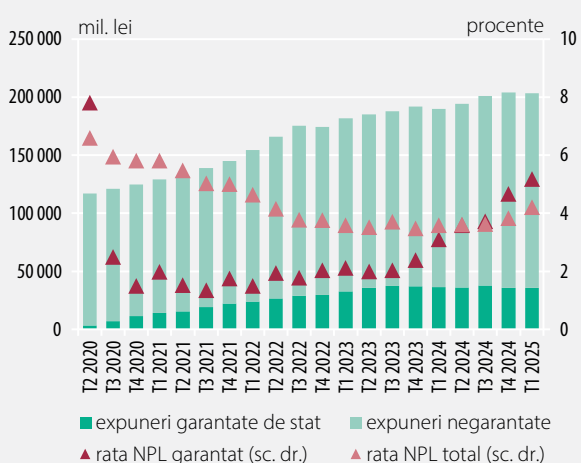
o expunere suplimentară la riscul valutar în rândul entităților cu vulnerabilitate crescută. Aceste companii pot amplifica riscurile pentru sectorul companiilor nefinanciare, în special în perioade de incertitudine, caracterizate de volatilitate ridicată și de posibile deprecieri ale monedei naționale.

Creditarea în valută a companiilor nefinanciare a continuat să se majoreze (+8 la sută, în termeni anuali, martie 2025), ponderea acestor împrumuturi în portofoliul băncilor ajungând la 46 la sută. Deși la momentul actual acest portofoliu este caracterizat de o performanță superioară celui în lei (rata NPL fiind de 3,4 la sută față de 5,3 la sută, martie 2025), este necesară o monitorizare atentă a acestor debitori de către

instituțiile de credit, mai ales că numai o pondere scăzută dintre expunerile acestor companii este acoperită natural la riscul valutar⁴⁹ (5,4 la sută). Deși companiile cu credite în valută au o rentabilitate a capitalurilor și a activelor mai scăzută, acestea operează cu un grad de îndatorare mai mic, în condițiile unui nivel relativ similar al lichidității generale și ale unei capacități mai bune de colectare a creanțelor. Totuși, estimările privind probabilitatea de nerambursare a companiilor cu credite în valută arată o capacitate de rambursare mai bună în perioada următoare comparativ cu firmele cu credite în lei. Totodată, pentru companiile cu credite în valută neacoperite natural la riscul valutar este prognozată o probabilitate de nerambursare similară celei aferente portofoliului corporativ în valută.

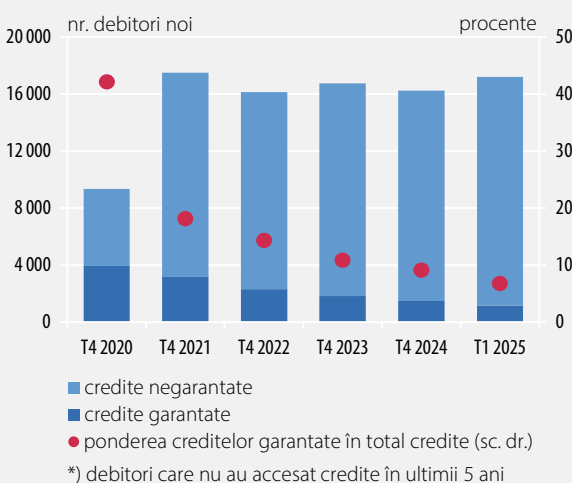
Programele guvernamentale de garantare rămân o componentă semnificativă a stocului de credite acordate companiilor nefinanciare, reprezentând 17,5 la sută din total la finalul lunii martie 2025. Acestea au continuat să susțină creditarea și să sporească accesul la finanțare, fapt vizibil printr-un număr important de debitori noi care au accesat astfel de credite (reprezentând peste 40 la sută din totalul debitorilor noi, Grafic 2.9). Creditele garantate de stat sunt contractate în proporție de peste 90 la sută pentru capital de lucru, fiind acordate în principal firmelor din construcții, servicii și agricultură, similar structurii la nivelul portofoliului agregat. Riscul de credit asociat portofoliului de credite garantate de stat a continuat să se intensifice și în primul trimestru al anului 2025. Volumul de credite neperformante a crescut cu 60 la sută, rata NPL situându-se la 5,3 la sută (+2 puncte procentuale anual în martie 2025, Grafic 2.8), depășind-o pe cea înregistrată de ansamblul companiilor nefinanciare. Se remarcă deteriorarea substanțială a calității creditelor după încheierea perioadei de grație, în primii doi ani de la acordare rata de neperformanță fiind semnificativ mai redusă față de cea a creditelor care au depășit acest prag.

Grafic 2.8. Evoluția expunerilor garantate/negarantate și a ratelor NPL



Sursa: MF, calcule BNR

Grafic 2.9. Evoluția numărului de debitori noi*



Sursa: MF, calcule BNR

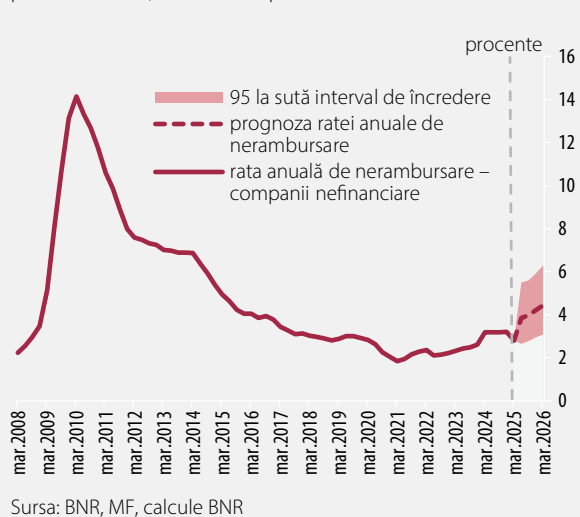
⁴⁹ Companiile acoperite natural la riscul valutar (*hedged*) sunt cele ale căror venituri nete din export din ultimele patru trimestre depășesc serviciul anual al datoriei, ceea ce înseamnă că raportul dintre exportul net și serviciul datoriei este mai mare de 1. Companiile parțial acoperite sunt cele cu un raport dintre exportul net și 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.

În acest context, la nivelul CNSM a fost înființat un grup de lucru cu scopul de a identifica posibilele măsuri pentru o mai bună țintire a programelor guvernamentale de garantare a creditelor. Activitatea grupului de lucru este structurată pe trei piloni principali: (i) lecțiile programelor existente, (ii) îmbunătățirea alocării creditelor garantate de stat către sectoarele de importanță strategică și (iii) identificarea de noi

soluții pentru garantarea creditelor. Cu toate acestea, astfel de inițiative trebuie să fie însoțite și de eforturi la nivelul companiilor nefinanciare. Capitalizarea firmelor și îmbunătățirea disciplinei la plată sunt măsuri care reduc presiunea asupra programelor guvernamentale de sprijin. Evoluții pozitive de asemenea natură vin atât în sprijinul sectorului privat, prin reducerea riscului de contagiune și îmbunătățirea accesului la finanțare, cât și al sectorului public, prin reducerea presiunilor asupra bugetului public.

În următoarele 12 luni, conform scenariului macroeconomic de bază, se anticipează o accentuare a riscului de credit pe segmentul companiilor nefinanciare, probabilitatea medie de nerambursare fiind estimată la 4,4 la sută în luna martie 2026, Grafic 2.10.

Grafic 2.10. Rata anuală de nerambursare și proiecția pe următorul an, sectorul companiilor nefinanciare



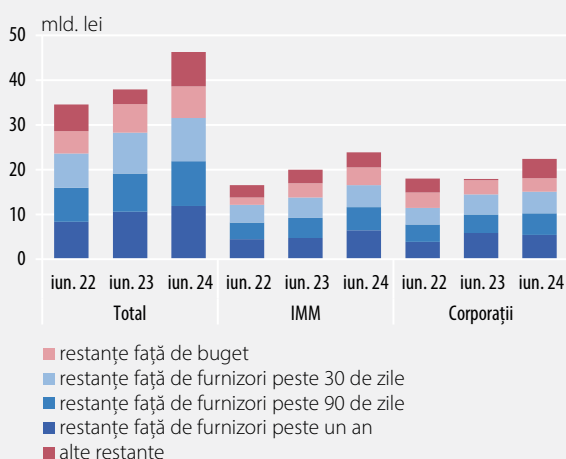
Disciplina la plată în economie

Evoluția generală a restanțelor nebancale reflectă o deteriorare progresivă a disciplinei financiare în mediul de afaceri. Volumul acestora a înregistrat o creștere anuală semnificativă, de 22 la sută, depășind 46 miliarde lei în iunie 2024. Dinamica a fost determinată în principal de majorarea restanțelor față de furnizori, în special cei cu întârzieri mai mari de 90 de zile (+16,5 la sută) și peste un an (+12,3 la sută), Grafic 2.11. Restanțele față de buget au continuat să crească, însă într-un ritm mai temperat decât anterior, cu o modificare anuală de +10 la sută în iunie 2024 comparativ cu +26 la sută în perioada precedentă. Categoria IMM rămâne principalul contribuitor la restanțele totale, generând peste jumătate din întârzierile la plată și evidențiind presiuni persistente asupra lichidității acestor firme. În contrast, corporațiile au înregistrat o evoluție mai stabilă a obligațiilor restante, însă cu o creștere notabilă a categoriei alte restanțe față de iunie 2023.

Indicatorii operaționali arată o prelungire generalizată a termenelor de plată și colectare, cu impact asupra fluxului de numerar al companiilor, Grafic 2.12. Durata medie de plată a furnizorilor a crescut treptat la 84 de zile (iunie 2024), semnalând o tendință a firmelor de a-și conserva lichiditățile prin extinderea termenelor de plată. De asemenea, evoluția poate fi și rezultatul unei puteri de piață mai mari din partea unor companii. Durata de procesare a stocurilor s-a menținut la 78-79 de zile, sugerând o stagnare a eficienței logistice. În același timp, colectarea veniturilor a încetinit, termenul de recuperare a creanțelor a crescut la 82 de zile, mult peste

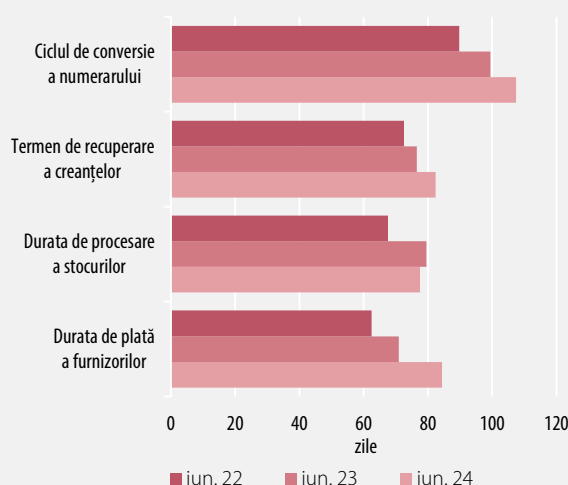
termenul maxim de 60 de zile prevăzut de Legea nr. 72/2013⁵⁰, dar în linie cu perioadele anterioare. În ansamblu, aceste evoluții au condus la extinderea ciclului de conversie a numerarului, ceea ce implică o perioadă mai lungă necesară pentru transformarea resurselor investite în lichidități disponibile, sporind astfel presiunea asupra fluxurilor de numerar și evidențiind necesitatea unor măsuri de optimizare a capitalului de lucru.

Grafic 2.11. Evoluția restanțelor la plată în economie, în funcție de dimensiunea companiilor



Sursa: MF, BNR

Grafic 2.12. Indicatori ai eficienței operaționale



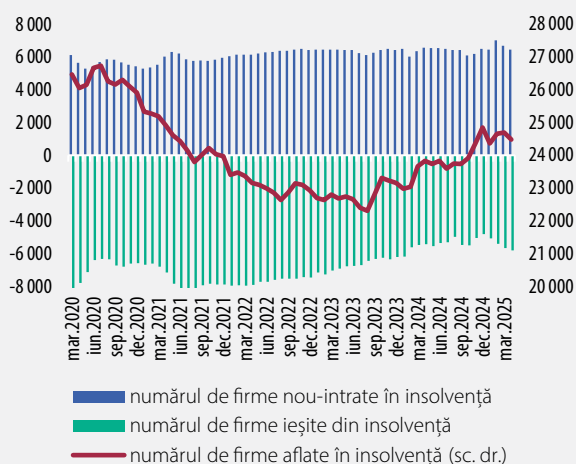
Sursa: BNR, ONRC

Numărul incidentelor majore la plată a scăzut cu aproximativ 1 la sută în perioada aprilie 2024 – martie 2025 față de același interval de timp din anul precedent. Cu toate acestea, se înregistrează o creștere considerabilă a sumelor totale, de circa 38 la sută, ajungând la un volum de 1,4 miliarde lei, generat în cea mai mare măsură

de microîntreprinderi, în proporție de 36 la sută. Companiile care activează în sectorul construcțiilor și al comerțului consemnează cele mai mari sume aferente incidentelor la plată. Gradul de concentrare rămâne semnificativ, primele 100 de companii după valoarea incidentelor generând 53 la sută din valoarea totală a incidentelor majore de plată.

În perioada aprilie 2024 – martie 2025, se remarcă o creștere a stocului de firme aflate în insolvență, până la valoarea de 24,5 mii (+4,3 la sută față de perioada anterioară), pe fondul unui excedent al companiilor nou-intrate în insolvență față de cele care își încheie procedura (Grafic 2.13). Acest lucru sugerează o slăbire a rezilienței companiilor în cadrul unui mediu de afaceri caracterizat de incertitudini și provocări persistente. Firmele aflate

Grafic 2.13. Fluxul anualizat de firme nou-intrate, ieșite și aflate în procedura de insolvență



Sursa: ONRC, BNR

⁵⁰

Legea nr. 72/2013 privind măsurile pentru combaterea întârzierii în executarea obligațiilor de plată a unor sume de bani rezultând din contracte încheiate între profesioniști și între aceștia și autorități contractante

în insolvență au o contribuție modestă în economie, consemnând doar 1,6 la sută din VAB și 1,7 la sută din totalul activelor sectorului companii nefinanciare în iunie 2024. Cu toate acestea, astfel de firme sunt relevante din punctul de vedere al volumului de credite neperformante pe care îl generează, respectiv 23 la sută dintre cele aferente portofoliul bancar al companiilor nefinanciare în luna martie 2025. Stabilitatea sistemului financiar depinde, de asemenea, de eficientizarea cadrului privind insolvența. Banca Mondială⁵¹ recomandă simplificarea procedurii de insolvență pentru IMM, în special din perspectiva complexității procesului și a costurilor ridicate aferente. Se propune un cadru simplificat, mai puțin costisitor, cu un grad mai ridicat de digitalizare și o implicare redusă a instanțelor pentru a reduce barierele de acces la mecanismele de redresare ale firmelor și pentru a majora rata de restructurare.

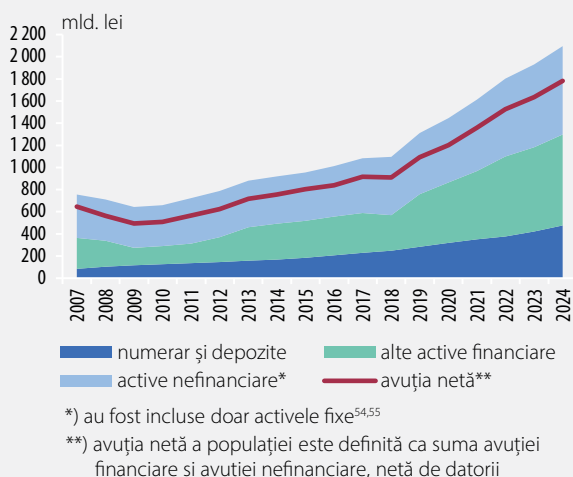
2.2. Populația

2.2.1. Poziția bilanțieră a populației și comportamentul de economisire

Avuția netă a populației a crescut semnificativ în ultimul deceniu și furnizează o rezervă financiară importantă pentru gospodăriile populației în cazul unui șoc advers (Grafic 2.14). Stocul de active imobiliare s-a dublat în perioada 2014-2024, în timp ce portofoliul de active financiare ale populației aproape că s-a triplat în același interval

de timp. Pe de o parte, comportamentul populației, caracterizat de o rată de economisire⁵² negativă (Grafic 2.15), reflectă o tendință spre un consum care depășește veniturile disponibile, indicând utilizarea fie a unor surse externe de finanțare, cum ar fi împrumuturile, fie a lichidităților anterior acumulate. Pe de altă parte, populația alege să investească – de regulă în locuințe – chiar și în absența unei capacități de economisire curente, rata de investire⁵³ menținându-se puternic pozitivă de-a lungul timpului (Grafic 2.15). Acest comportament contribuie la menținerea celei mai ridicate rate de deținere a unei locuințe la nivelul UE (94,3 la sută, 2024), predispoziția fiind manifestată inclusiv în rândul persoanelor la risc de sărăcie (cu venituri sub 60 la sută din mediana venitului echivalat).

Grafic 2.14. Avuția netă a populației



Sursa: BNR, INS, calcule BNR

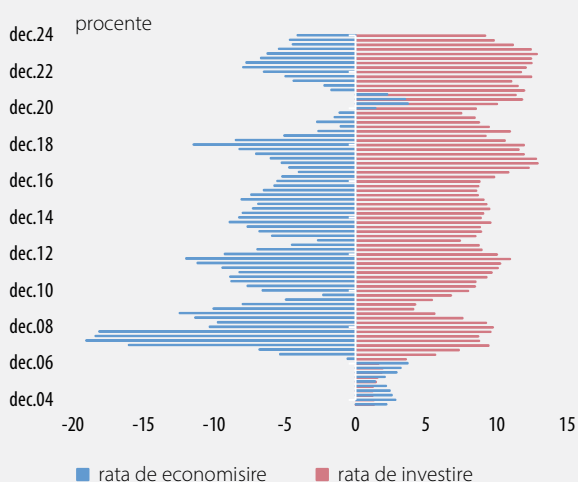
⁵¹ Subnational Business Ready în Uniunea Europeană 2024: România ([https://www.worldbank.org/content/dam/sites/b-ready/subnational/document/country/2024/romania/Subnational-B-READY-in-Romania-2024-FULL-REPORT-\(RO\)-2.pdf](https://www.worldbank.org/content/dam/sites/b-ready/subnational/document/country/2024/romania/Subnational-B-READY-in-Romania-2024-FULL-REPORT-(RO)-2.pdf))

⁵² Rata de economisire este calculată ca raport între economia brută și venitul disponibil ajustat (suma mobilă pe 4 trimestre).

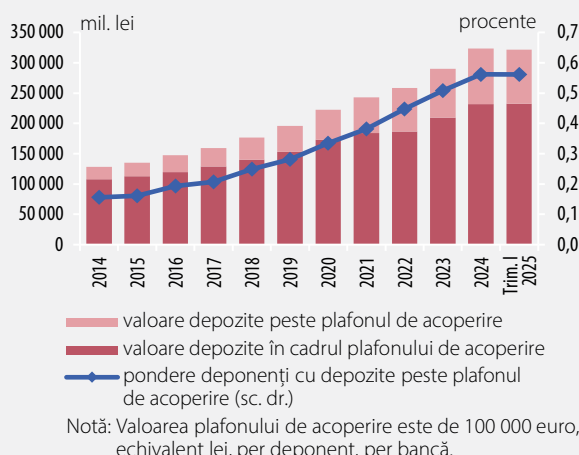
⁵³ Rata de investire este calculată ca raport între formarea brută de capital fix și venitul disponibil ajustat (suma mobilă pe 4 trimestre).

⁵⁴ 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.

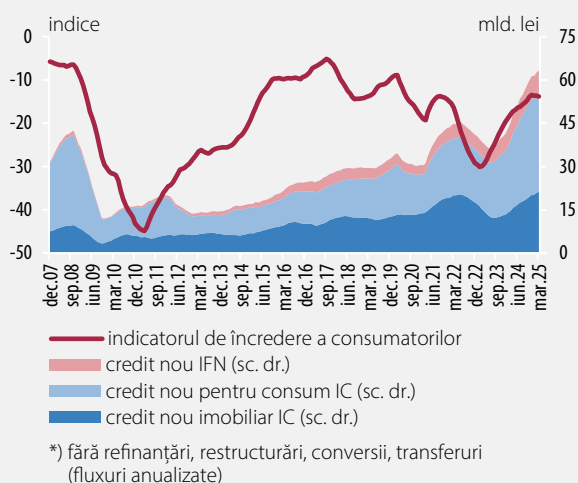
⁵⁵ Din anul 2020, Institutul Național de Statistică publică activele nefinanciare, conform metodologiei conturilor naționale, elaborate în concordanță cu SEC 2010. Valorile anuale au fost interpolate liniar pentru obținerea celor trimestriale, iar pentru anii 2023 și 2024 valorile au fost extrapolate, luând în considerare o rată anuală de creștere de 6 la sută (respectiv rata medie de creștere în perioada 2003-2021), respectiv o rată trimestrială de creștere de 1,5 la sută.

Grafic 2.15. Rata de economisire și rata de investire a populației

Sursa: INS, calcule BNR

Grafic 2.16. Evoluția depozitelor bancare în funcție de poziționarea față de plafonul de acoperire

Sursa: FGDB

Grafic 2.17. Creditul nou* și încrederea consumatorilor

Sursa: BNR

Inegalitatea veniturilor se menține importantă, top 10 la sută din populație deținând 41 la sută din venitul național înainte de impozitare⁵⁶, situație care se reflectă într-un nivel ridicat al inegalităților și la nivelul sectorului bancar. Deși 68 la sută din populația cu vârsta de peste 15 ani deține un depozit bancar⁵⁷, polarizarea se menține semnificativă, Grafic 2.16. O pondere redusă a deponenților (0,6 la sută, 84,4 mii) deține 28 la sută din volumul depozitelor (martie 2025), cu o valoare medie a depozitului de 1,06 milioane lei (210 mii echivalent euro). În contrast, restul de 99,4 la sută dintre deponenți (14,9 milioane) au economii sub forma depozitelor, în medie, de 15,5 mii lei (3 mii echivalent euro). Totuși, s-au înregistrat progrese în ceea ce privește reducerea inegalității veniturilor. Proporția din totalul resurselor care ar trebui redistribuită pentru a se realiza o

distribuție perfect egală (coeficientul Gini) a scăzut la 31 la sută în anul 2023, de la 35 la sută în perioada prepandemică (2019) și peste 38 la sută în anul 2007.

Încrederea consumatorilor s-a îmbunătățit pe fondul majorărilor succesive ale salariului minim pe economie⁵⁸ și al menținerii relativ nemodificate a condițiilor financiare, favorizând consumul populației (consumul individual efectiv al gospodăriilor populației a crescut cu 14 la sută în T4 2024 în termeni anuali). Resursele împrumutate au avut un rol semnificativ în această evoluție, creditul nou-acordat de instituțiile de credit populației majorându-se cu 41,7 la sută în perioada aprilie 2024 – martie 2025,

⁵⁶ World Inequality Database, valori pentru anul 2023

⁵⁷ Global Findex, 2021

⁵⁸ Salariul minim brut pe economie a fost majorat la 3 700 de lei începând cu 1 iulie 2024, iar de la 1 ianuarie 2025, salariul minim brut a crescut la 4 050 de lei.

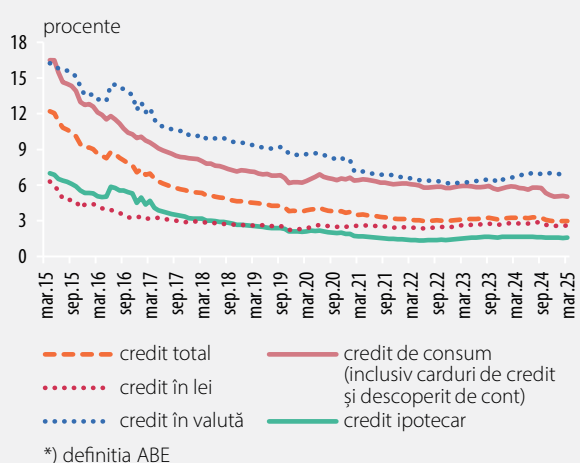
înregistrând dinamici importante pe ambele segmente de creditare (consum și ipotecar). Totuși, dinamica creditului nou a atins un punct de inflexiune (engl. *turning point*) în decembrie 2024, în primele luni ale anului 2025 fiind vizibilă o atenuare a avântului creditării populației.

În acest context, datoria totală a populației a continuat să crească într-un ritm alert pe parcursul anului 2024, ajungând la 218 miliarde lei la finalul anului, după o creștere de 9 la sută (față de 2 la sută în decembrie 2023). Perspectivile privind evoluțiile viitoare ale consumului și îndatorării populației sunt însă marcate de un grad ridicat de incertitudine, generat de intensificarea tensiunilor comerciale internaționale, cu implicații asupra comportamentului de consum și veniturilor disponibile ale populației.

2.2.2. Capacitatea populației de onorare a serviciului datoriei

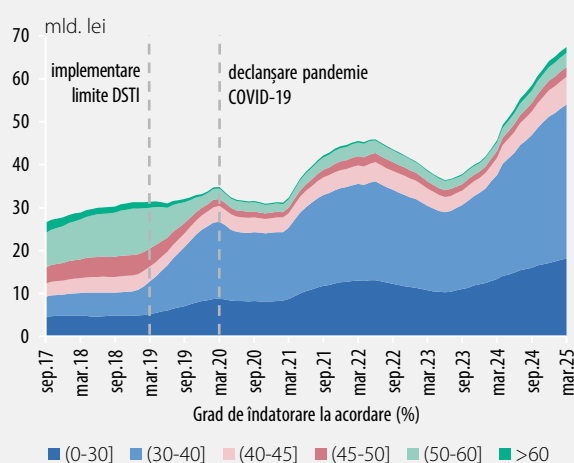
Capacitatea populației de onorare a serviciului datoriei s-a menținut robustă de la data ultimului *Raport*, pe fondul unor evoluții favorabile dinspre piața muncii, în special legate de majorarea câștigului salarial. Astfel, rata creditelor bancare neperformante s-a situat la sub 3 la sută în martie 2025 (-0,29 puncte procentuale în termeni anuali), în cazul creditelor în lei – care reprezintă o proporție majoritară a portofoliului de credite acordate populației (91 la sută, martie 2025) – rata NPL fiind de 2,58 la sută (-0,22 puncte procentuale anual), Grafic 2.18. Diminuarea semnificativă a stocului de credite denominate în monedă străină, și implicit a riscului valutar aferent creditelor populației, a avut la bază măsurile privind debitorii implementate de BNR, diferențiate în funcție de moneda de denominare a împrumutului.

Grafic 2.18. Rata creditelor bancare neperformante* după tipul creditului



Sursa: BNR, BC, calcule BNR

Grafic 2.19. Structura creditului nou după gradul de îndatorare la acordare (fluxuri anualizate)



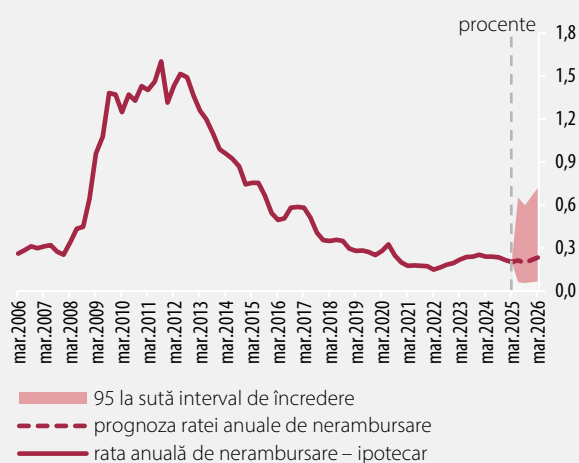
Sursa: BNR, BC, calcule BNR

Riscul de credit asociat împrumuturilor pentru consum este mai ridicat, acestea generând 68 la sută din totalul expunerilor de credit neperformante ale băncilor față de populație (martie 2025). Dintre acestea, creditele de consum acordate debitorilor cu un grad de îndatorare de peste 45 la sută sunt caracterizate de rate NPL

semnificativ mai ridicate (7,9 la sută versus 5,2 la sută), însă importanța acestora la nivelul portofoliului este redusă (15 la sută din creditele de consum). Pe fondul măsurii de limitare a gradului de îndatorare implementate de BNR, numai 20 la sută dintre creditele nou-acordate prezintă un grad de îndatorare la origine de peste 40 la sută⁵⁹, Grafic 2.19. Astfel, gradul median de îndatorare la acordare pentru creditele de consum se situează la nivelul de 35 la sută și de 36 la sută în cazul creditelor destinate achiziției de locuințe și terenuri (martie 2025).

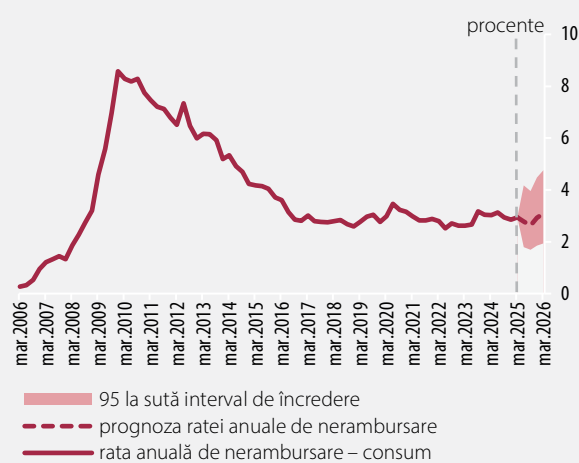
Gradul de conștientizare a riscurilor legate de rata dobânzii a crescut semnificativ în rândul populației odată cu intrarea ratelor de dobândă pe o traiectorie ascendentă în anul 2022 și stabilizarea acestora la niveluri mai ridicate⁶⁰. Astfel, proporția creditelor acordate cu dobândă variabilă s-a diminuat semnificativ, la sub 50 la sută (46 la sută în martie 2025 față de 82 la sută în mai 2022⁶¹) în cazul creditelor ipotecare și 10 la sută (față de 30 la sută în mai 2022) în cazul creditelor de consum.

Grafic 2.20. Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite ipotecare



Sursa: BNR, BC, calcule BNR

Grafic 2.21. Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite de consum



Sursa: BNR, BC, calcule BNR

Rata anuală de nerambursare⁶² s-a îmbunătățit de la data ultimului *Raport*, coborând gradual pe parcursul anului 2024, și continuând să scadă la începutul anului 2025, până la 0,20 la sută în martie 2025 (-0,04 puncte procentuale anual) pentru creditele ipotecare și 2,94 la sută (-0,08 puncte procentuale anual) în cazul creditelor de consum. Perspectivele asupra capacității de rambursare a populației sunt marcate de incertitudini semnificative, alimentate de intensificarea tensiunilor geopolitice și comerciale, care generează vulnerabilități suplimentare la adresa echilibrului macroeconomic și a rezilienței financiare a gospodăriilor. Potrivit estimărilor pe un

⁵⁹ 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 puncte procentuale 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 de consum acordate de împrumutător în fiecare dintre ultimele patru trimestre anterioare.

⁶⁰ Indicele de referință pentru creditele consumatorilor (IRCC) a variat în perioada septembrie 2022 – decembrie 2024 între maximum de 5,99 la sută (T2 2022) și minimum de 5,55 la sută (T4 2024).

⁶¹ Raportarea indicatorului cu privire la perioada de fixare a ratei dobânzii a fost introdusă la Centrala Riscului de Credit din mai 2022.

⁶² Conform criteriului de 90 de zile de întârziere

orizont de 12 luni, probabilitatea de nerambursare a creditelor populației crește de la 0,20 la sută în martie 2025 la 0,23 la sută în martie 2026 în cazul creditelor ipotecare (Grafic 2.20) și de la 2,94 la sută la 3,1 la sută în cazul creditelor de consum în același interval de timp (Grafic 2.21).

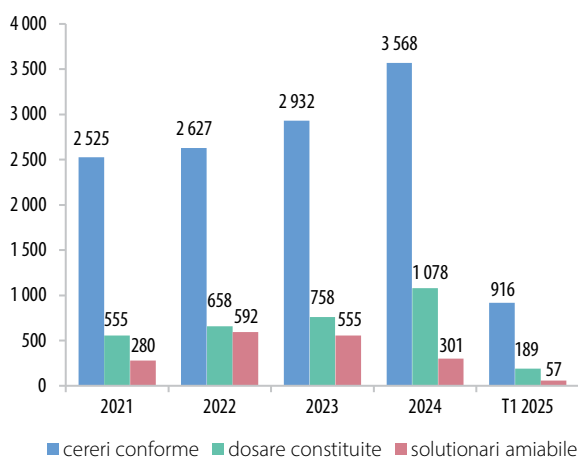
Debitorii care întâmpină dificultăți în relația cu băncile sau instituțiile financiare nebankare pot apela la Centrul de Soluționare Alternativă a Litigiilor în Domeniul Bancar (CSALB), o instituție care oferă o cale amiabilă, gratuită și extrajudiciară de rezolvare a disputelor, Caseta 1.

Caseta 1. 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 bănci, mai ales atunci când sunt justificate și rezonabile. Perfecționarea mecanismelor de conciliere, precum și disponibilitatea băncilor și flexibilitatea în raport cu cererile primite de la clienți au condus la o creștere constantă a numărului de cereri primite, precum și a numărului de dosare soluționate, cu aportul tuturor celor implicați în procesul de conciliere, iar rezultatele activității operaționale a CSALB pot fi urmărite în cele ce urmează.

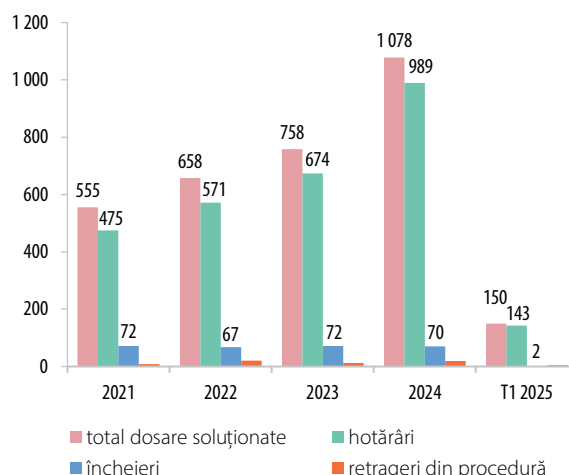
Rolul esențial al CSALB, de soluționare amiabilă a diferendelor care pot apărea în derularea relațiilor contractuale dintre consumatorii de servicii financiare și bănci sau IFN, este dublat și de coordonata importantă de educație financiară. Strategia de comunicare a CSALB pentru anul 2025 se concentrează pe tema educației financiare, cu o secțiune dedicată pe website-ul CSALB, cu podcasturi pe teme de educație financiară la realizarea cărora participă specialiști din băncile comerciale, conciliatori, reprezentanți ai BNR, ARB și CSALB. Prezența în media tradițională și în social media a CSALB este importantă, realizată atât prin parteneriate, cât și prin preluarea de către mass-media a producțiilor video și text furnizate de Centru în campanii de informare și de educație financiară derulate pe parcursul întregului an.

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



Sursa: CSALB

Grafic B. Evoluția dosarelor soluționate prin Hotărâri sau Încheieri



Sursa: CSALB

Al cincilea sezon al podcasturilor CSALB, care a debutat în luna aprilie a acestui an, va aborda o tematică inspirată din tipologia obiectului cererilor de negociere cu băncile pe care consumatorii le trimit către CSALB. Astfel, sunt abordate subiecte precum: carduri și plăți, creditele bancare, fraudele pe canale bancare, executările silit, instanță versus soluționare alternativă etc. Întâlnirile găzduite

de CSALB reunesc: specialiști în domeniile care fac obiectul discuțiilor, brokeri de credite, specialiști în antifraudă, executori etc. Dezbaterile vor fi moderate de analiști financiari, specialiști în educație financiară și jurnaliști reputați din presa economică. Producțiile vor fi promovate în media tradițională și social media (fiecare podcast are dedicată o campanie de promovare națională).

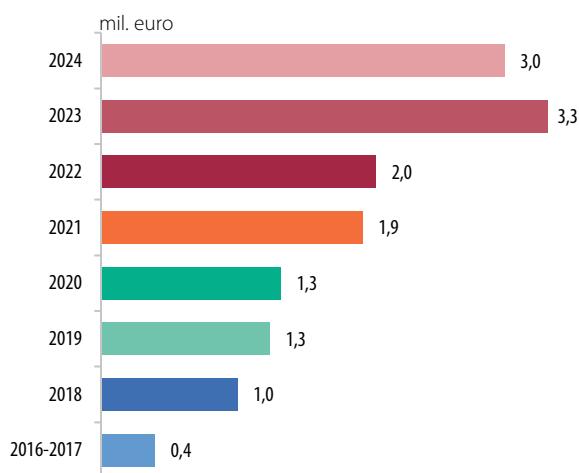
În anul 2024, CSALB a primit 3 568 de cereri de la consumatorii care au solicitat băncilor și IFN intrarea într-o negociere în cadrul CSALB, iar sfârșitul T1 2025 aduce cu sine 916 cereri de conciliere (723 în relație cu băncile și 193 în relație cu IFN). Astfel, ponderea cererilor adresate IFN a scăzut ușor sub valoarea din perioada de referință a anului trecut: de la 32 la sută din total în T1 2024 până la aproximativ 21 la sută din total în T1 2025.

Complementar, ponderea cererilor adresate băncilor prezintă o creștere în cele două perioade comparate: 68 la sută din total la final de T1 2024, respectiv 79 la sută din total în T1 2025.

Numărul total de dosare constituite la finalul T1 2025 a ajuns la 189. Un dosar s-a format în relație cu un IFN, iar 188 au fost formate în relația cu băncile. Comparativ, în primele trei luni ale anului 2024 s-au format 241 de dosare, ceea ce înseamnă o reducere cu 22 la sută în anul curent a acestui indicator statistic. Dintre dosarele formate de la începutul anului și soluționate până la finalul T1 2025, 143 s-au finalizat printr-o hotărâre (părțile au acceptat soluția propusă de conciliator), alte 39 de dosare aflându-se în curs de procesare. În două dosare una dintre părți a refuzat soluția propusă de conciliator și s-a pronunțat o încheiere, iar în cinci dosare una dintre părți s-a retras.

La final de T1 2025, procedurile de negociere a consumatorilor cu băncile, intermediare de CSALB, au avut ca rezultat beneficii înregistrate de aproximativ 0,542 milioane euro. Astfel, valoarea totală a beneficiilor rezultate (în cei peste nouă ani de activitate operațională a Centrului) este de aproximativ 14,9 milioane euro.

Grafic C. Valoarea beneficiilor rezultate din negocieri



Sursa: CSALB

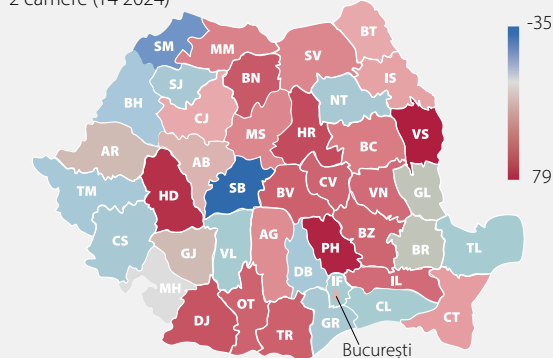
2.3. Sectorul imobiliar

2.3.1. Piața imobiliară rezidențială și comercială

Piața imobiliară rezidențială

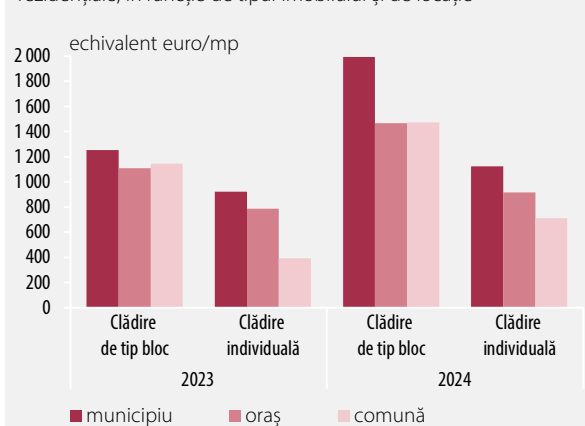
Prețurile proprietăților imobiliare rezidențiale au continuat să crească în ultimul trimestru al anului 2024, însă într-un ritm inferior celui înregistrat în prima jumătate a anului (4 la sută în T4 2024 față de 6,8 la sută în T2 2024), dar și comparativ cu economiile similare din regiune (18,3 la sută în Bulgaria, 13 la sută în Ungaria, 10,4 la sută în Polonia și 8,4 la sută în Cehia) și media UE (4,9 la sută). În termeni reali însă, România a înregistrat cea mai importantă scădere dintre statele UE, alături de Finlanda (-4 la sută în T4 2024), la baza acestei evoluții stând o serie de factori economici, demografici și structurali. Avansul în termeni reali este temperat în parte de inflație, dar și de o serie de caracteristici care reduc dinamismul pieței.

Grafic 2.22. Distribuția în profil teritorial a dinamicii anuale a prețului* pe metru pătrat aferent unui apartament cu 2 camere (T4 2024)



Sursa: Uniunea Națională a Notarilor Publici, INS, calcule BNR

Grafic 2.23. Prețul* mediu pe metru pătrat pentru proprietățile rezidențiale, în funcție de tipul imobilului și de locație



Sursa: Uniunea Națională a Notarilor Publici, INS, calcule BNR

Totuși, în profil teritorial disparitățile se mențin importante, existând diferențe vizibile atât din perspectiva prețurilor în termeni absoluți, cu variații între 4 506 lei pe metru pătrat în Botoșani și 8 235 lei pe metru pătrat în București⁶³ (date pentru T4 2024), cât și în ceea ce privește dinamica anuală a prețurilor (Grafic 2.22). Prețul pe metru pătrat diferă semnificativ și în funcție de tipul proprietății imobiliare, precum și de situarea acesteia, cele mai ridicate niveluri fiind înregistrate pentru locuințe în clădiri de tip bloc, situate într-un municipiu, Grafic 2.23.

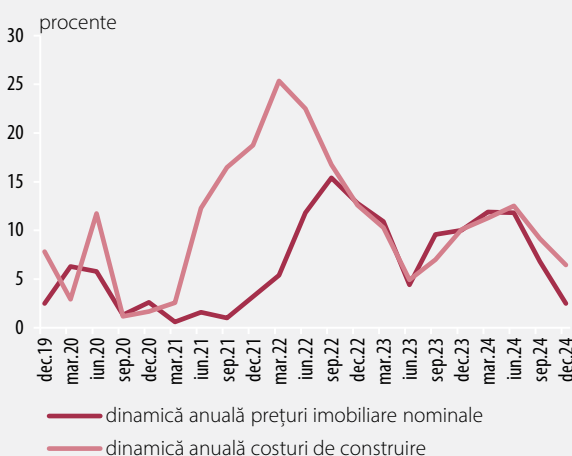
Veniturile disponibile reale ale populației au crescut într-un ritm mai alert comparativ cu prețurile imobilelor rezidențiale, conducând la o îmbunătățire a gradului de accesibilitate. Astfel, perioada medie necesară pentru achiziția unui apartament în

⁶³ Conform prețului declarat de părți în contractul de vânzare-cumpărare, la momentul autentificării notariale

bloc, cu 2 camere, la nivel național, este de circa 7,8 ani⁶⁴ (T4 2024), în scădere de la 9 ani în urmă cu un an. În București, timpul necesar unei achiziții similare este de circa 6,9 ani, pe fondul unui nivel salarial mai ridicat.

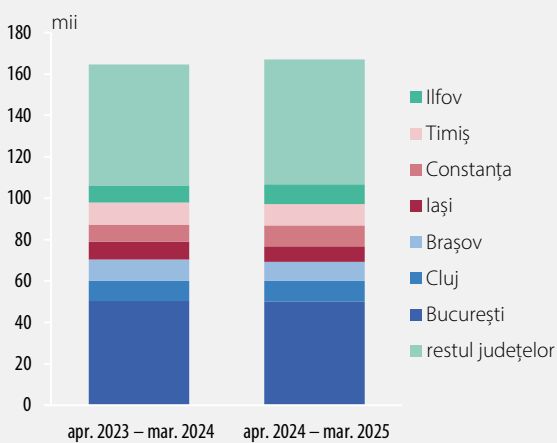
Un determinant important pentru evoluția prețurilor imobiliare în ultimii ani a fost creșterea costurilor de construcție. Spre deosebire de anul 2021 și prima jumătate a anului 2022, când costurile de construire pentru clădirile rezidențiale au crescut într-un ritm mai alert față de prețurile imobilelor noi, începând cu a doua jumătate a anului 2022 evoluțiile au devenit relativ similare, Grafic 2.24. Aceste dinamici s-au reflectat într-o diminuare a lucrărilor de construcții pentru clădiri rezidențiale, cu circa 12 la sută, în medie, în perioada aprilie 2024 – martie 2025 față de perioada corespondentă anterioară.

Grafic 2.24. Evoluția prețului proprietăților imobiliare rezidențiale (clădiri noi) și a costurilor de construire



Sursa: Eurostat, INS

Grafic 2.25. Evoluția numărului tranzacțiilor imobiliare*



*) număr de unități individuale

Sursa: ANCP

Oferta de locuințe disponibile pentru vânzare se menține deficitară comparativ cu cererea, existând 1,36 cumpărători pentru o proprietate⁶⁵, deși ambele au înregistrat scăderi în ultimul trimestru al anului 2024 (-6 la sută cererea, -13 la sută oferta). Numărul tranzacțiilor imobiliare a crescut cu 1,5 la sută în perioada aprilie 2024 – martie 2025 față de perioada corespondentă anterioară (Grafic 2.25), pe fondul avansului vânzărilor în restul țării, în timp ce în București evoluția tranzacțiilor imobiliare a fost relativ constantă. Motorul activității de tranzacționare a fost reprezentat de județe precum Constanța (+22,5 la sută) sau Ilfov (+16,5 la sută).

Piața imobiliară comercială

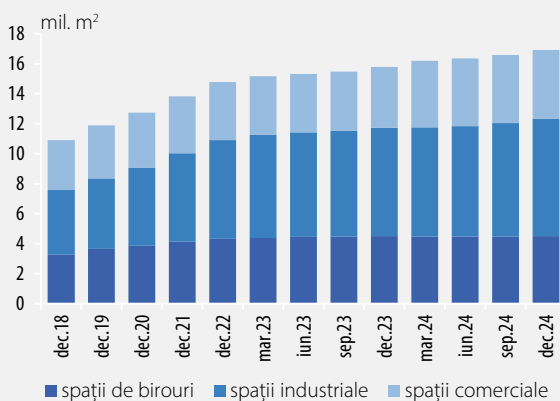
Volumul tranzacțiilor imobiliare comerciale încheiate în anul 2024 s-a situat la peste 730 milioane euro, cu circa 50 la sută mai mult decât în 2023, indicând o revenire semnificativă a pieței. Două treimi din capitalul investit a provenit din doar trei

⁶⁴ 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 subzistență egale cu salariul minim net pe economie în vigoare în decembrie 2024 (2 363 lei).

⁶⁵ Potențialii cumpărători corelați cu oferta existentă – Raportul imobiliare.ro T4 2024.

țări, respectiv Belgia (29 la sută), Cehia și România (23 la sută fiecare), însă o paletă largă de investitori din Europa și Asia acoperă restul investițiilor. Motorul activității investiționale a fost reprezentat de segmentul industrial, activele din această categorie vizând 40 la sută din totalul tranzacțiilor.

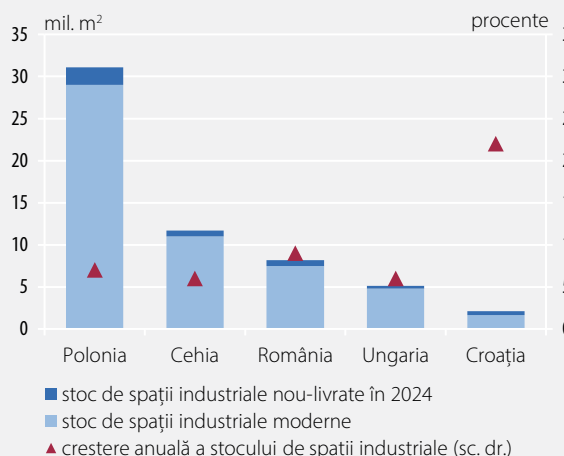
Grafic 2.26. Stocul de spații de închiriat moderne



Notă: Informațiile se referă la stocul construit sau renovat începând cu anul 2000, cu o suprafață închirială brută (GLA) de cel puțin 2 000 m²

Sursa: iO Partners, calcule BNR

Grafic 2.27. Piața imobiliară industrială în țările Europei Centrale și de Est



Sursa: Avison Young, calcule BNR

Stocul de spații imobiliare moderne a crescut gradual în ultimii ani, pe toate segmentele pieței (Grafic 2.26), însă piața industrială se evidențiază ca un pilon solid în peisajul imobiliar din România, cu evoluții semnificative atât pe partea de cerere, cât și pe partea de ofertă. Stocul modern de spații industriale și-a continuat creșterea susținută în 2024 (+9 la sută anual și +82 la sută față de 2018), reprezentând aproape jumătate din totalul stocului de spații imobiliare comerciale, după suprafață. Cererea pentru astfel de spații imobiliare și-a menținut trendul ascendent început în timpul pandemiei, ratele de neocupare atingând un minim istoric de 4,3 la sută la nivel național și 4,4 la sută în București⁶⁶. Totuși, piața are încă spațiu semnificativ pentru dezvoltare, atât raportat la economiile similare din regiune (Grafic 2.27), cât și în plan intern, existând discrepanțe semnificative în profil teritorial. Aproape jumătate din stocul de spații industriale moderne este situat în regiunea București, iar peste jumătate din stocul modern de spații industriale și logistice la nivel național este situat la mai puțin de 5 km de un punct de acces la autostradă.

Perspectivile pentru perioada următoare sunt grevate de incertitudini ridicate, în contextul tensiunilor geopolitice și comerciale, cu potențial impact negativ asupra lanțurilor de aprovizionare și costurilor materialelor de construcții, care deja au înregistrat creșteri importante în ultimii ani (+28 la sută în 2022, +6 la sută în 2024, medii anuale). Aceste evoluții se reflectă în costul total al construcțiilor nerezidențiale, care a crescut susținut în perioada postpandemică (+19 la sută în 2022, +7 la sută în 2023 și +10 la sută în 2024, anual), cu efecte asupra lucrărilor de construcții pentru astfel de proprietăți. Acestea din urmă au înregistrat o contracție în intervalul februarie 2024 – ianuarie 2025 (-6 la sută, în termeni anuali), în timp ce suprafața

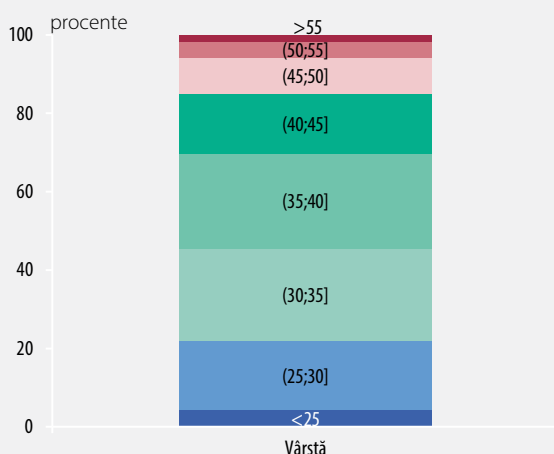
⁶⁶ Avison Young, *Real Estate Market Overview*, 2024

autorizată pentru construire a scăzut cu 1,2 la sută în martie 2024 – februarie 2025 față de perioada corespondentă anterioară.

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

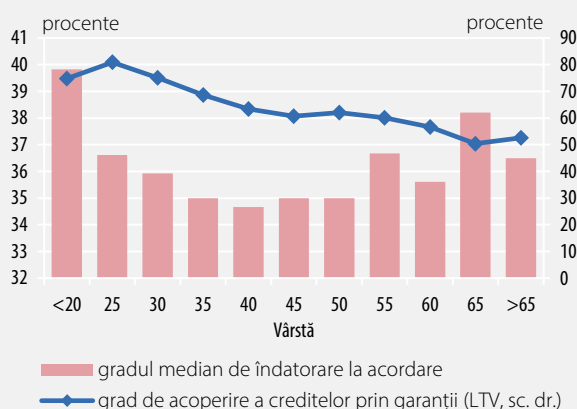
Expunerea sectorului bancar față de piața imobiliară rezidențială⁶⁷ se menține importantă, reprezentând circa 63 la sută din totalul portofoliului de credite acordate populației (martie 2025). Împrumuturile pentru investiții imobiliare au crescut cu 5,2 la sută în termeni anuali în martie 2025, în pofda scăderii abrupte a creditelor acordate prin programul guvernamental „Prima Casă”/„Noua Casă”. În cazul celor din urmă, cererea s-a diminuat constant în perioada recentă, pe fondul ofertei de credite ipotecare standard mai avantajoasă practică de bănci, astfel că acordările de noi împrumuturi „Prima Casă”/„Noua Casă” au scăzut semnificativ (-60,6 la sută în perioada aprilie 2024 – martie 2025 față de perioada corespondentă anterioară). Accesul la piața creditului s-a îmbunătățit pe fondul creșterii veniturilor salariale (cu 10 la sută în București și cu 11 la sută la nivel național în decembrie 2024 față de decembrie 2023), concomitent cu reducerea costului finanțării (dobânda anuală efectivă medie pentru creditele imobiliare în lei a scăzut de la 7,9 la sută în decembrie 2023 la 7,71 la sută în martie 2025). Astfel, indicele de accesibilitate⁶⁸ (engl. *Housing Affordability Index*) a crescut la 1,3 la nivel național în decembrie 2024 de la 1,2 în aceeași perioadă a anului precedent (venitul mediu net lunar depășește cu circa 30 la sută venitul optim necesar accesării unui credit ipotecar).

Grafic 2.28. Distribuția persoanelor care au accesat credite imobiliare în primele 3 luni ale anului 2025 după vârstă



Sursa: BNR

Grafic 2.29. Distribuția gradului de îndatorare median și a gradului de acoperire a creditelor prin garanții, aferent persoanelor care au accesat credite imobiliare în primele 3 luni ale anului 2025 după vârstă⁶⁹



Sursa: BNR

⁶⁷ Sunt luate în considerare creditele imobiliare și creditele de consum garantate cu ipotecă.

⁶⁸ Indicele de accesibilitate 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.

⁶⁹ În cazul debitorilor în vârstă de peste 60 ani, maturitatea medie este sub 10 ani.

Majoritatea tranzacțiilor imobiliare sunt finanțate din surse proprii, numai 22,2 la sută⁷⁰ dintre acestea având la bază un credit imobiliar (pentru T4 2024). Valoarea medie acordată, la nivelul întregului portofoliu de credite imobiliare, s-a situat la nivelul de 242 mii lei în martie 2025, în creștere de la circa 218 mii lei în urmă cu doi ani (+11,1 la sută), Tabel 2.1. Aproape jumătate dintre debitorii care au accesat un credit imobiliar în primele trei luni ale anului 2025 au o vârstă cuprinsă între 30 și 40 ani (Grafic 2.28). Debitorii care nu sunt la prima achiziție a unei locuințe au un grad de îndatorare la acordare mai redus comparativ cu cei care achiziționează pentru prima dată o locuință (34,8 la sută față de 35,9 la sută, valoare mediană). Această situație sugerează fie o situație financiară mai robustă a acestor debitori, respectiv venituri mai ridicate, fie acumularea de economii și deținerea unui avans mai consistent la momentul acordării creditului, fapt pus în evidență de gradul mai ridicat de acoperire a creditului prin garanții (LTV 63,7 la sută față de 72,3 la sută, valoare mediană), Grafic 2.29.

Tabel 2.1. Statistici privind creditarea imobiliară

	3/2019	3/2021	3/2023	3/2025	
Volum credit ipotecar (mld. lei)	75	91	105	111	
Număr debitori	450 199	512 920	546 047	540 716	
Pondere debitori „Prima Casă” (%)	48	45	39	31	
Număr credite	465 784	560 142	592 462	578 618	
Pondere credite „Prima Casă” (%)	46,6	41,1	36,2	28,8	
Valoare medie acordată (lei)	191 291	195 828	217 665	241 870	
Avans mediu* (%)	20	35	36	37	
Maturitate inițială medie (ani)	25,1	23,9	23,4	22,2	
Rata medie lunară	1 182	1 114	1 623	1 720	
Rata anualizată a dobânzii medii (%)	5,0	4,3	7,4	6,7	
Grad mediu de îndatorare la acordare* (%)	40	39	37	36	
Pondere credite în valută (%)	33	23	16	11	
Pondere debitori credite ipotecare multiple (%)	3	8	8	6	

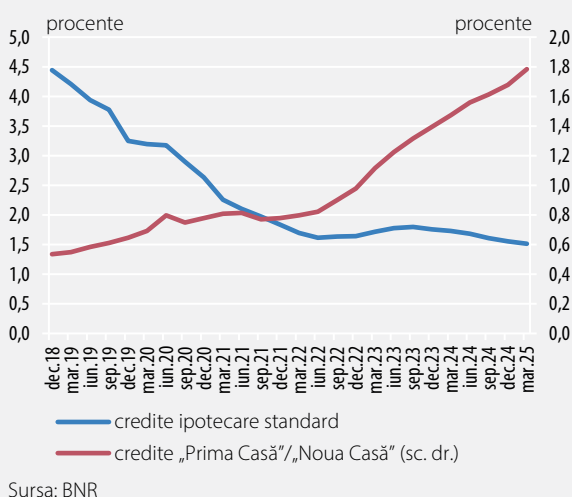
*) creditele „Prima Casă”/„Noua Casă” sunt excluse

Deși calitatea creditelor de tip „Prima Casă”/„Noua Casă” a fost de-a lungul timpului superioară celei aferente creditelor ipotecare standard, în perioada recentă această tendință s-a inversat, rata creditelor „Prima Casă”/„Noua Casă” neperformante depășind-o pe cea a creditelor imobiliare standard (1,78 la sută față de 1,51 la sută, martie 2025, Grafic 2.30), inclusiv în contextul în care aceste împrumuturi sunt cu dobândă variabilă și au un cost mai ridicat. În cazul acestor credite, deteriorarea calității nu este determinată de creșterea întârzierilor la plată, ci de clasificarea într-o mai mare măsură de către bănci a acestor credite cu improbabilitate de plată.

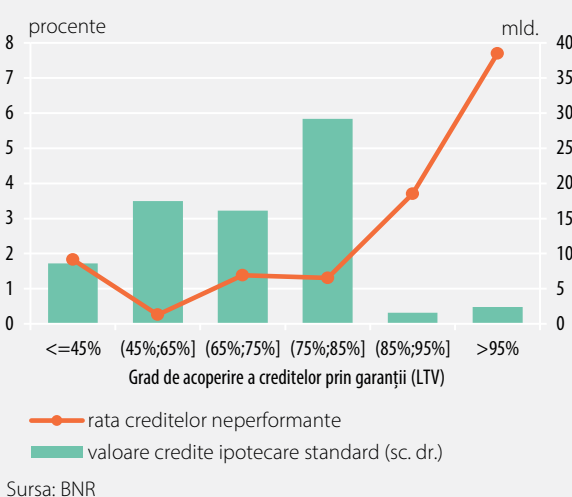
⁷⁰ Potrivit datelor furnizate de Uniunea Națională a Notarilor Publici în raportările către INS.

Rata creditelor neperformante este mai ridicată în cazul împrumuturilor (exclusiv creditele „Prima Casă”/„Noua Casă”) cu un grad scăzut de acoperire prin garanții (engl. *loan to value*, LTV), respectiv de 6,1 la sută pentru creditele cu LTV mai mare de 85 la sută față de 1,4 la sută în cazul creditelor cu un LTV mai mic de 85 la sută (martie 2025, Grafic 2.31). Pierderea în caz de nerambursare este mai ridicată în cazul acestora, măsurile macroprudențiale implementate de Banca Națională a României fiind menite a crește atât reziliența debitorilor, prin îndatorarea la un nivel sustenabil, cât și a instituțiilor de credit. Astfel, mediana gradului de acoperire a creditelor prin garanții pentru împrumuturile noi (exclusiv creditele „Prima Casă”/„Noua Casă”) se situează la valoarea de 72,6 la sută (-0,7 puncte procentuale anual, martie 2025), în timp ce la nivelul întregului portofoliu de credite imobiliare în stoc, valoarea LTV mediană este de 65,6 la sută (-3,1 puncte procentuale anual, martie 2025).

Grafic 2.30. Evoluția ratei creditelor imobiliare neperformante, după tipul creditului



Grafic 2.31. Gradul de acoperire a creditelor ipotecare standard prin garanții (LTV) și rata NPL (martie 2025)



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

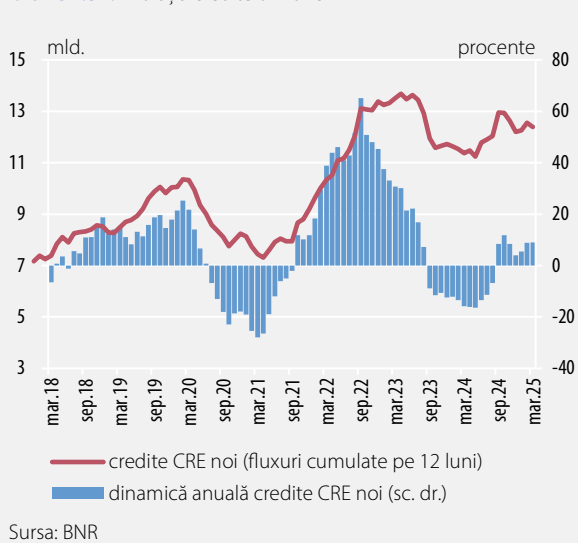
Expunerea sectorului bancar față de piața imobiliară comercială se menține la un nivel important, 49 la sută din portofoliul de credite acordate companiilor nefinanciare regăsindu-se în această categorie (100,4 miliarde lei, martie 2025, în creștere cu 6,4 la sută anual). Expunerile directe către firmele din sectoarele construcții și imobiliare cumulează 39 la sută din total (39,1 miliarde lei, martie 2025), restul expunerilor fiind indirecte, reprezentând credite acordate firmelor din alte sectoare de activitate, dar care sunt garantate cu ipoteci imobiliare (61,3 miliarde lei, martie 2025). Creditele BIC⁷¹, clasificate pe baza definiției Comitetului European pentru Risc Sistemic (CERS), care acoperă creditele acordate începând cu luna mai 2022, reprezintă 37 la sută din totalul creditelor CRE și se ridică la valoarea de 36,8 miliarde lei (martie 2025).

⁷¹ Nomenclatorul Codificare credite conform Recomandării CERS 14/2016 încadrează creditele cu garanții în categoriile BIC (bun imobil comercial) și BIL (bun imobil locativ).

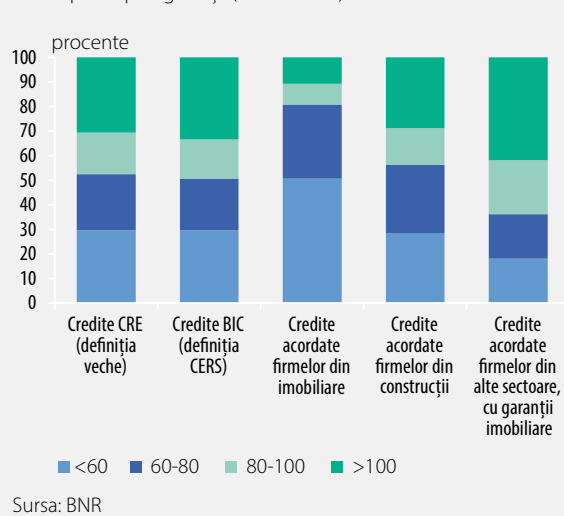
Creditele noi CRE și-au reluat tendința ascendentă spre finalul anului 2024, în perioada aprilie 2024 – martie 2025 fiind înregistrată o creștere de 9 la sută a volumului de astfel de credite noi (fluxuri cumulate pe 12 luni, Grafic 2.32), în concordanță cu estimările privind poziționarea pieței imobiliare comerciale în faza de revenire.

Calitatea portofoliului de credite CRE a înregistrat îmbunătățiri semnificative în ultimii ani, deși încă se situează la un nivel inferior comparativ cu portofoliul agregat de credite acordate companiilor nefinanciare (rata NPL 5,1 la sută față de 4,4 la sută, martie 2025). Creditele cu garanții imobiliare acordate firmelor din alte sectoare de activitate decât construcții și imobiliare prezintă un risc de credit mai ridicat, rata NPL asociată acestora fiind de 5,5 la sută față de 4,6 la sută în cazul creditelor către firme din construcții și imobiliare. În plus, creditele acordate cu un grad de acoperire a creditelor prin garanții (engl. *loan to value*, LTV) supraunitar comportă un risc mai ridicat de pierdere în caz de nerambursare, impunându-se o monitorizare mai atentă a acestora (Grafic 2.33). Astfel, aproximativ o treime dintre creditele aferente sectorului imobiliar comercial (CRE) existente în bilanțurile instituțiilor de credit înregistrează un LTV de peste 100 la sută, indicând o expunere semnificativă a debitorilor, dar și a băncilor, la riscul de depreciere a valorii garanțiilor.

Grafic 2.32. Evoluția creditelor noi CRE



Grafic 2.33. Distribuția creditelor CRE după definiție și gradul de acoperire prin garanții (martie 2025)



Expunerile transfrontaliere ale firmelor din imobiliare și construcții, sub forma datoriei externe pe termen mediu și lung, sunt finanțate preponderent de sectorul privat străin (65 la sută, decembrie 2024) și 24 la sută de bănci străine. În plus, 67 la sută din datoria externă pe termen lung a firmelor din construcții și imobiliare provine din doar trei țări (Țările de Jos, Austria și Cipru).

Vulnerabilitățile dinspre sectorul imobiliar comercial din România se situează, în prezent, la un nivel gestionabil. Totuși, incertitudinea generată de politicile comerciale ale SUA și intensificarea tensiunilor geopolitice, cu potențiale efecte asupra lanțurilor de aprovizionare și volatilității condițiilor financiare internaționale, sunt de natură

a amplifica vulnerabilitățile existente la adresa stabilității financiare. Cadrul de monitorizare a riscurilor sistemice care decurg din piața bunurilor imobile comerciale din România a fost evaluat ca adecvat, în continuă îmbunătățire și pe deplin conform cu subrecomandarea A din Recomandarea Comitetului European pentru Risc Sistemic privind vulnerabilitățile din sectorul imobiliar comercial din Spațiul Economic European⁷².

⁷² *Summary Compliance Report for Recommendations ESRB/2022/9 and ESRB/2016/14*

3. SECTORUL FINANCIAR

Reziliența sectorului bancar românesc la eventuale șocuri provenite din cadrul macroeconomic și politic marcat de incertitudini se menține adecvată. Principalii indicatori de sănătate financiară sunt plasați în categorii de risc scăzut, atât din perspectiva solvabilității (rata fondurilor proprii totale 24,9 la sută în decembrie 2024), a lichidității (indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate 252,4 la sută, martie 2025; indicatorul de finanțare stabilă netă 194,5 la sută, martie 2025), a calității activelor (gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante 66,1 la sută și rata creditelor neperformante 2,5 la sută, martie 2025), cât și a rentabilității (ROE 18,2 la sută, ROA 1,7 la sută, martie 2025). Cele mai recente rezultate ale exercițiului de testare la stres a solvabilității atestă adecvarea capitalului la riscuri, având în vedere atât existența unui excedent de capital față de cerințele globale de capital, cât și buna capacitate de acoperire a pierderilor din profitul operațional curent. Reziliența este susținută de politica conservatoare de distribuire de dividende a ultimilor ani, în linie cu recomandările emise de BNR.

Evoluțiile structurale evidențiază creșterea depozitelor atrase de la sectorul real, depozitele la vedere rămânând majoritare, precum și creșterea creditării sectorului real, preponderent în monedă națională, dar într-o mai mică măsură comparativ cu cea a administrației publice, ceea ce a contribuit la accentuarea conexiunii dintre sectorul guvernamental și cel bancar. Există resurse importante neutilizate care ar putea permite susținerea într-o mai mare măsură a creditării sectorului real, aspect reflectat de indicatorul credite/depozite (LTD 62,9 la sută, martie 2025).

Pentru perioada următoare, printre principalele provocări pentru sectorul bancar se numără: (i) riscul de credit, ca urmare a contextului macroeconomic incert și a dezechilibrelor structurale; (ii) temperarea dinamicii veniturilor operaționale, cu impact asupra profitabilității; (iii) conexiunea semnificativă cu sectorul guvernamental (expunerile directe prin credite acordate și titluri de stat deținute reprezentau 27 la sută din active, martie 2025) și potențialul de creștere a riscului suveran; (iv) creșterea relevanței riscurilor cibernetice și nevoia de gestionare preventivă a acestora în contextul tranziției digitale.

În anul 2024, sectorul instituțiilor financiare nebancare și-a continuat trendul crescător observat în ultimii ani, fiind o componentă din ce în ce mai relevantă pentru intermedierea financiară din România. Creditul nou-acordat companiilor nefinanciare a fost direcționat în cea mai mare măsură către sectoarele servicii și comerț, reprezentând aproximativ 35 la sută, respectiv 32 la sută din totalul fluxurilor de credit nou în perioada martie 2024 – februarie 2025. Un factor de risc în cazul instituțiilor financiare nebancare este reprezentat de creditarea în valută a companiilor nefinanciare, având în vedere ponderea ridicată a expunerii în monedă străină (aproximativ 84 la sută din stoc la decembrie 2024) și tendința de intensificare a creditului în valută în ultimii ani.

Pe parcursul anului 2024, dimensiunea sistemului financiar din România a continuat să se majoreze (activele totale au crescut cu 9,6 la sută, ajungând la o valoare de 1 234 miliarde lei în decembrie 2024). La nivelul componentelor, cele mai mari creșteri au fost observate în cazul fondurilor de investiții (19,8 la sută) și al fondurilor de pensii

(19 la sută). O evoluție similară a fost înregistrată și de sectorul asigurărilor (dinamică anuală de aproximativ 16 la sută), în timp ce în cazul celei mai semnificative componente a sistemului financiar, respectiv sectorul bancar (Grafic 3.1), dinamica s-a cifrat la 7,4 la sută față de luna decembrie 2023, situându-se sub media întregului sistem financiar.

Cu toate acestea, raportat la PIB, pe fondul unei creșteri nominale mai înalte a activității economice, dimensiunea sistemului financiar s-a redus (69,9 la sută în decembrie 2024 comparativ cu 70,2 la sută în aceeași lună a anului precedent)

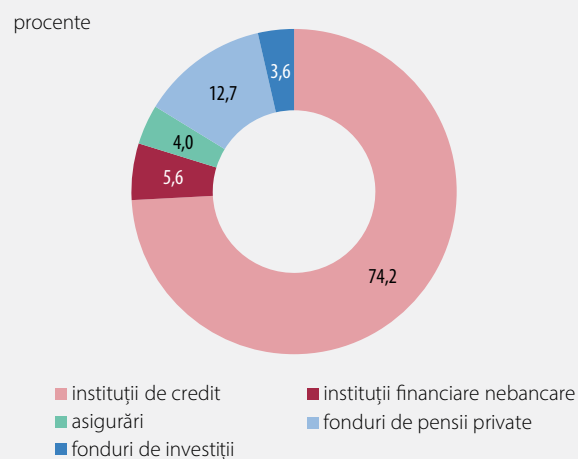
Fondurile de pensii, atât cele administrate privat (Pilon II), cât și cele facultative (Pilon III), sporesc în importanță în cadrul sistemului financiar, cu un ritm alert de creștere a activelor pentru ambele

categorii (activele totale însumează 156,4 miliarde lei, echivalentul a aproximativ 9 la sută din PIB la finalul anului 2024). Această dinamică a fost determinată și de măsurile intrate în vigoare din luna ianuarie 2024 privind majorarea cu un punct procentual a contribuției pentru Pilonul II, până la valoarea de 4,75 la sută. Deși Pilonul II reprezintă cea mai importantă componentă, în anul 2024 a fost observat un ritm de creștere considerabil și pentru fondurile de pensii facultative, de circa 17 la sută, în contextul diversificării surselor de economisire la nivelul populației.

Decalajul de protecție prin asigurări pentru catastrofe naturale în România este printre cele mai importante la nivel european, după Grecia și Italia⁷³. Potrivit datelor publicate de Pool-ul de Asigurare Împotriva Dezastrelor Naturale (PAID), numai 23,9 la sută dintre locuințele din România au în vigoare o poliță de asigurare obligatorie (PAD, date la martie 2025). Deși piața asigurărilor a înregistrat o dinamică pozitivă în 2024 (o creștere anuală a primelor brute subscrise de 11 la sută, atingând valoarea de 23,4 miliarde lei⁷⁴), asigurările generale reprezintă în continuare cel mai important segment, având o pondere de 81 la sută din total, preponderente în această categorie de asigurări generale fiind cele auto, reprezentând circa 73 la sută⁷⁵.

Legăturile dintre sectoarele instituționale pun în evidență mai multe conexiuni intersectoriale importante (Grafic 3.2). Sectorul bancar are un model de afaceri clasic, bazat pe atragerea de depozite și creditarea populației și a companiilor nefinanciare,

Grafic 3.1. Distribuția activelor în cadrul sistemului financiar din România (T4 2024)



Sursa: BNR, ASF, calcule BNR

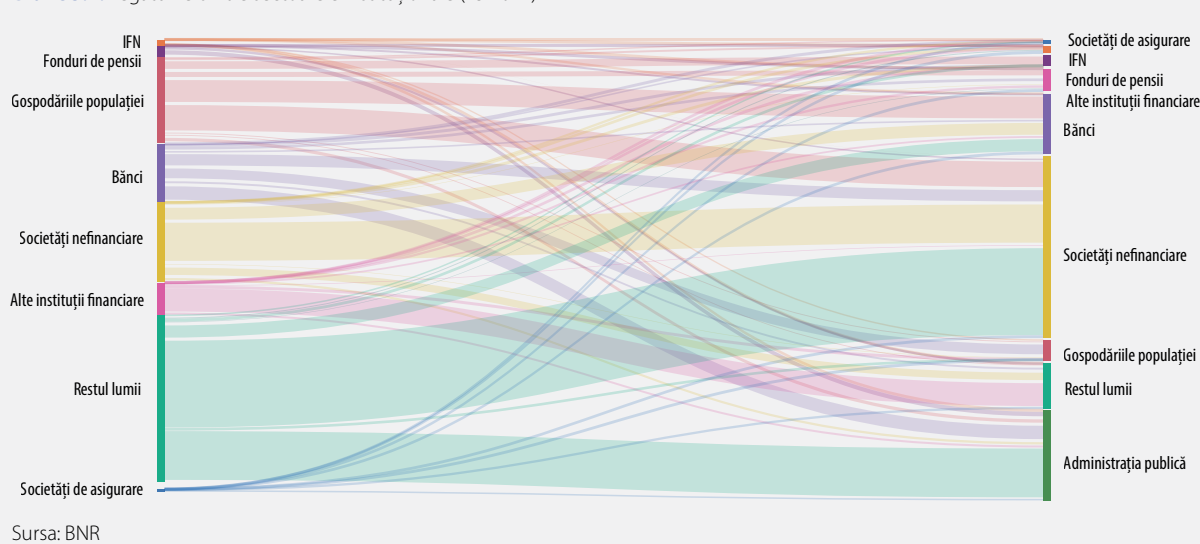
⁷³ EIOPA, *The dashboard on insurance protection gap for natural catastrophes in a nutshell*, noiembrie 2024

⁷⁴ Incluzând pe lângă primele subscrise de cele 25 de societăți de asigurări și primele subscrise de cele 14 sucursale care își desfășoară activitatea pe teritoriul României.

⁷⁵ Sursa: raportul ASF privind Evoluția Pieței Asigurărilor în anul 2024

Însă se remarcă o relație în creștere cu sectorul instituțiilor financiare nebankare (finanțarea de la bănci reprezintă circa 49 la sută în totalul finanțărilor atrase de IFN, +1 punct procentual în termeni anuali). Cu toate acestea, ponderea activelor către IFN reprezintă 2,9 la sută în total active sector bancar.

Grafic 3.2. Legăturile dintre sectoarele instituționale (T3 2024)



În contextul internațional actual, marcat de un nivel al incertitudinii fără precedent, un alt canal potențial de propagare a riscurilor este cel extern, acesta fiind cel mai relevant în cazul companiilor nefinanciare și al sectorului public.

3.1. Sectorul bancar

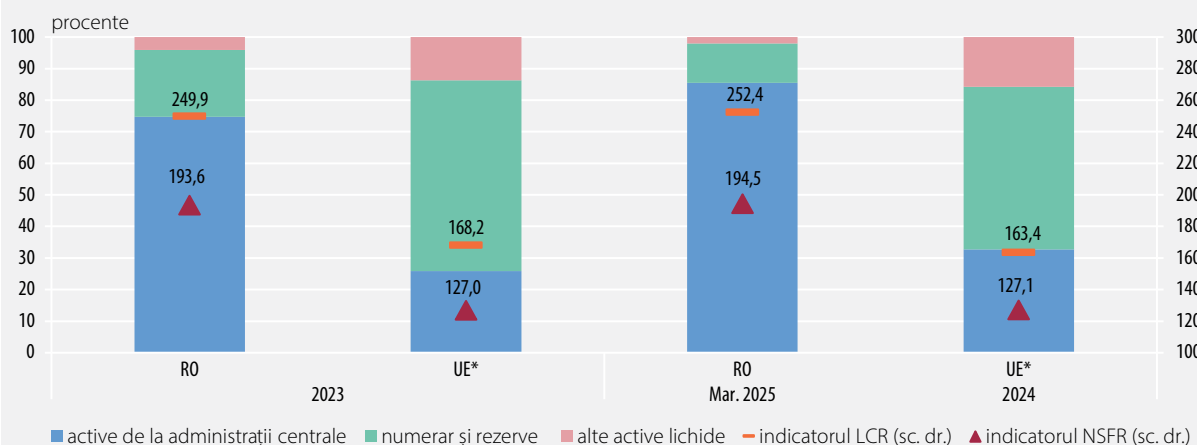
3.1.1. Reziliența sectorului bancar

Sectorul bancar românesc și-a demonstrat reziliența în perioada recentă, aspect evidențiat de menținerea unor indicatori adecvați de calitate a activelor, lichiditate și solvabilitate, în contextul unei profitabilități ridicate. Cu toate acestea, este necesar ca băncile să mențină o atitudine prudentă în perioada următoare, pe fondul incertitudinilor ridicate din perspectiva multiplelor evenimente geopolitice și a dezechilibrelor macroeconomice interne, cu potențiale efecte negative asupra situației financiare și a bonității debitorilor. Totodată, amplificarea riscului cibernetic recomandă o vigilență crescută a instituțiilor de credit, odată cu accentuarea digitalizării serviciilor financiare și a conexiunii cu furnizori terți de servicii.

De la data ultimului *Raport*, sectorul bancar românesc a dovedit o bună capacitate de a gestiona poziția de lichiditate, în pofida provocărilor date de evoluțiile nefavorabile ale cadrului macroeconomic și geopolitic. Reziliența sectorului bancar autohton este asigurată atât de modelul de finanțare tradițional (bazat în principal pe atragerea depozitelor de la populație), cât și de o rezervă consistentă de active lichide. În structură, rezerva de lichiditate (numărator indicatorului de acoperire

a necesarului de lichiditate – LCR) este formată preponderent din expuneri față de administrații centrale, în principal sub forma titlurilor de stat (85,5 la sută, decembrie 2024, Grafic 3.3) și numerar și rezerve (12,5 la sută, decembrie 2024). Comparativ cu sectoarele bancare din alte state europene, rezerva de lichiditate a sectorului bancar autohton are o structură diferită. La nivelul UE, rezerva de lichiditate este formată preponderent din numerar și rezerve (51,5 la sută, iunie 2024), activele de la administrații centrale având o pondere de 32,7 la sută în rezerva de lichiditate. Totodată, la nivel european se remarcă o mai bună diversificare a activelor care constituie rezerve de lichiditate, o proporție de 15,8 la sută fiind alte active lichide (comparativ cu doar 2 la sută în cazul băncilor din România). Această concentrare a rezervei de lichiditate este o reflecție a interconexiunii accentuate a sectorului bancar cu statul. Față de perioada similară a anului precedent, se remarcă o creștere a apetenței băncilor pentru expuneri față de administrații centrale, acestea înregistrând creșteri în cadrul categoriei de active lichide atât la nivel european (+6,8 puncte procentuale), cât și în cazul băncilor autohtone (+10,7 puncte procentuale).

Grafic 3.3. Indicatori ai poziției de lichiditate: comparații ale structurii rezervei de lichiditate



Sursa: BNR, ABE

În luna martie 2025, indicatorul LCR era de 252,4 la sută (Grafic 3.3), nivel situat confortabil peste limitele minime de reglementare și superior mediei europene (163,4 la sută). Indicatorul privind finanțarea stabilă netă (NSFR) era 194,5 la sută în luna martie 2025, semnificativ peste media europeană de 127,1 la sută.

Nivelul adecvat al indicatorilor prudențiali ai instituțiilor de credit din România are un efect pozitiv asupra încrederii deponenților în capacitatea băncilor de a-și onora obligațiile scadente, permițând menținerea unor costuri scăzute ale surselor de finanțare și asigurând stabilitatea acestora.

În pofida unei situații conjuncturale favorabile a băncilor din România din perspectiva lichidității, există o serie de factori exogeni, derivați din mediul actual incert (caracterizat de o creștere a tensiunilor geopolitice), care au potențialul de

a genera potențiale dezechilibre. Mai mult, dezvoltarea rapidă a serviciilor digitale și progresele în sfera inteligenței artificiale au condus la accentuarea riscurilor privind securitatea cibernetică, astfel că este necesară o regândire a modelelor de cuantificare și gestionare a riscurilor tradiționale. Atacurile ciberneticе, chiar și cele care au un impact financiar inițial redus, pot conduce la manifestarea unor fenomene de retragere rapidă și amplă a depozitelor, în eventualitatea unei gestionări inadecvate. Astfel, băncile trebuie să continue să investească în identificarea unor soluții avansate de securitate cibernetică pentru a gestiona eventualele efecte ale unor atacuri ciberneticе (Caseta 2).

Caseta 2. Riscul cibernetic în contextul digitalizării bancare

În contextul actual, marcat de digitalizare și tensiuni geopolitice în creștere, riscurile ciberneticе capătă o importanță tot mai mare. Extinderea rapidă a utilizării tehnologiilor avansate a dus la o dependență semnificativă de infrastructurile digitale, ceea ce expune organizațiile (inclusiv instituțiile financiare) la un spectru tot mai larg de amenințări ciberneticе.

Conform raportului *ENISA Threat Landscape 2024*, 9 la sută din incidentele ciberneticе observate în perioada iulie 2023 – iunie 2024 la nivel european au vizat domeniul financiar, fiind al treilea cel mai atacat sector (după cel al administrațiilor publice și al transporturilor). De asemenea, 12 la sută din incidentele cu impact semnificativ raportate în anul 2023 au afectat sectorul financiar european. În primul său raport⁷⁶ dedicat sectorului financiar din Europa, ENISA prezintă principalele riscuri de securitate cibernetică, cât și perspectivele privind modul în care amenințările digitale ar putea evolua în viitor. Dintre instituțiile financiare, băncile au fost cele mai afectate de incidente ciberneticе (46 la sută), urmate de organizațiile publice din domeniul financiar⁷⁷ (13 la sută). Atacurile DDoS (engl. *distributed denial-of-services attacks*) continuă să fie cele mai întâlnite incidente ciberneticе (46 la sută), frecvența acestora majorându-se în contextul evenimentelor geopolitice, și vizează, în general, instituțiile de credit (58 la sută).

De asemenea, campaniile de inginerie socială (precum *phishing*, *smishing* și *vishing*⁷⁸) au luat amploare în perioada recentă și au avut ca ținte principale persoanele fizice (38 la sută). În general, atacatorii pretind că sunt reprezentanți ai unor instituții de credit, urmărind să comită fraude financiare și să compromită date sensibile. În ansamblu, fraudele au constituit 6 la sută⁷⁹ din toate incidentele

⁷⁶ ENISA – *threat landscape: finance sector*, ianuarie 2023 – iunie 2024. Sursa datelor: UE și țările vecine (Albania, Islanda, Liechtenstein, Moldova, Norvegia, Elveția, Marea Britanie și Ucraina).

⁷⁷ Organizațiile publice din domeniul financiar includ instituții de stat sau cu rol public care reglementează, supraveghează sau gestionează activitățile financiare.

⁷⁸ Ingineria socială cuprinde o gamă largă de activități care încearcă să exploateze eroarea umană sau comportamentul uman, având ca scop obținerea accesului la informații sau servicii (de exemplu: tentative de fraudă prin e-mailuri false (*phishing*), sms-uri (*smishing*) sau prin apeluri telefonice (*vishing*)).

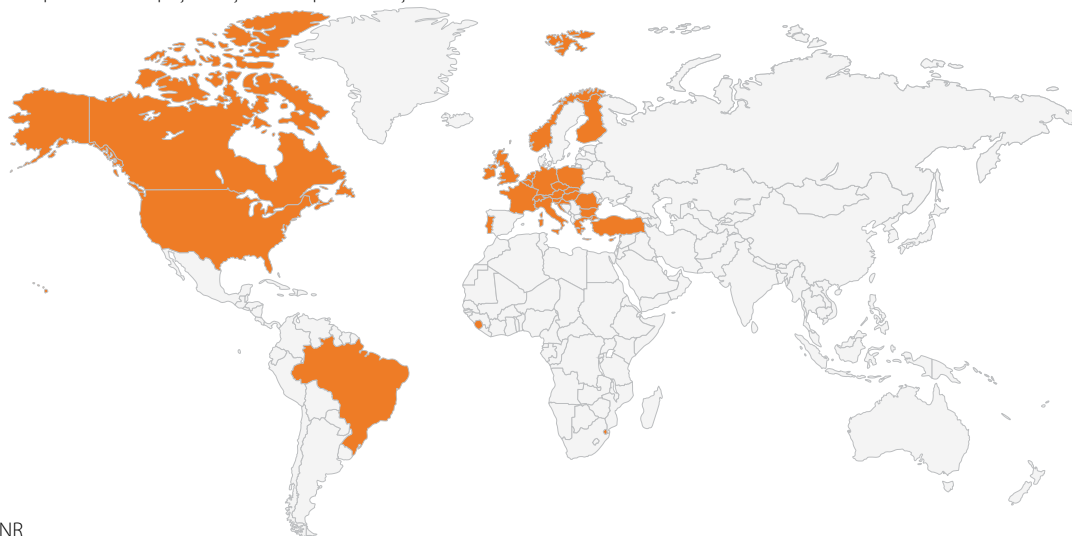
⁷⁹ Este posibil ca numărul incidentelor de fraudă să fie mai ridicat, acestea fiind considerate o consecință secundară a altor tipuri de incidente ciberneticе (cum ar fi *phishingul* sau breșele de date), care ar putea fi raportate sub aceste categorii.

raportate, având un impact deosebit asupra persoanelor fizice și instituțiilor de credit.

Sectorul financiar a fost în mod constant vizat de incidente legate de date, din cauza valorii ridicate a datelor personale pe care le gestionează. Breșele sau scurgerile de date au fost observate în principal în cazul instituțiilor de credit (39 la sută). Atacurile de tip *ransomware*⁸⁰ au afectat în mod deosebit furnizorii de servicii (29 la sută) și organizațiile din domeniul asigurărilor (17 la sută), generând pierderi financiare, pierderi de date și perturbări operaționale. Atacurile la adresa sistemului financiar vizează adesea infrastructura IT, iar instituțiile financiare depind în mare măsură de integritatea și disponibilitatea acestei infrastructuri, ceea ce poate cauza întreruperi majore ale serviciilor (platformele de *banking online*, sistemele de procesare a tranzacțiilor sau plăților etc).

Principalele tendințe europene specifice riscului cibernetic se manifestă și în România (conform *Chestionarului BNR privind evoluțiile recente și perspectivele asociate procesului de digitalizare din anul 2023*). Cele mai frecvente incidente la adresa băncilor autohtone au fost atacurile de tip DDoS și *phishing*, băncile investind continuu în infrastructura digitală pentru a se asigura că sunt capabile să facă față provocărilor generate de digitalizare.

Grafic A. Reprezentarea spațială a țărilor de proveniență a furnizorilor TIC care deservește sectorul bancar din România



Sursa: BNR

Cu scopul de a îmbunătăți conștientizarea riscului cibernetic, BNR a demarat în anul 2024 primul exercițiu cibernetic de testare la stres adresat instituțiilor de credit. În colaborare cu autorități naționale și internaționale, BNR a conturat două scenarii (cu grade diferite de severitate) și un chestionar adresat băncilor⁸¹. La nivel individual, în ipoteza materializării scenariilor testate, nu au fost identificate

⁸⁰ *Ransomware* este un tip de *malware* care blochează accesul la fișierele sau sistemul victimei, de obicei prin criptare, și solicită o răscumpărare pentru a reda accesul.

⁸¹ Instituțiile de credit persoane juridice române (cu excepția băncilor de locuințe) și ING Bank N.V. Amsterdam Sucursala București

vulnerabilități semnificative din perspectivă operațională, băncile fiind pregătite, în general, pentru implementarea măsurilor necesare în aceste situații, precum adoptarea planurilor de continuitate a afacerii și a altor proceduri de gestionare a crizelor cibernetice. Totodată, băncile au canale alternative de comunicare în situația în care cel principal ar deveni indisponibil.

Cu toate acestea, analiza a arătat că un anumit tip de incident cibernetic, cu o intensitate mai ridicată, ar putea amplifica de o manieră importantă retragerile surselor de finanțare ale băncilor, în special ale depozitelor constituite de societățile nefinanciare (având în vedere garantarea acestora într-o proporție mai scăzută). Retragerile medii ale surselor de finanțare sunt estimate de bănci a se poziționa semnificativ peste volatilitatea istorică pe un întreg ciclu economic (anii 2008-2024) în ambele scenarii care presupun un atac cibernetic.

Conform unui chestionar BNR referitor la furnizorii de servicii și soluții din domeniul tehnologiei informației și comunicației (TIC), băncile din România au apelat la furnizori care se află în interiorul granițelor (aproximativ 50 la sută), lista fiind completată, în principal, de Statele Unite ale Americii, Marea Britanie și țări din UE (Grafic A). Furnizorii TIC ai băncilor autohtone se află, în general, în țări cu infrastructură de rețea dezvoltată, care nu sunt afectate de conflicte geopolitice și care sunt mai puțin susceptibile la întreruperi de durată a serviciilor.

Cele mai multe contracte ale băncilor cu furnizorii TIC sunt destinate achiziționării de licențe software (35 la sută) și dezvoltării infrastructurii TIC (19 la sută). Marea majoritate a băncilor se bazează integral (63 la sută) sau în mod semnificativ (11 la sută) pe serviciile furnizate de companiile TIC, acestea fiind considerate a fi greu de înlocuit (58 la sută).

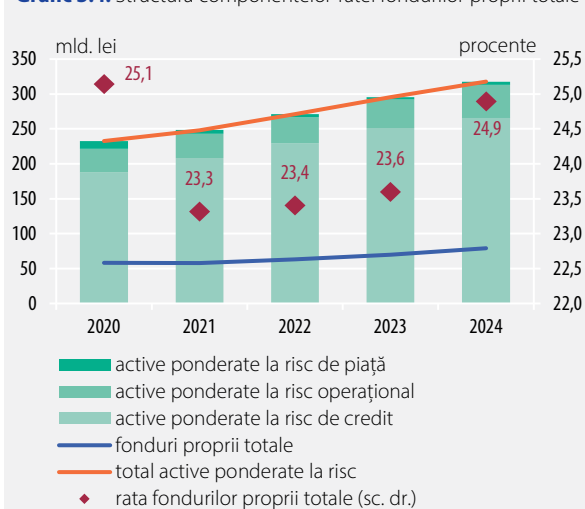
În raportul *Cybersecurity Threats Fast-Forward 2030*, ENISA identifică zece amenințări emergente din perspectiva securității cibernetice, inclusiv atacuri asupra lanțurilor de aprovizionare software, campanii avansate de dezinformare și utilizarea abuzivă a inteligenței artificiale. Aceste tendințe subliniază necesitatea unei abordări proactive în fața riscurilor cibernetice. În consecință, este necesară o strategie de investiții cu scopul de a consolida capacitatea de apărare cibernetică a instituțiilor financiare (în special a instituțiilor de credit), cu efecte asupra majorării cheltuielilor operaționale. Aceasta implică alocarea de resurse pentru gestionarea eficientă a lanțului de furnizori TIC și pentru îmbunătățirea reacției la incidente. Respectarea cadrului legislativ, precum a Regulamentului GDPR, a Directivei NIS (*Network and Information Systems Directive*) și a Regulamentului DORA (*Digital Operational Resilience Act*), este esențială. În acest sens, băncile trebuie să evalueze periodic: (i) riscurile cibernetice care ar putea afecta infrastructurile lor critice, (ii) respectarea cerințelor de raportare a incidentelor cibernetice specifice, (iii) dezvoltarea unor planuri solide de răspuns la incidente și de continuitate a afacerii și (iv) gestionarea riscurilor asociate furnizorilor terți TIC. De asemenea, implementarea unor programe de instruire pentru angajați este fundamentală pentru identificarea și acționarea eficientă la incidentele de securitate, dar și pentru a asigura

conformarea la numeroasele cerințe de reglementare din domeniu. O astfel de abordare extensivă poate asigura reziliența pe termen lung a sistemului financiar la pericolele cibernetice. În plus, conștientizarea și informarea corectă și continuă a publicului larg cu privire la amenințările din domeniul securității cibernetice ar putea reduce semnificativ efectele manifestării riscului cibernetic.

Rata fondurilor proprii totale a continuat să crească în ultimii trei ani într-un ritm lent și sustenabil, atingând un nivel de 24,9 la sută în decembrie 2024 (Grafic 3.4), pe fondul unei dinamici mai rapide a fondurilor proprii totale comparativ cu activele ponderate la risc. Evoluțiile au fost dictate de reținerea unei părți importante din profitul consemnat, precum și de orientarea către active cu risc scăzut (rata generală de risc fiind de 27,4 la sută, decembrie 2024).

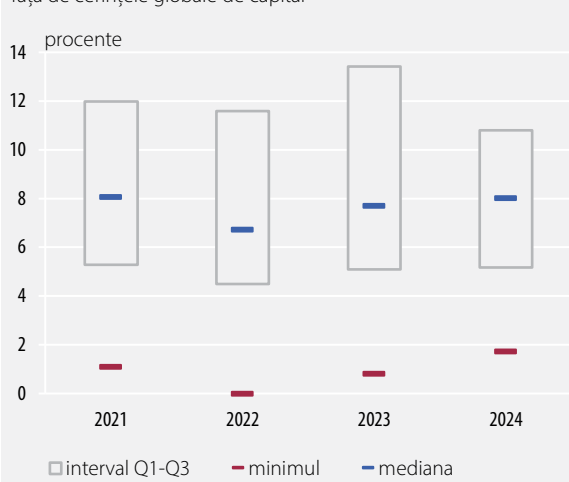
Indicatorii de adecvare a capitalului în România sunt superiori mediei băncilor din UE (20,2 la sută la decembrie 2024) și asigură un excedent semnificativ de capital față de rata cerinței globale de capital (OCR – 17,3 la sută la decembrie 2024). Se observă, pe de o parte, o ușoară creștere a excedentului median de capital (până la 8 puncte procentuale, Grafic 3.5), iar pe de altă parte, o diminuare a variației valorilor între bănci. Rezerva substanțială de capital, precum și buna capacitate de acoperire a pierderilor din profitul operațional curent conferă reziliență în eventualitatea deteriorării condițiilor macroeconomice, aspect evidențiat și de ultimul exercițiu de testare la stres a solvabilității.

Grafic 3.4. Structura componentelor ratei fondurilor proprii totale



Sursa: BNR

Grafic 3.5. Distribuția excedentului de capital bancar față de cerințele globale de capital



Sursa: BNR

Intrarea în vigoare de la 1 ianuarie 2025 a ultimelor reforme aduse cadrului de reglementare, prin pachetul legislativ CRD VI/CRR III (Caseta 3), va avea un impact important asupra poziției de capital al instituțiilor de credit, în special prin revizuirea metodologiilor de calcul al activelor ponderate la risc pentru abordarea standardizată a riscului de credit.

Caseta 3. Prevederi relevante introduse prin pachetul legislativ CRD VI/CRR III de adoptare a cadrului Basel III

Pachetul legislativ CRD VI⁸² și CRR III⁸³, parte a procesului de implementare a Basel III în Uniunea Europeană, a fost adoptat în anul 2024 și a intrat în vigoare începând cu anul 2025, existând o serie de prevederi tranzitorii. Acest nou cadru prudential revizuit vizează consolidarea rezilienței sectorului bancar european, iar cele mai relevante aspecte, din perspectiva implicațiilor asupra sectorului bancar românesc, sunt:

(1) Revizuirea tratamentului riscului de credit în cazul abordării standardizate:

- Se nuanțează expunerile garantate cu imobile – ponderile de risc aplicabile devin mai granulare 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 penalizând expunerile mai riscante. Expunerile garantate cu ipotecă asupra bunurilor imobile locative pot primi o pondere de 20 la sută pentru partea din expunere de până la 55 la sută din valoarea bunului, dar pentru restul expunerii ajustarea la risc implică diferențiere în funcție de criteriile menționate anterior. Este definit un tratament particular pentru categoria de expuneri aferentă achizițiilor de terenuri, dezvoltării și construcțiilor, cu o pondere de risc care variază între 100 la sută și 150 la sută.
- Se introduce un tratament distinct pentru clasa expunerilor cu neconcordanță de monede, care presupune multiplicarea ponderii de risc aplicabile cu un factor de 1,5, când nu sunt îndeplinite condițiile de acoperire naturală la riscul valutar.
- Se aplică un tratament tranzitoriu pentru expunerile față de administrațiile publice centrale sau față de banca centrală denumite în moneda unui alt stat membru, care, în ipoteza ratingului actual al României, ar echivala cu aplicarea unei ponderi de risc de 10 la sută pe parcursul anului 2025, 25 la sută în anul 2026, respectiv 50 la sută începând cu anul 2027.

(2) Standardizarea abordării privind riscul operațional – se înlocuiesc metodele anterioare de calcul al cerințelor de capital pentru riscul operațional cu o abordare standardizată unică.

(3) Reducerea variabilității cerințelor de capital rezultate din utilizarea modelelor interne pentru riscul de credit prin utilizarea de valori treptate ale *output floor*, relativ la cerințele echivalente care ar rezulta din abordarea standardizată.

⁸² Directiva (UE) 2024/1619 a Parlamentului European și a Consiliului din 31 mai 2024 de modificare a Directivei 2013/36/UE în ceea ce privește competențele de supraveghere, sancțiunile, succursalele din țări terțe și riscurile de mediu, sociale și de guvernanță

⁸³ Regulamentul (UE) 2024/1623 al Parlamentului European și al Consiliului din 31 mai 2024 de modificare a Regulamentului (UE) nr. 575/2013 în ceea ce privește cerințele referitoare la riscul de credit, riscul de ajustare a evaluării creditului, riscul operațional, riscul de piață și în ceea ce privește pragul minim privind cerințele de capital

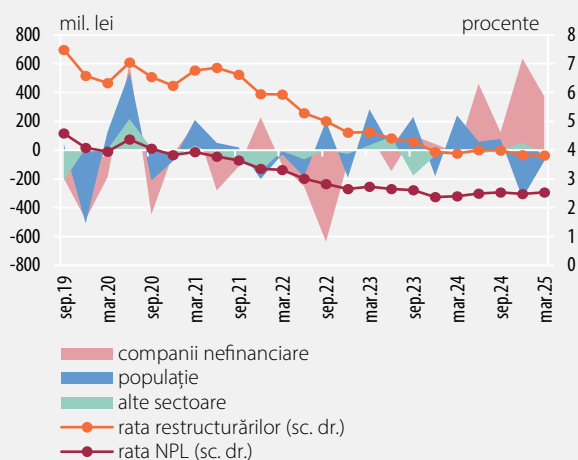
- (4) Adaptarea la cerințele Basel⁸⁴ în privința modului de măsurare a riscurilor aferente activității de tranzacționare (de exemplu, introducerea noțiunii de *expected shortfall* în testările utilizate pentru riscul de piață).
- (5) Introducerea unor cerințe explicite privind identificarea, evaluarea, raportarea și gestionarea riscurilor de mediu, sociale și de guvernanta (ESG).

3.1.2. Calitatea activelor

Indicatorii de calitate a activelor, precum rata creditelor neperformante, gradul de acoperire a creditelor neperformante sau rata restructurărilor, plasează sectorul bancar în categoria de risc scăzut (conform ABE). Rata creditelor neperformante (NPL) a fost similară cu cea prezentată în ultimul *Raport* (2,5 la sută, martie 2025, Grafic 3.6), fiind superioară mediei UE de 1,9 la sută (decembrie 2024). Componentele indicatorului au contribuit relativ echilibrat la stabilizare: o creștere de 4,9 la sută a soldului total al creditelor și avansurilor, respectiv de 4,7 la sută a soldului creditelor neperformante, față de septembrie 2024.

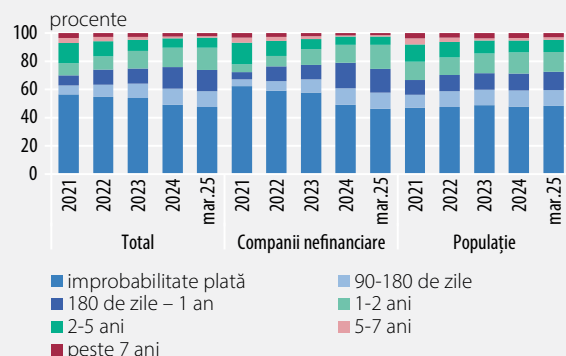
Principalul sector care a contribuit la creșterea volumului expunerilor neperformante este cel al companiilor nefinanciare, generând fluxuri nete pozitive de credite neperformante de circa 1 miliard lei de la sfârșitul celui de al treilea trimestru al anului 2024. De altfel, acest portofoliu cuantifică 58,8 la sută din soldul total al creditelor neperformante, iar ponderea a avut o tendință crescătoare de la data de referință a ultimului *Raport*. Fluxurile nete trimestriale pozitive ale creditelor neperformante s-au localizat în special la nivelul IMM, care prezintă și o rată a creditelor neperformante în creștere (detalii în Secțiunea 2.1). Portofoliul creditelor populației a avut ieșiri nete de credite neperformante în ultimele trimestre, inclusiv din cauza unor quantumuri scoase în afara bilanțului (Grafic 3.6).

Grafic 3.6. Evoluția principalilor indicatori de calitate a activelor și a fluxurilor nete trimestriale ale creditelor neperformante



Sursa: BNR; instituții persoane juridice române

Grafic 3.7. Structura creditelor neperformante în funcție de categoria de întârziere și de tipul de portofoliu

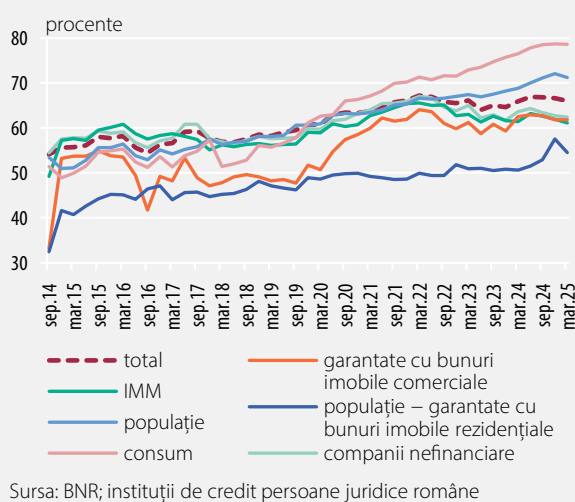


Notă: Categoria „Improbabilitate de plată” include expunerile neperformante pentru care probabilitatea achitării integrale a împrumutului fără recurgerea la garanții este scăzută, în pofida lipsei de restanțe peste 90 de zile.

Sursa: BNR; instituții de credit persoane juridice române

Structura creditelor neperformante în funcție de categoria de întârziere la plată relevă o conduită proactivă a băncilor în clasificarea creditelor ca neperformante în ultimii ani. Semnalele privind improbabilitatea de plată au determinat o alocare a creditelor în categoria celor neperformante, 47,6 la sută din totalul creditelor neperformante fiind clasificate ca având improbabilitate de plată (martie 2025). Totuși, această proporție are o tendință de scădere, de la 56,4 la sută în decembrie 2021, prin faptul că semnalele improbabilității de plată inițiate proactiv se concretizează treptat în întârzieri din ce în ce mai îndelungate (42 la sută dintre creditele neperformante au întârzieri de 90 de zile până la 2 ani față de 22,1 la sută în decembrie 2021, Grafic 3.7). Creditele companiilor nefinanciare sunt cele care au dictat această evoluție, deteriorarea acestui portofoliu fiind mai accentuată și persistentă în comparație cu creditarea populației (Grafic 3.7).

Grafic 3.8. Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante – pe total și pe categorii de portofolii



Rata restructurărilor s-a diminuat în ultimele luni, iar nivelul de 1,3 la sută în martie 2025 (Grafic 3.6), inferior mediei UE de 1,4 la sută, încadrează sectorul bancar românesc la categoria de risc scăzut din această perspectivă. În mare parte, creditele restructurate sunt clasificate drept neperformante (56 la sută), observându-se o concentrare a acestora la sectorul companiilor nefinanciare (78 la sută).

Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante s-a menținut ridicat (66,1 la sută, martie 2025) și semnificativ superior mediei UE (41,2 la sută, decembrie 2024), inclusiv privit în structura principalelor clase de expuneri (Grafic 3.8). Această prudență manifestată prin recunoașterea proactivă a pierderilor aferente creditelor neperformante este mai ridicată pentru creditele negarantate, 78,7 la sută

în cazul creditelor de consum ale populației. Existența unor garanții imobiliare asigură un nivel mai ridicat de recuperare a pierderilor, gradul de acoperire cu provizioane fiind mai redus (54,6 la sută în cazul creditelor garantate cu imobile rezidențiale, respectiv 61,8 la sută pentru creditele garantate cu imobile comerciale, martie 2025).

Ponderea creditelor aflate în stadiul 2 de depreciere în totalul creditelor și avansurilor s-a diminuat (11 la sută în martie 2025 față de 12 la sută în septembrie 2024), pe fondul acordării de credite noi (caracterizate inițial de un nivel scăzut al riscului de credit), dar și al unei tranziții marginale în stadiul 3 de depreciere, caracteristică creditelor neperformante.

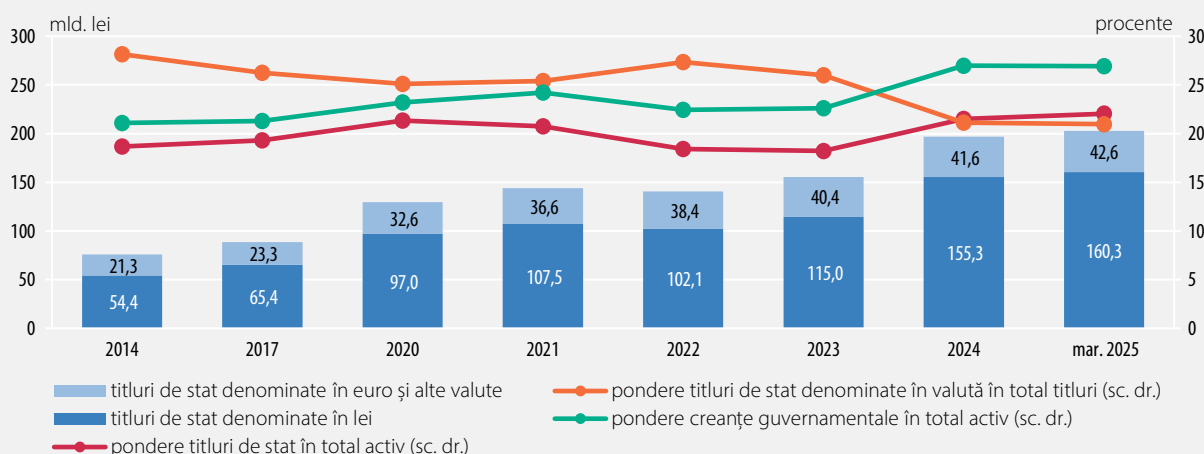
3.1.3. Interconexiunea băncilor cu sectorul guvernamental

Interconexiunea sectorului bancar cu cel guvernamental a continuat să se accentueze de la data ultimului *Raport*. Între componentele bilanțiere, dinamica anuală cea mai alertă a fost cea a deținerilor de titluri de stat (Grafic 3.9). Expunerile directe ale

băncilor față de administrația publică reprezintă 26,9 la sută din active (martie 2025). Expunerile indirecte, prin cuantumul aferent părții garantate de stat a creditelor sectorului real, adaugă 4,7 la sută din active, iar calitatea acestor credite are o tendință de deteriorare (a se vedea Secțiunea 2). Băncile cu capital de stat cumulează 16,1 la sută din activele nete (martie 2025), contribuind astfel la creșterea conexiunii sectorului bancar cu cel guvernamental.

Apetența băncilor pentru deținerile de titluri de stat a ridicat aportul acestora în bilanț la 22 la sută în luna martie 2025 și a consolidat rolul băncilor în finanțarea administrației publice (Grafic 3.9). În structură, predomină titlurile de stat emise în moneda națională (79,0 la sută din totalul titlurilor de stat aflate în portofoliul băncilor, echivalentul a 160,3 miliarde lei).

Grafic 3.9. Structura și importanța deținerilor de titluri de stat ale sectorului bancar în funcție de moneda de denominare și expunerile directe ale băncilor față de administrația guvernamentală



Sursa: BNR

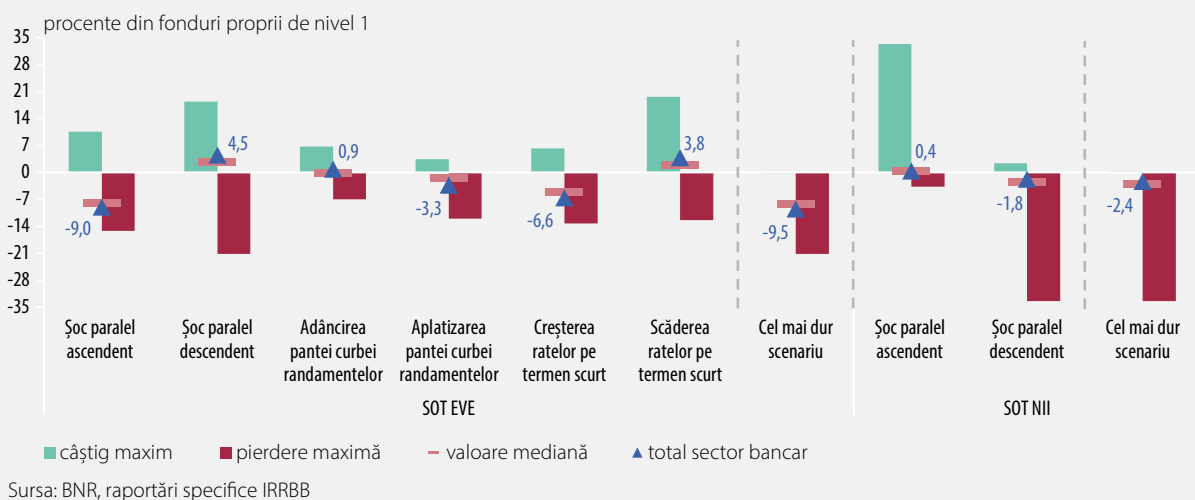
Ponderea consistentă a titlurilor în totalul expunerilor băncilor față de stat, precum și în totalul activului bancar, are efecte pozitive asupra profitabilității, implică un risc de credit redus și îmbunătățește lichiditatea. Totuși, aceste expuneri contribuie la creșterea sensibilității la riscul de rată a dobânzii, care atrage cerințe de capital reglementate prin Pilonul I, dacă titlurile aparțin portofoliului de tranzacționare – o practică rar adoptată de băncile din România –, sau cerințe de capital microprudențiale când titlurile aparțin portofoliului bancar (IRRBB).

Conform reglementărilor europene, evaluarea periodică a expunerii la riscul de rată a dobânzii din portofoliul bancar implică realizarea unor teste de supraveghere (*Supervisory Outlier Test* sau SOT) privind impactul asupra valorii economice a capitalului (SOT EVE – cu un prag-semnal de -15 la sută din fondurile proprii de nivel 1 și asupra veniturilor nete din dobânzi (SOT NII – cu un prag-semnal de -5 la sută din fondurile proprii de nivel 1 conform unor scenarii extreme⁸⁵. Aplicarea acestor

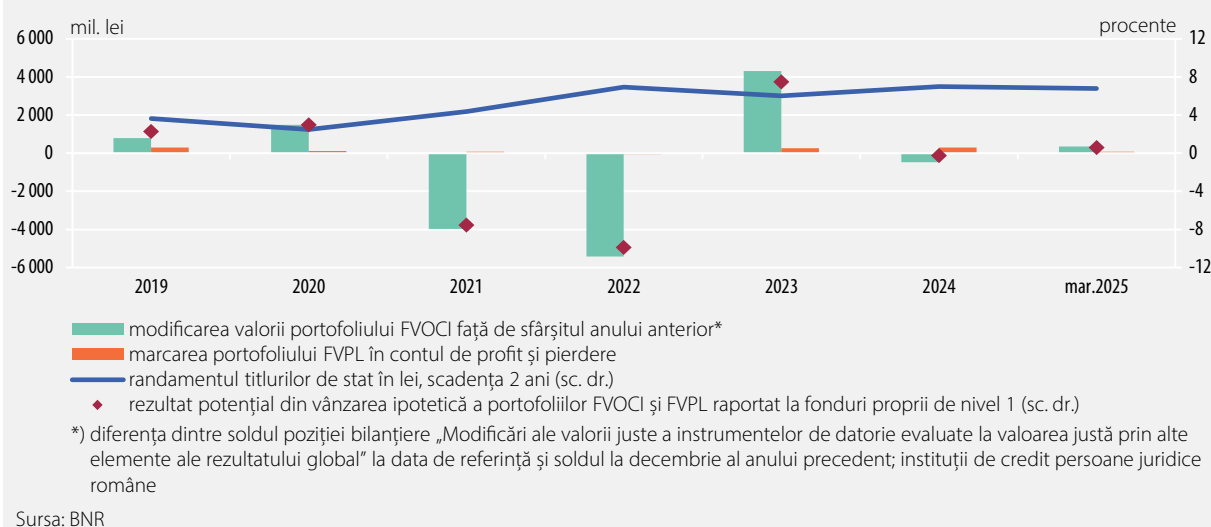
⁸⁵ 6 scenarii pentru SOT EVE, respectiv primele 2 pentru SOT NII, detaliate în Regulamentul delegat (UE) 2024/856. Cele 2 scenarii comune celor 2 teste sunt: (1) șoc paralel ascendent, care corespunde unei deplasări paralele în sus a curbei randamentului cu același șoc pozitiv al ratei dobânzii pentru toate scadențele de 350 puncte de bază pentru lei și 200 puncte de bază pentru euro; (2) șoc paralel descendent, care corespunde unei deplasări paralele în jos a curbei randamentului cu același șoc negativ al ratei dobânzii pentru toate scadențele de 350 puncte de bază pentru lei și 200 puncte de bază pentru euro.

scenarii relevă că riscul de rată a dobânzii din afara portofoliului de tranzacționare (IRRBB) ar presupune diminuarea valorii economice a capitalului cu până la 9,5 la sută din fondurile proprii de nivel 1 (decembrie 2025, SOT EVE), testul asociat valorii economice a capitalului având un impact mai ridicat comparativ cu cel asociat veniturilor nete din dobânzi (SOT NII – diminuare de 2,4 la sută din fondurile proprii de nivel 1 în cel mai sever scenariu asociat), Grafic 3.10. Impactul mai ridicat aferent testului SOT EVE este datorat prezenței într-un cuantum important a titlurilor de stat în bilanțurile băncilor, elemente cu venit fix care contribuie la creșterea duratei activelor; eventuala majorare a aportului acestor expuneri în bilanț, pentru finanțarea datoriei guvernamentale în creștere, contribuie la ajustarea mai accentuată a valorii economice a capitalului, cu potențial de penalizare prin suplimentarea cerințelor de capital microprudențiale.

Grafic 3.10. Impactul scenariilor extreme de evoluție a ratei dobânzii asupra valorii economice a capitalului (SOT EVE) și a valorii veniturilor nete din dobânzi (SOT NII), decembrie 2024

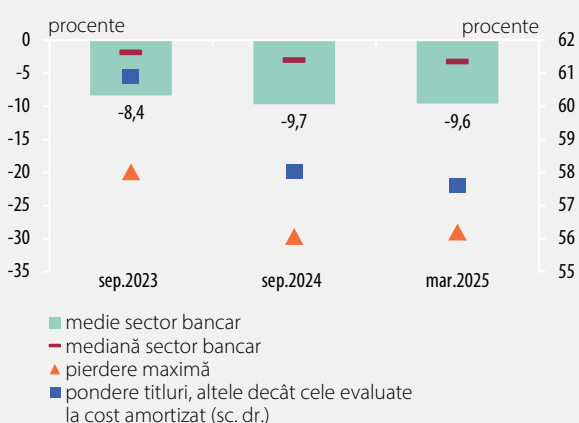


Grafic 3.11. Marcarea la piață a portofoliului de titluri evaluat la valoare justă în perioada 2019-2025



Pe termen scurt, efectele unor modificări ample ale ratelor de dobândă asupra portofoliilor de titluri de stat deținute de bănci sunt relevante în special dacă modelul de afaceri contabilizează aceste dețineri la valoare justă. Creșterea semnificativă a randamentelor titlurilor de stat în perioada 2021-2022 a condus inițial la pierderi nerealizate în cazul portofoliilor de titluri ținute la valoare justă (Grafic 3.11).

Grafic 3.12. Distribuția impactului potențial în fondurile proprii de nivel 1 al unui șoc paralel ascendent asupra curbei randamentelor în cazul portofoliului de titluri de stat evaluat la valoare justă deținut de instituțiile de credit persoane juridice române



Sursa: BNR

Caracteristica specifică sectorului bancar românesc, de a evalua titlurile la valoare justă prin alte elemente ale rezultatului global (FVOCI⁸⁶ 53,5 la sută, martie 2025), poate determina supraestimarea impactului deplasării ratelor de dobândă, dacă titlurile sunt ținute până la scadență (costul mediu de susținere a portofoliilor de titluri suferă, în general, modificări mai puțin ample decât cele reflectate de ratele *forward* utilizate în estimarea valorii de piață). Totuși, sensibilitatea portofoliului de titluri în cazul unor șocuri extreme ale dobânzilor este importantă, având în vedere cuantumul în creștere al expunerilor băncilor sub formă de titluri de stat. În cazul portofoliului de titluri de stat evaluat la valoarea justă și deținut de instituțiile de credit, un șoc paralel ascendent asupra curbei randamentelor în lei și în euro (deplasare de 350 puncte de bază pentru

curba randamentelor în lei, respectiv 200 puncte de bază pentru cea în euro) ar putea conduce la o scădere a fondurilor proprii de nivel 1 cu circa 9,6 la sută la nivelul sectorului bancar, aceasta putând ajunge la o scădere maximă de până la 29 la sută în cazul anumitor instituții de credit (Grafic 3.12).

3.1.4. Evoluțiile structurale și implicațiile asupra profitabilității

Profitabilitatea este un pilon important al consolidării rezilienței sectorului bancar. Profitul net a fost de 14,2 miliarde lei în anul 2024, respectiv 3,7 miliarde lei în primul trimestru al anului 2025, dar indicatorii specifici au avut o tendință descrescătoare ulterior anului 2023. Cota cumulată de piață a băncilor care înregistrează pierderi este redusă (0,9 la sută din totalul activelor sectorului bancar), dar în ușoară creștere. Rentabilitatea economică (ROA – *return on assets*) a atins 1,7 la sută în martie 2025, respectiv 18,2 la sută în cazul rentabilității financiare (ROE – *return on equity*). Indicatorul de rentabilitate a activelor este superior mediei europene (0,7 la sută, decembrie 2024), dar apropiat de mediana țărilor central-est europene (2,1 la sută, Grafic 3.13), fiind totodată semnificativ mai redus decât cel consemnat de companiile nefinanciare din România (8 la sută, iunie 2024). Din perspectiva comparației cu alte sectoare de activitate, sectorul bancar prezintă cea mai redusă rentabilitate economică (Grafic 3.14).

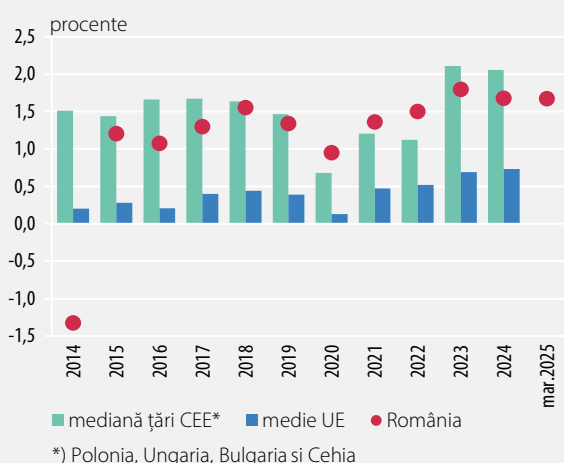
⁸⁶

FVOCI – Instrumente evaluate la valoarea justă prin alte elemente ale rezultatului global; FVPL – Instrumente evaluate la valoarea justă prin profit sau pierdere

Veniturile nete din dobânzi constituie principala sursă a obținerii de venituri operaționale (72 la sută, cu o majorare anuală de 6,5 la sută în luna martie 2025). Veniturile din comisioane reprezentau 15 la sută din veniturile operaționale (creștere anuală de 5,6 la sută, martie 2025), în timp ce veniturile nete din diferențe de curs de schimb cuantificau 6,1 la sută din veniturile operaționale. Majorarea anuală a cheltuielilor operaționale (9,6 la sută, martie 2025) reflectă presiunea în creștere a costurilor.

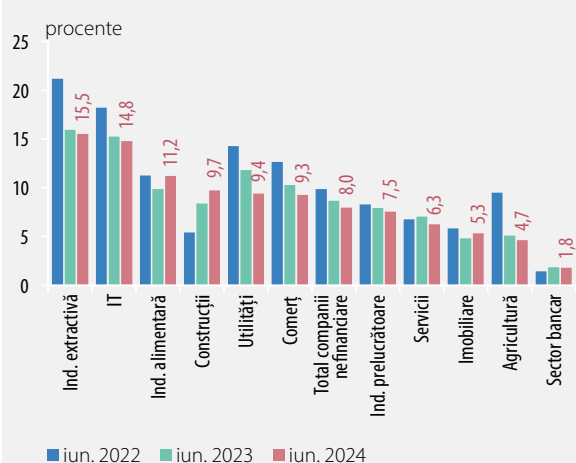
De la data ultimului *Raport*, evoluțiile structurale s-au concretizat în: (i) consolidarea soldului de depozite atrase de la sectorul real, depozitele la vedere ale sectorului real rămânând majoritare; (ii) creșterea creditării sectorului real, preponderent în monedă națională, dar într-o mai mică măsură comparativ cu cea a titlurilor de stat; (iii) menținerea unui indicator credite/depozite mult subunitar, reflecție a unui potențial de majorare a creditării sectorului real (LTD 62,9⁸⁷ la sută, martie 2025).

Grafic 3.13. Evoluția rentabilității activelor (ROA) sectorului bancar românesc, comparații europene



Sursa: ABE, BNR

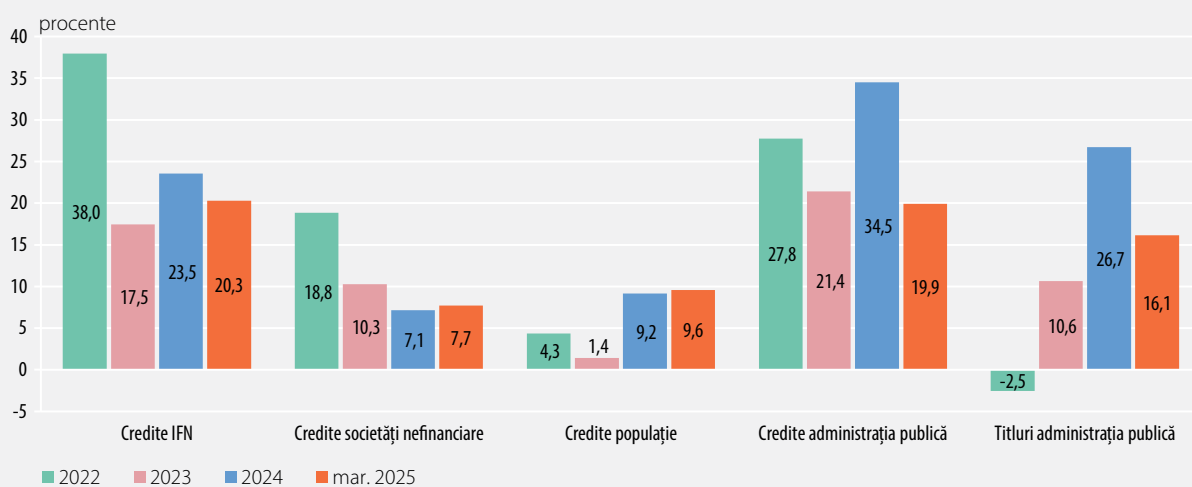
Grafic 3.14. Evoluția rentabilității economice (ROA) în sectorul bancar și principalele activități economice



Sursa: BNR, MF, calcule BNR

Activele sectorului bancar românesc s-au consolidat de la data ultimului *Raport*, până la nivelul de 920,5 miliarde lei în luna martie 2025, în principal pe seama creșterii deținerilor de titluri de stat emise de administrația publică (dinamică anuală de 16,1 la sută în luna martie 2025, Grafic 3.15). Creditul neguvernamental s-a majorat anual cu 9,2 la sută (martie 2025), ritmurile de creștere fiind relativ similare pentru sectorul populației (9,6 la sută) și cel al societăților nefinanciare cumulat cu instituțiile financiare nemonetare. În structură, creșterea creditării a fost asigurată preponderent prin credite denominate în lei, acestea înregistrând o variație anuală de sold de aproximativ 29,2 miliarde lei (martie 2025), în vreme ce soldul creditelor acordate în euro a cunoscut o variație mai modestă (+8 miliarde lei, martie 2025). Creditele în lei reprezentau circa două treimi din soldul total al creditelor acordate de băncile autohtone (martie 2025).

87 Raportul credite/depozite pentru populație și societăți nefinanciare

Grafic 3.15. Creșterea anuală a soldului principalelor elemente de activ bancar

Sursa: BNR

Reziliența băncilor a fost favorizată de modelul de finanțare tradițional al acestora, bazat pe atragerea de depozite de la sectorul real, cu o proporție ridicată a depozitelor la vedere, asociate unor costuri reduse.

Depozitele atrase de sectorul bancar românesc se ridicau la 736,3 miliarde lei, 85,4 la sută dintre acestea fiind constituite de sectorul real, costul mediu de finanțare prin depozite fiind de 2,5 la sută⁸⁸ (martie 2025), având o ușoară tendință descrescătoare. În structură, depozitele la vedere reprezentau 50,4 la sută (martie 2025) din totalul depozitelor sectorului real, echivalând cu o proporție de 34,5 la sută din totalul bilanțului (martie 2025). Granularitatea depozitelor este ridicată: depozitele la vedere ale populației cuantifică 19,7 la sută din totalul bilanțului (martie 2025, Grafic 3.17), iar depozitele la vedere ale societăților nefinanciare au un aport consistent, dar mai scăzut în bilanț (13,8 la sută, martie 2025).

Depozitele la termen ale sectorului real și ale IFN reprezentau 33,9 la sută din totalul bilanțului (martie 2025, Grafic 3.17), cele ale populației fiind majoritare în cadrul acestei categorii (21,9 la sută din totalul bilanțier, martie 2025). Ratele medii ale dobânzii depozitelor la termen prezintă o corelație ridicată cu rata de politică monetară (Grafic 3.17).

Cea de a doua componentă a veniturilor operaționale, după dimensiune, este reprezentată de veniturile nete din taxe și comisioane, cu 15 la sută din totalul acestora (martie 2025). Proporția este semnificativ mai scăzută decât cea observată la nivel european, unde un cuantum de 28 la sută din totalul veniturilor operaționale provine din taxe și comisioane, aspect stimulat de adâncimea intermedierei financiare. În structură, veniturile și cheltuielile din taxe și comisioane se concentrează la nivelul serviciilor de plată (69 la sută) și, într-o mai mică măsură, la categoria compensări și decontări (4 la sută din venituri, respectiv 13 la sută din cheltuieli). Obținerea de

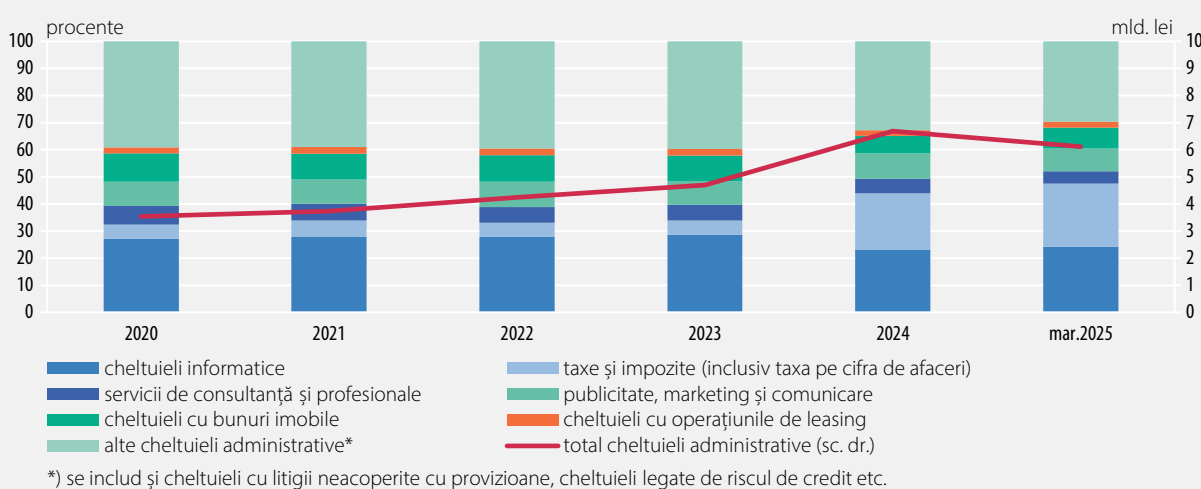
⁸⁸ Costul mediu calculat pe baza raportărilor financiare ale instituțiilor de credit persoane juridice române, incluzând toate tipurile de depozite

venituri din taxe și comisioane aferente creditelor, garanțiilor acordate, administrării finanțării structurate sau împrumuturilor cuantifică circa 10 la sută (martie 2025).

Indicatorii de eficiență operațională (marja netă de dobândă – NIM sau *net interest margin*, respectiv cost/venit) sunt eterogeni, depinzând totodată de dimensiunea instituțiilor de credit.

Strategiile de consolidare și de obținere a unor sinergii ulterior achizițiilor sau fuziunilor, precum și orientarea către digitalizare, coroborat cu reducerea numărului de salariați și unități bancare au contribuit la îmbunătățirea eficienței operaționale la nivel agregat în perioada 2022-2023 (valori plasate în categoria de risc scăzut conform ABE). Evoluțiile ulterioare relevă o ușoară tendință de deteriorare a indicatorului cost/venit operațional (51,4 la sută în martie 2025).

Grafic 3.16. Structura cheltuielilor administrative – componentă a cheltuielilor operaționale

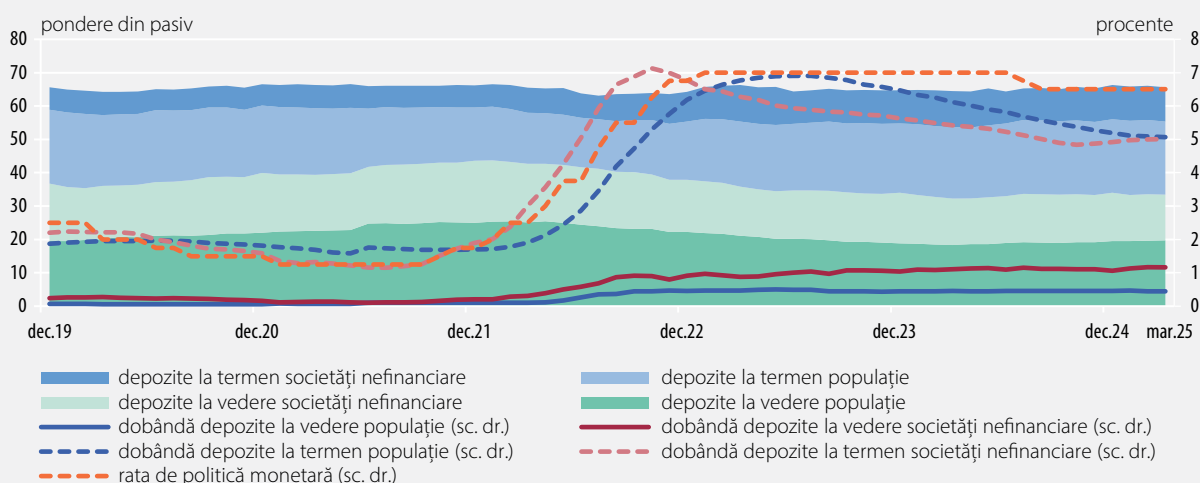


Sursa: BNR

Cea mai importantă categorie a cheltuielilor operaționale este cea cu personalul (46 la sută, martie 2025). Deși numărul de angajați este în continuă scădere de-a lungul ultimei decade, cheltuielile de personal au avut o dinamică pozitivă (11,9 la sută în anul 2024), adaptată la evoluțiile pieței muncii (creșteri salariale consistente). În plus, strategiile bancare s-au orientat către centralizarea și digitalizarea activității, inclusiv prin concentrarea salariaților în centrală în detrimentul sucursalelor (50 la sută în 2024 comparativ cu 44 la sută în anul 2020), cu o remunerație medie-superioară. O serie de schimbări structurale s-au produs la nivelul componentei cheltuielilor administrative, care reprezintă 43 la sută din cheltuielile operaționale (martie 2025) și au avut o dinamică accelerată din anul 2024. Se remarcă efectul relevant al introducerii taxei pe cifra de afaceri, ca parte a cheltuielilor operaționale, din anul 2024 (estimată pentru anul 2025, prin anualizare, la 1,29 miliarde lei, martie 2025, similar anului 2024 când a contabilizat 1,3 miliarde lei), care a condus la creșterea aportului componentei de taxe și impozite în totalul cheltuielilor administrative (23,3 la sută, martie 2025, Grafic 3.16). Totodată, cheltuielile informatice au o pondere importantă (24,2 la sută din cheltuielile administrative, martie 2025, Grafic 3.16),

contribuind însă la îmbunătățirea eficienței bancare pe termen lung. Cheltuielile cu externalizarea serviciilor IT cuantifică mai mult de o treime din cheltuielile informatice, iar monitorizarea furnizorilor din aria tehnologiei informațiilor și a telecomunicațiilor reprezintă un element-cheie introdus de directiva DORA, inclusiv prin prisma riscului cibernetic (Caseta 2).

Grafic 3.17. Structura depozitelor bancare și ratele de dobândă



Sursa: BNR

O serie de riscuri la adresa stabilității financiare ar putea afecta evoluțiile structurale și profitabilitatea viitoare. Între acestea se numără: manifestarea mai pregnantă a riscului de credit, ca urmare a contextului macroeconomic incert și a dezechilibrelor structurale; temperarea dinamicii veniturilor operaționale; conexiunea semnificativă cu sectorul guvernamental și potențialul de creștere a riscului suveran; nevoia de adaptare digitală, care presupune costuri inițiale operaționale mai ridicate, inclusiv pentru gestionarea riscurilor cibernetice asociate.

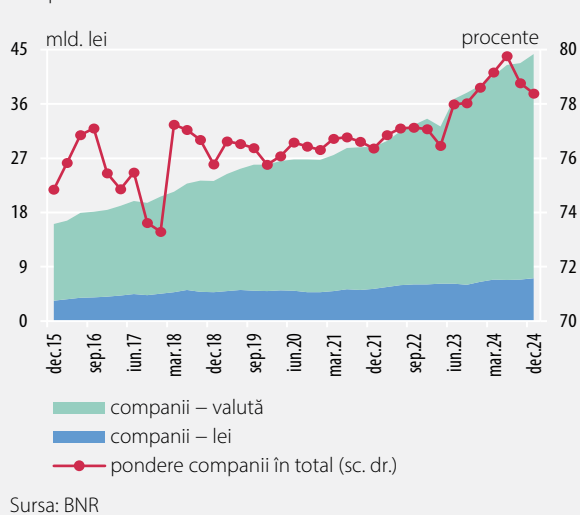
3.2. Sectorul instituțiilor financiare nebancare

În anul 2024, sectorul instituțiilor financiare nebancare și-a continuat trendul crescător observat în ultimii ani, fiind o componentă din ce în ce mai relevantă pentru intermedierea financiară din România. Activul total al sectorului IFN a atins 71,3 miliarde lei în decembrie 2024, după o creștere de aproximativ 12 la sută în termeni anuali, motorul dinamicii fiind segmentul creditelor acordate companiilor nefinanciare (+14 la sută față de decembrie 2023).

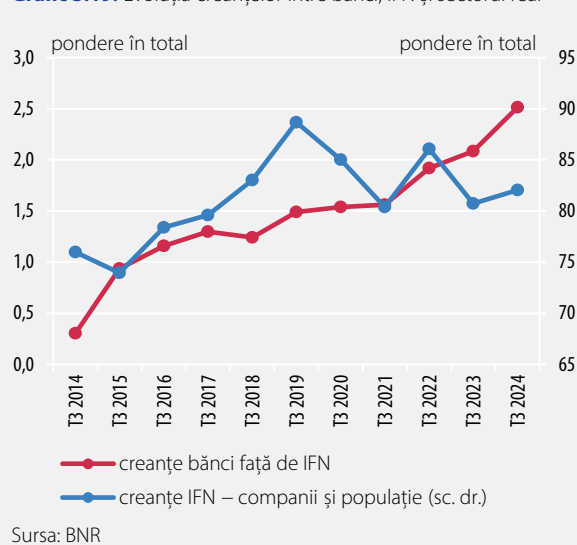
Portofoliul de credite acordat de IFN se îndreaptă majoritar către sectorul companiilor nefinanciare (78,4 la sută, în creștere de la 74,8 la sută în urmă cu 10 ani), în special împrumuturi de tip leasing (66 la sută). Segmentul populației și-a pierdut din importanță (12,6 la sută din total față de 15,8 la sută cu 10 ani în urmă), IFN acordând populației aproape în totalitate credite de consum.

Creditarea companiilor de către IFN este denominată în proporție covârșitoare în valută (87 la sută, Grafic 3.18), ceea ce poate reprezenta o vulnerabilitate, în special în perioade de incertitudine ridicată, mai ales în condițiile în care numai o pondere redusă a expunerilor în valută este acordată debitorilor acoperiți în mod natural la riscul valutar. Cu toate acestea, companiile cu credite în valută de la IFN au o performanță financiară peste cea a firmelor cu credite în lei, fiind caracterizate de un grad de îndatorare inferior și de o lichiditate mai bună, în contextul unui nivel al profitabilității relativ similar. Pe segmentul populației, impactul unei depreciere a monedei naționale nu ar avea aceeași anvergură, având în vedere că doar 10,4 la sută din stocul de credit este acordat în valută.

Grafic 3.18. Evoluția lunară a stocului de credit acordat companiilor nefinanciare



Grafic 3.19. Evoluția creanțelor între bănci, IFN și sectorul real

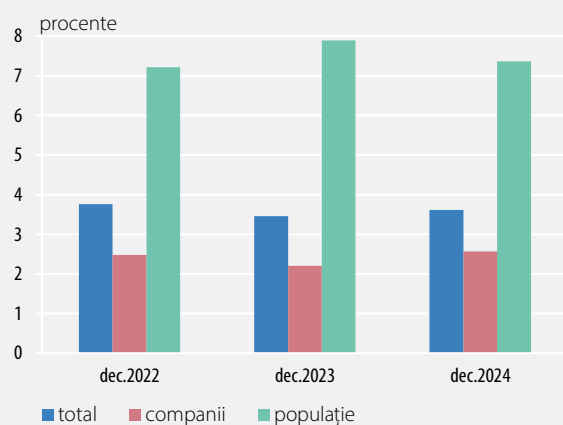


Dincolo de importanța în creștere în creditarea sectorului real, întărirea interconexiunilor sectorului IFN cu sistemul bancar este pusă în evidență de evoluția din ultima decadă a expunerilor băncilor față de IFN (Grafic 3.19).

Calitatea portofoliului de credite acordate de IFN s-a deteriorat ușor pe parcursul anului 2024, evoluția ratei creditelor cu întârzieri mai mari de 90 de zile fiind influențată în principal de capacitatea de rambursare a companiilor nefinanciare, acestea având o pondere semnificativă în total și fiind în continuă creștere (Grafic 3.20).

O componentă importantă a creditării companiilor nefinanciare este segmentul de leasing, care reprezintă 67 la sută din expunerile totale, cu o dinamică pozitivă de 14 la sută în termeni anuali (ușor mai ridicată decât creșterea întregii expuneri față de companii, de 12 la sută). La nivel sectorial, leasingul este cea mai semnificativă soluție de creditare de către IFN pentru companiile din industria extractivă (87,3 la sută din total, la februarie 2025), construcții (83,7 la sută), industria prelucrătoare (79,2 la sută) și servicii (79 la sută). Totuși, cea mai mare creștere a expunerii sectoriale a fost în cazul companiilor din comerț (64,9 la sută comparativ cu 61,7 în urmă cu un an).

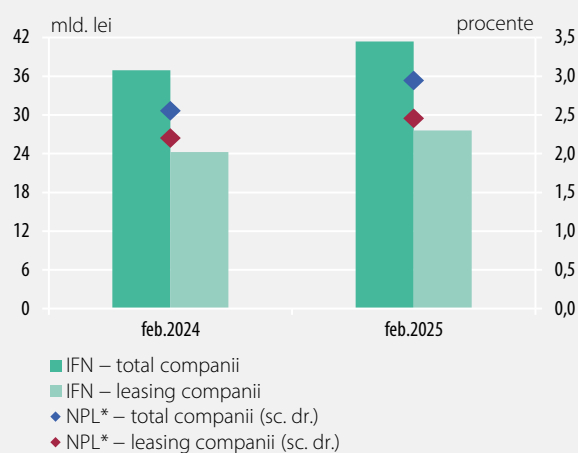
Grafic 3.20. Evoluția ratei NPL* la nivelul portofoliului de credite acordate de IFN



*) rata creditelor cu întârzieri mai mari de 90 de zile

Sursa: BNR

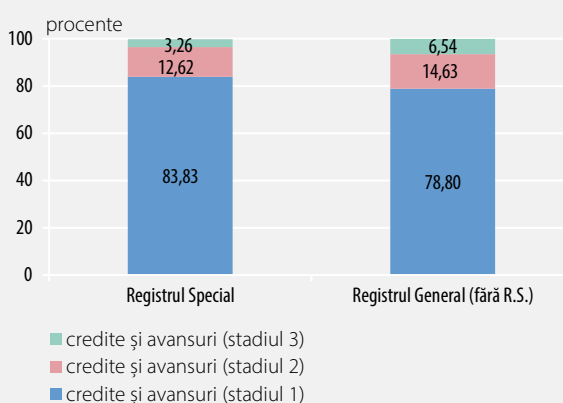
Grafic 3.21. Evoluția sectorului de leasing – expuneri și rata NPL



*) rata creditelor cu întârzieri mai mari de 90 de zile

Sursa: BNR

Grafic 3.22. Ponderile activelor aflate în diverse stadii de depreciere în total credite și avansuri, martie 2025*



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

Sursa: BNR, BC, calcule BNR

Și în cazul produselor de leasing poate fi observată o ușoară deteriorare a calității portofoliului, însă într-o mai mică măsură comparativ cu nivelul agregat aferent sectorului companiilor nefinanciare (0,25 puncte procentuale față de 0,39 puncte procentuale), Grafic 3.21.

Din perspectiva standardelor de raportare IFRS 9, IFN înregistrează, conform datelor pentru luna martie 2025, credite și avansuri pentru care riscul de credit nu a crescut semnificativ de la recunoașterea inițială (stadiul 1) în proporție de 83,8 la sută în cazul Registrului Special și 78,8 la sută în cazul Registrului General, cu o dinamică anuală de -1,6 puncte procentuale în cazul IFN care raportează doar în Registrul General, respectiv de -1,7 puncte procentuale în cazul celor din Registrul Special.

Ponderea creditelor și avansurilor aflate în stadiul 3 în cazul IFN din Registrul Special a ajuns la 3,3 la sută la finalul lunii martie 2025, o creștere de 0,7 puncte procentuale față de martie 2024, Grafic 3.22.

4. INFRASTRUCTURA SISTEMULUI FINANCIAR – STABILITATEA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A SISTEMELOR DE DECONTARE⁸⁹

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 ReGIS⁹⁰

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

În ceea ce privește funcționarea sistemului, în semestrul II al anului 2024, volumul ordinelor de transfer a crescut la 6,65 milioane de tranzacții față de 5,80 milioane de tranzacții înregistrate în perioada anterioară. Cu toate acestea, valoarea plăților procesate a înregistrat o scădere, ajungând la 14 483 miliarde lei comparativ cu 17 904 miliarde lei înregistrate în semestrul I 2024.

În data de 20 decembrie 2024 a fost înregistrat cel mai ridicat număr de plăți într-o zi, respectiv 90 065 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 tranzacții⁹¹.

⁸⁹ Acest capitol a fost elaborat de Direcția Monitorizare a infrastructurilor pieței financiare și a plăților.

⁹⁰ 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.

⁹¹ 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.

Rata medie de decontare⁹² a atins nivelul de 100 la sută, ilustrând o disciplină adecvată în procesul de decontare. Totodată, nivelul ratei medii lunare de disponibilitate⁹³ a fost de 100 la sută, evidențiind o fiabilitate optimă a sistemului, care funcționează pe platforma tehnică operată de 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 participanți pentru a facilita plățile în cadrul ReGIS, respectiv de la nouă credite *intraday* în primul semestru al anului 2024 la 176 de credite *intraday* înregistrate în al doilea semestru al anului 2024.

Numărul de participanți la sistemul ReGIS a fost rămas constant, respectiv 34 de entități, inclusiv sisteme auxiliare.

Rata de concentrare⁹⁴ 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 63,1 la sută la 63,96 la sută, iar rata de concentrare aferentă valorii tranzacțiilor a păstrat tendința de creștere de la 60,7 la sută la 62,4 la sută. Această evoluție nu semnalează un risc crescut. Nivelul relativ constant al ratei de concentrare susține reziliența sistemului și sugerează o probabilitate redusă de manifestare a riscului de contagiune.

Funcționarea sistemului SENT⁹⁵

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

Referindu-ne la operarea sistemului SENT, administrat de TRANSFOND S.A, valoarea ordinelor de plată compensate în lei a fost de 308 miliarde lei, în creștere față de semestrul I al anului 2024, când s-au înregistrat 280 miliarde lei. De asemenea, numărul tranzacțiilor a crescut de la 79,2 milioane la 80,9 milioane de tranzacții.

În ceea ce privește tranzacțiile în euro, valoarea ordinelor de plată compensate a crescut de la 1,97 miliarde euro la 2,19 miliarde euro. Similar, s-a înregistrat o creștere și în ceea ce privește numărul tranzacțiilor de plată în euro, respectiv de la 289 de mii la 297 de mii de tranzacții în perioada de referință.

Rata lunară de disponibilitate a sistemului a fost de 100 la sută⁹⁶ atât pentru plățile multiple în lei, cât și pentru cele în euro, fapt care confirmă funcționarea optimă a sistemului.

⁹² Calculată ca raport între ordinele de transfer decontate și ordinele de transfer acceptate în sistem.

⁹³ Rata de disponibilitate este definită ca raportul dintre perioada efectivă și cea programată de funcționare, în cursul orarului normal de funcționare a sistemului.

⁹⁴ Calculată ca sumă a celor mai mari cinci 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.

⁹⁵ SENT este un sistem electronic de compensare multilaterală a plăților interbancare de mică valoare transmise între participanți, pe parcursul mai multor sesiuni zilnice.

⁹⁶ Limita minimă acceptată prin regulile de sistem este de 99 la sută.

Rata de decontare⁹⁷ a instrucțiunilor de plată denominate în lei s-a menținut la un nivel ridicat, respectiv 99,45 la sută, indicând disciplină în procesul de decontare. Totodată, rata de compensare este de 26,6 la sută comparativ cu 26,7 la sută din semestrul anterior, reflectându-se o gestionare eficientă a lichidității în lei, fără a prezenta riscuri semnificative⁹⁸. 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 a operațiunilor de plată.

Numărul de participanți la sistemul SENT a rămas constant, respectiv 35 de instituții. Rata de concentrare a participanților privind volumul ordinelor de transfer în lei decontate în sistemul SENT a înregistrat o scădere moderată, de la 63,6 la sută la 63,4 la sută. În ceea ce privește rata de concentrare a participanților privind valoarea ordinelor de transfer în lei decontate, s-a observat o creștere de la 62,55 la sută la 62,62 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 disponibilitate⁹⁹ de 100 la sută.

Valoarea agregată a instrumentelor financiare înregistrate în sistemul SaFIR în lei înregistrează o creștere la 396 miliarde lei comparativ cu 362 miliarde lei în semestrul precedent. Este evidențiată, de asemenea, o creștere în ceea ce privește numărul de tranzacții, respectiv de la 23 474 de tranzacții la 26 644 de tranzacții¹⁰⁰, acestea atingând valoarea de 560 miliarde lei comparativ cu 359 miliarde lei în semestrul I din anul 2024.

Volumul tranzacțiilor denominate în euro a crescut de la 341 de tranzacții la 523 de tranzacții în perioada de referință, valoarea acestora înregistrând, de asemenea, o creștere de la 0,82 miliarde euro la 1,5 miliarde euro.

Totodată, în semestrul al doilea al anului 2024, transferurile fără plată au înregistrat o creștere ca volum față de semestrul I al anului 2024, respectiv de la 3 587 de transferuri la 4 022 de transferuri.

⁹⁷ Calculată ca raport între valoarea ordinelor de transfer compensate-decontate și valoarea ordinelor de transfer procesate.

⁹⁸ 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.

⁹⁹ Rata de disponibilitate reprezintă raportul dintre perioada efectivă și cea programată de funcționare, în cursul orarului normal de funcționare a sistemului.

¹⁰⁰ Capacitatea de procesare a sistemului permite volume mult mai mari de instrucțiuni decontate.

Ratele de decontare¹⁰¹ a tranzacțiilor s-au menținut la niveluri ridicate, respectiv 99,58 la sută pentru tranzacțiile în lei și 100 la sută pentru tranzacțiile în euro, valori care relevă o disciplină bună a decontării.

Numărul de participanți la sistemul SaFIR a fost de 33 de instituții, dintre care: 28 de instituții de credit, 3 depozitari centrali, Banca Națională a României și Ministerul Finanțelor.

Funcționarea sistemului RoClear

În perioada analizată, Depozitarul Central S.A. – administratorul sistemului de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare RoClear – nu a mai avut modificări ale regulilor de sistem.

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

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

În al doilea semestru al anului 2024, un număr de 11 prestatori de servicii de plată (PSP) au raportat băncii centrale 10 incidente operaționale majore și două incidente de securitate majore, dintre care un incident operațional a fost reclasificat ca non-major, pe baza evaluării continue. Incidentele majore manifestate au afectat disponibilitatea unor servicii de plată care privesc: (i) inițierea de operațiuni de transfer-credit prin

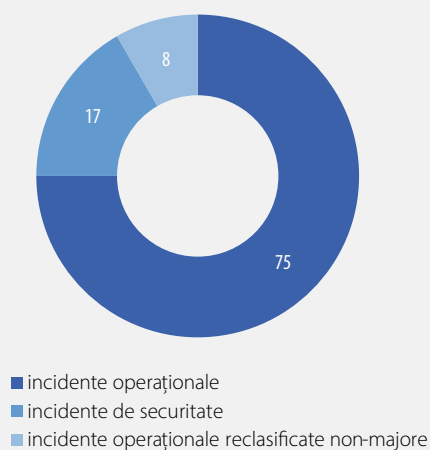
intermediul aplicațiilor de tip internet sau *mobile banking*, (ii) acceptarea operațiunilor de plată inițiate cu instrumente de plată electronică de tip card (de exemplu: imposibilitatea utilizării cardurilor la terminale POS/ATM), (iii) inițierea de operațiuni de plată printr-un card de plată și retrageri de numerar dintr-un cont de plăți și (iv) operațiuni de plată de tip debitare directă.

Cauzele producerii acestor incidente majore au fost atât interne, cât și externe PSP. Pentru exemplificare, menționăm: (i) atac de tip *Distributed Denial of Service* (DDOS), (ii) erori de sistem sau erori umane și (iii) disfuncționalități la nivelul sistemelor unor furnizori terți de servicii.

Numărul mediu de utilizatori de servicii de plată afectați de incidentele majore, inclusiv cele reclasificate ulterior ca non-majore, a fost de 67 500 de utilizatori, iar numărul mediu al operațiunilor de plată afectate a fost de 37 300 de operațiuni. Aceste valori reprezintă estimări ale PSP, raportat la nivelul obișnuit aferent anului anterior.

Grafic 4.1. Situația incidentelor majore la nivelul anului 2024, semestrul II

procente



Sursa: BNR

¹⁰¹ Calculate ca raport între valoarea ordinelor de transfer compensate-decontate și valoarea ordinelor de transfer procesate.

4.4. Inovații tehnologice și securitatea serviciilor de plată

Banca Națională a României monitorizează, pe bază continuă, soluțiile inovatoare dezvoltate în domeniul serviciilor și instrumentelor de plată prin intermediul punctului de contact *FinTech Innovation Hub*, la nivelul căruia au fost primite două aplicații noi în 2024 S2. Astfel, numărul total de aplicații primite până la finalul anului 2024 prin intermediul acestei platforme a crescut la 69. De asemenea, monitorizarea este efectuată și cu sprijinul informațiilor prezentate în cadrul unor conferințe/eventimente la care au participat și reprezentanți ai băncii centrale.

În semestrul II al anului 2024, o entitate de tip FinTech a primit autorizarea în calitate de instituție de plată și alte 11 entități au intrat în procesul de consultare prealabilă sau de autorizare în calitate de instituții de plată.

Din perspectiva inovațiilor care vizează domeniul plăților din România, este de remarcat schema RoPay – administrată de ARB și TRANSFOND S.A., lansată în octombrie 2024. Operaționalizarea schemei reprezintă un pas important în evoluția plăților, având în vedere faptul că prin intermediul acesteia sunt puse la dispoziția utilizatorilor cele mai recente dezvoltări tehnologice și vor fi oferite soluții rapide și sigure pentru efectuarea tranzacțiilor zilnice. Schema RoPay permite prestatorilor de servicii de plată să ofere soluții moderne de plată instant, prin scanarea unui cod QR, utilizarea numărului de telefon mobil pentru identificarea beneficiarului, *deep-linking* și tehnologia *contactless*, toate integrate în aplicațiile de *mobile banking* furnizate de prestatorii de servicii de plată din România care au aderat la această schemă. În prezent, trei instituții de credit din România sunt deja partenere, iar alte trei sunt în proces de implementare a soluției.

În activitatea desfășurată de BNR cu scopul de a monitoriza continuu evoluția fraudelor și a tiparelor de fraudă, precum și de a promova securitatea plăților, s-a constatat că cele mai frecvente scenarii de fraudă sunt în continuare cele din categoria ingineriei sociale (manipularea plătorului). Printre scenariile care au fost identificate exemplificăm: (1) *smishingul*, o formă de *phishing* prin SMS; (2) *spoofingul* presupune falsificarea sursei unui mesaj sau apel folosind diverse tehnologii, precum adrese de e-mail, ID-uri de apelant, website-uri sau servere DNS; (3) *remote access* care implică convingerea victimei să instaleze aplicații de control la distanță, prin care atacatorii preiau accesul la dispozitiv și pot obține acces la conturile de plăți ale utilizatorilor; (4) *investment scam* care constă în promisiuni false de câștiguri rapide și/sau garantate din investiții, prin care victimele sunt convinse să transfere bani către fraudatori.

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, precum și cele generate de situația geopolitică constituie surse majore de preocupare pentru procesul decizional în materie de politică macroprudențială. În acest context, în cadrul celei de a 57-a ședințe a Comitetului European pentru Risc Sistemic (CERS) s-a pus accent pe prioritățile Comisiei Europene pentru crearea Uniunii economiilor și investițiilor. Consiliul general al CERS a evidențiat importanța implementării rapide a acestor priorități, în vederea consolidării integrării piețelor financiare din Uniunea Europeană și a asigurării unei stabilități financiare sporite, prin îmbunătățirea perspectivelor economice și diversificarea canalelor de finanțare.

Deși piețele au demonstrat, în ansamblu, o reziliență notabilă, Consiliul general a recunoscut că impunerea unor restricții comerciale severe sau intensificarea tensiunilor geopolitice ar putea amplifica riscurile macroeconomice, de credit și de piață, conducând la o creștere a incidenței falimentelor corporative și la deteriorarea situației financiare a gospodăriilor. Cu toate acestea, piețele au reușit să gestioneze volatilitatea în creștere, băncile și alți participanți la piață și-au menținut reziliența, iar dinamica fluxurilor de capital reflectă percepția Uniunii Europene ca destinație sigură pentru investiții.

Mai mult, s-a convenit ca, la nivelul UE, să fie monitorizate atent evoluțiile politice globale și să fie anticipate posibilele repercusiuni asupra stabilității financiare, inclusiv în eventualitatea unei ajustări dezordonate a piețelor financiare internaționale. De la reuniunea CERS precedentă, s-a constatat o creștere a volatilității pe piețele bursiere din SUA și pe piața criptoactivelor, în paralel cu majorarea randamentelor obligațiunilor suverane la nivel global. Consiliul general a fost de acord că piețele financiare au rămas vulnerabile în fața unor evoluții adverse rapide, iar tensiunile geopolitice sau restricțiile comerciale suplimentare ar putea declanșa o corecție dezordonată a pieței.

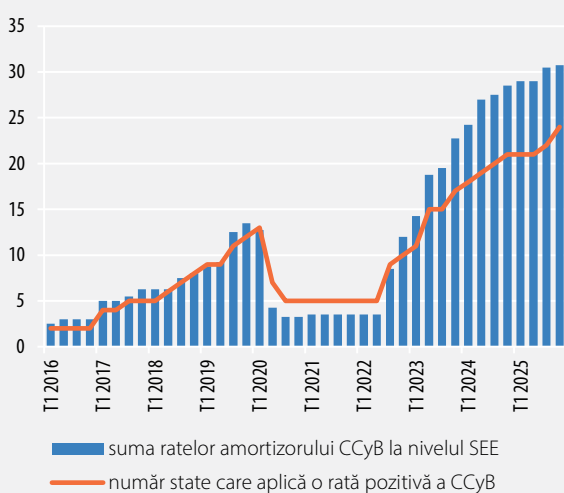
În plus, Consiliul general al CERS a recunoscut nevoile sporite de securitate ale UE și ale statelor sale membre, subliniind importanța suveranității și a unei Europe unite ca o condiție prealabilă pentru stabilitatea financiară. În acest sens, finanțarea cheltuielilor de apărare ar trebui să se bazeze pe un mix de instrumente naționale și europene menit să asigure sustenabilitatea datoriei suverane. Crearea unui activ sigur european ar putea reprezenta un sprijin semnificativ în acest demers.

Din perspectiva politicii macroprudențiale, unul dintre instrumentele cel mai frecvent utilizate a fost amortizorul anticiclic de capital (CCyB). Conform reglementărilor europene, acest amortizor ar trebui activat în perioadele de creștere excesivă a creditării și redus sau chiar eliminat în perioadele de criză, marcate de contracția ciclului financiar, pentru asigurarea continuării finanțării economiei reale.

Din punctul de vedere al implementării acestui amortizor, la finalul anului 2016 (când instrumentul a fost creat prin pachetul de reglementare CRD IV), 28 dintre cele 30 de state europene introduseseră în legislația națională prevederi referitoare la acest instrument macroprudențial. Cu toate acestea, doar două dintre ele aplicau o rată CCyB mai mare de 0 la sută. Începând cu anul 2017, un număr tot mai mare de state din Spațiul Economic European (SEE) au început să majoreze rata acestui amortizor, tendință care s-a menținut până la finalul anului 2019, atunci când 12 state aplicau deja o rată pozitivă a CCyB, iar altele anunțaseră intenția de a introduce un nivel pozitiv în cursul anului 2020.

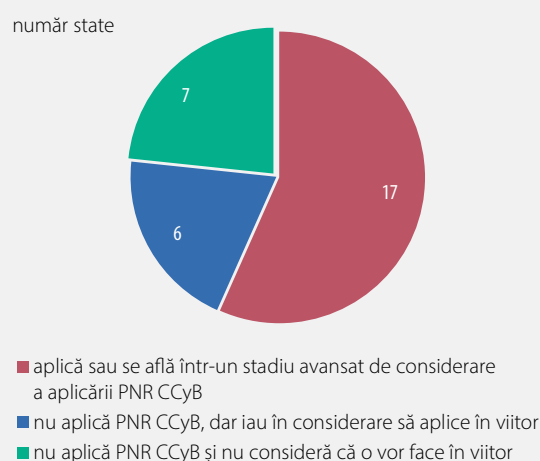
Pe fondul incertitudinilor generate de pandemia COVID-19, majoritatea statelor au optat pentru reducerea sau chiar eliminarea completă a amortizorului, astfel încât, la sfârșitul anului 2020, doar cinci state mai aplicau o rată pozitivă. Începând cu anul 2022, a fost reluată tendința de constituire a acestui amortizor, astfel că, la finalul anului 2023, 15 state aplicau deja o rată pozitivă, numărul acestora crescând la 21 în 2024 și urmând să ajungă la 24 până la sfârșitul anului 2025 (Grafic 5.1). În România, rata CCyB este stabilită la 1 la sută, ceea ce plasează țara noastră la un nivel intermediar în rândul statelor SEE, din perspectiva utilizării acestui instrument macroprudențial.

Grafic 5.1. Evoluția ratelor CCyB în statele SEE



Sursa: CERS

Grafic 5.2. Distribuția statelor SEE în funcție de poziția acestora cu privire la utilizarea PNR CCyB



Sursa: CERS

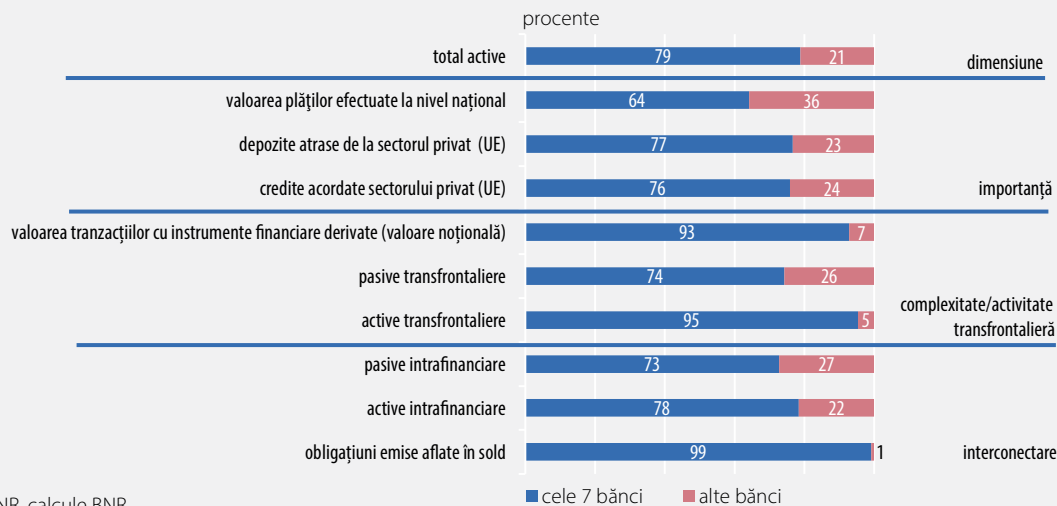
O tendință tot mai răspândită în UE este adoptarea unei rate pozitive neutre a amortizorului anticiclic de capital (*Positive Risk Neutral* sau PNR CCyB). Potrivit acestei abordări, rata CCyB ar trebui majorată chiar și în perioadele în care riscurile sistematice ciclice se mențin la un nivel considerat normal, cu scopul de a consolida reziliența sistemului financiar în fața unor potențiale șocuri prin acumularea unor rezerve de

capital anticiclice, eliberabile la nevoie. Conform raportului comun realizat de CERS și BCE¹⁰², 17 state din SEE aplică deja această strategie, iar alte șase și-au exprimat intenția de a introduce o rată pozitivă neutră în viitor (Grafic 5.2). Deși abordarea este una comună în majoritatea statelor europene, nivelul-țintă al acestei rate variază semnificativ de la o țară la alta, fiind cuprins între 0,5 la sută și 2 la sută.

În ceea ce privește amortizorul de capital aplicat altor instituții de importanță sistemică (amortizorul O-SII¹⁰³), pe baza celui mai recent exercițiu de identificare și calibrare efectuat pentru data de referință 30 septembrie 2024, CNSM a recomandat Băncii Naționale a României impunerea de la 1 aprilie 2025, pe bază individuală sau consolidată, după caz¹⁰⁴, a următoarelor rate ale amortizorului: (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 Société Générale 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).

Grupa instituțiilor de credit identificate ca având un caracter sistemic are un rol determinant pentru sectorul bancar românesc, reflectat de indicatorii prezentați în Grafic 5.3.

Grafic 5.3. Importanța instituțiilor O-SII în cadrul sectorului bancar românesc la 30 septembrie 2024



Sursa: BNR, calcule BNR

Pe plan european, în anul 2024, s-a observat o tendință de cvasistagnare a numărului de instituții sistemic identificate, acesta situându-se la 185 comparativ cu 182 în 2023. Același fenomen a fost remarcat și în cazul ratelor aplicabile acestor instituții, doar trei state optând pentru modificări: un stat a redus rata maximă, în timp ce două state au majorat rata minimă.

¹⁰² Using the countercyclical capital buffer to build resilience early in the cycle

¹⁰³ Other Systemically Important Institutions (O-SIIs)

¹⁰⁴ 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.

Un alt amortizor utilizat pe scară largă în Uniunea Europeană este cel aferent riscului sistemic (SyRB). Spre deosebire de celelalte tipuri de amortizoare, pentru care există unele îndrumări europene privind calibrarea la nivelul statelor membre, SyRB se remarcă prin cel mai ridicat grad de flexibilitate în aplicare. Astfel, acest instrument are rolul de a contracara vulnerabilitățile specifice fiecărui sistem financiar național, ceea ce justifică diferențele (semnificative) în modalitatea de calibrare între state.

În România, amortizorul pentru riscul sistemic are ca obiectiv îmbunătățirea calității portofoliilor de credite din bilanțul sectorului bancar, fiind calibrat în funcție de rata creditelor neperformante (NPL) și de gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante. Acest instrument macroprudențial și-a dovedit eficiența în timp, contribuind alături de alte măsuri la o reducere semnificativă a ratei NPL, de la 6,16 la sută înainte de implementare la 2,46 la sută la finalul anului 2024. Evoluții pozitive au fost înregistrate și în ceea ce privește gradul de acoperire cu provizioane al creditelor neperformante, România situându-se pe locul al doilea în Uniunea Europeană din această perspectivă, fiind devansată doar de Croația.

Ca urmare a acestor evoluții favorabile, în prima jumătate a anului 2025, majoritatea instituțiilor de credit din România aplică o rată SyRB de 0 la sută (nefiind deci necesară constituirea de capital suplimentar), în contrast cu situația de la finalul anului 2018, atunci când cele mai multe instituții aplicau o rată de 2 la sută.

În contextul coordonării măsurilor macroprudențiale la nivel european, pentru reducerea riscului de arbitraj de reglementare, Consiliul general al CNSM a decis, după data publicării *Raportului* precedent, neaplicarea prin reciprocitate voluntară a măsurii macroprudențiale instituite de Norvegia¹⁰⁵, având în vedere expunerile eligibile ne semnificative ale sectorului bancar românesc față de acest stat.

5.2. Activitatea BNR în calitate de autoritate de rezoluție¹⁰⁶

Activitatea curentă în aria rezoluției bancare a continuat să fie dedicată componentei de planificare, pe fondul desfășurării operațiunilor bancare în România fără episoade de dificultate majoră. Cooperarea internațională a continuat să reprezinte o parte importantă a acestui proces, notabilă fiind inclusiv întâlnirea de lucru cu delegația Comitetului unic de rezoluție (SRB) la sediul Băncii Naționale a României, în contextul vizitelor pe care reprezentanții SRB le desfășoară în statele membre UE care nu fac parte din Uniunea Bancară. Activitatea a demonstrat angajamentul ferm al ambelor instituții de a consolida relația de cooperare existentă, cu scopul îmbunătățirii gradului de pregătire a autorităților de a face față unei eventuale crize bancare și cel de a proteja stabilitatea financiară.

Revizuirea planurilor de rezoluție s-a finalizat cu menținerea strategiilor de soluționare stabilite în ciclul de planificare anterior. Recapitalizarea internă continuă să reprezinte

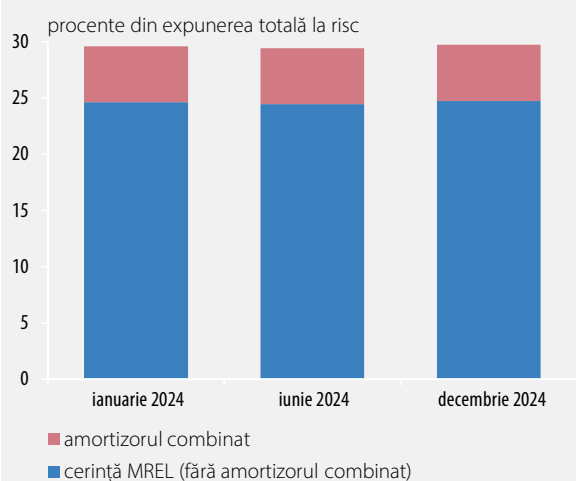
¹⁰⁵ Descrierea măsurii macroprudențiale se regăsește în recomandarea CERS/2024/7.

¹⁰⁶ Acest subcapitol a fost elaborat de Direcția Rezoluție bancară.

instrumentul preferat de rezoluție în cazul băncilor locale de talie mare sau al filialelor cu strategie de rezoluție de tip MPE ale grupurilor transfrontaliere, respectiv aplicarea competenței de reducere a valorii sau de conversie a instrumentelor de capital și de datorie eligibile pentru filialele grupurilor transfrontaliere cu strategie de rezoluție de tip SPE. Vânzarea afacerii sau instrumentul bancă-punte rămân, în schimb, variantele principale considerate în cazul instituțiilor de credit locale de talie medie.

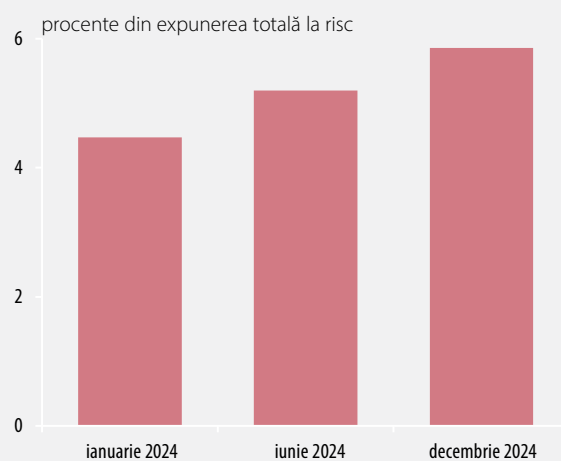
Complementar actualizării strategiei de rezoluție, activitatea de planificare a aprofundat aspecte de operaționalizare. Au fost monitorizate în continuare acțiunile întreprinse de instituțiile de credit pentru îmbunătățirea posibilității de soluționare, inclusiv din perspectiva concordanței cu orientările cuprinse în Ghidurile Autorității Bancare Europene. Centralizarea rapoartelor de autoevaluare elaborate de bănci la finalul anului 2024, pe baza formularului stabilit de BNR-AR, indică înregistrarea unui progres în direcția îmbunătățirii posibilității de soluționare, corelat și cu rezultatul analizelor BNR-AR.

Grafic 5.4. Cerința MREL



Sursa: BNR

Grafic 5.5. Excedentul față de cerința MREL cu amortizorul combinat



Sursa: BNR

Cerința minimă agregată de fonduri proprii și datorii eligibile (MREL) a crescut cu 0,3 puncte procentuale în a doua jumătate a anului 2024 la 24,74 la sută din expunerea totală la risc pentru instituțiile de credit soluționabile prin rezoluție, respectiv fără cerința pentru amortizorul combinat, a cărui valoare medie ponderată a rămas la 5 la sută din expunerea totală la risc (Grafic 5.4). În medie, cerința MREL (fără cerința pentru amortizorul combinat) este de 24,71 la sută din expunerea totală la risc pentru instituțiile de credit care sunt entități de rezoluție¹⁰⁷ și de 24,81 la sută pentru instituțiile care nu sunt entități de rezoluție¹⁰⁸.

Excedentul resurselor eligibile în raport cu cerința MREL (cu includerea amortizorului combinat) a ajuns la 5,86 la sută (Grafic 5.5).

¹⁰⁷ Instituții de credit din grupuri transfrontaliere pentru care este prevăzută strategia 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

¹⁰⁸ Instituții de credit din grupuri pentru care este prevăzută strategia de soluționare de tip *single point of entry* (SPE)

Atragerea resurselor eligibile MREL s-a realizat în continuare prin emiterea de instrumente de datorie cu rang senior neprivilegiate (engl. *Senior Non-Preferred*, SNP) pe piața de capital internațională și prin împrumuturi cu rang SNP obținute de la băncile-mamă de instituțiile de credit care nu sunt entități de rezoluție, respectiv filialele grupurilor bancare transfrontaliere cu strategii de soluționare de tip *Single Point of Entry* (SPE).

Fondul de rezoluție bancară

La finalul anului 2024, Fondul de rezoluție bancară (FRB) avea resurse acumulate însumând 3,37 miliarde lei, respectiv o creștere de 0,36 miliarde lei față de nivelul înregistrat la finalul anului 2023. În raport cu nivelul-țintă de cel puțin 1 la sută din suma depozitelor acoperite ale tuturor instituțiilor de credit autorizate pe teritoriul României, necesar a fi atins pentru prima dată la finalul anului 2024, gradul de îndeplinire a fost 100,6 la sută, în condițiile în care cuantumul total al bazei de calcul a fost de 335 miliarde lei la finalul perioadei de referință. Pentru anul 2025, nivelul estimativ, neangajant, al contribuțiilor de plătit la fondul de rezoluție bancară a fost comunicat instituțiilor de credit de BNR-AR încă de la finalul anului 2024, pentru a facilita activitatea de bugetare a băncilor aflate în perimetrul FRB.

Cadrul de reglementare în domeniul rezoluției bancare

Cadrul de rezoluție a fost extins în planul legislației primare odată cu transpunerea în legislația națională a Directivei (UE) nr. 2024/1174 a Parlamentului European și a Consiliului din 11 aprilie 2024 de modificare a Directivei nr. 2014/59/UE și a Regulamentului (UE) nr. 806/2014 în ceea ce privește anumite aspecte ale cerinței minime de fonduri proprii și datorii eligibile (Directiva *Daisy Chain*). Astfel, de la data intrării în vigoare a actului normativ de modificare a Legii nr. 312/2015, autoritatea de rezoluție nu mai determină și nu mai impune o cerință MREL instituțiilor de credit pentru care strategia de soluționare este lichidarea în procedura de insolvență, cu excepția cazului în care consideră necesar un nivel al MREL care să depășească nivelul fondurilor proprii, respectiv capacitatea de absorbție a pierderilor, având în vedere, în special, orice impact potențial asupra stabilității financiare și a riscului de contagiune în cadrul sistemului financiar, inclusiv în ceea ce privește capacitatea financiară a schemelor de garantare a depozitelor.

De asemenea, a fost transpusă¹⁰⁹ în reglementările naționale Directiva (UE) 2022/2556 privind reziliența digitală pentru sectorul financiar (Directiva DORA), care se aplică împreună cu Regulamentul de directă aplicare nr. 2022/2554¹¹⁰ aferent. Principalele prevederi incidente domeniului rezoluției bancare vizează demonstrarea capacității de asigurare a rezilienței operaționale digitale și evaluarea fiabilității contractelor de servicii de tehnologia informației și comunicații din perspectiva robusteții și capacității de funcționare în caz de rezoluție, cu precădere a rețelelor și sistemelor care sprijină funcțiile critice și liniile de activitate esențiale ale instituției de credit.

¹⁰⁹ Legea pentru transpunerea Directivei DORA a fost adoptată și publicată în *Monitorul Oficial al României*, Partea I, nr. 234 din 17 martie 2025 – Legea nr. 16/2025 pentru modificarea și completarea unor acte normative în domeniul financiar

¹¹⁰ Regulamentul (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

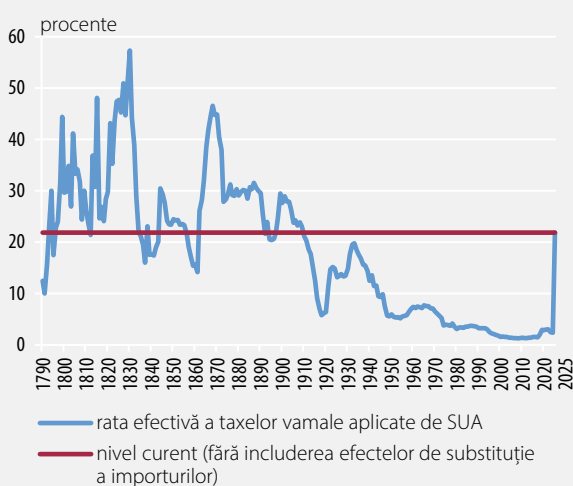
Astfel, elementele suplimentare introduse vor fi integrate în planificarea rezoluției și evaluarea posibilității de soluționare a instituțiilor de credit.

Totodată, BNR-AR a continuat să sprijine activ, din perspectivă tehnică, negocierile pe marginea propunerii Comisiei Europene de revizuire a cadrului de gestionare a crizelor bancare și de garantare a depozitelor (CMDI), publicată în anul 2023, aflat în etapa de negociere interinstituțională între reprezentanți ai Parlamentului European, ai Consiliului Uniunii Europene și ai Comisiei Europene.

Tema specială. Implicațiile modificărilor politicilor comerciale la nivel global asupra stabilității financiare

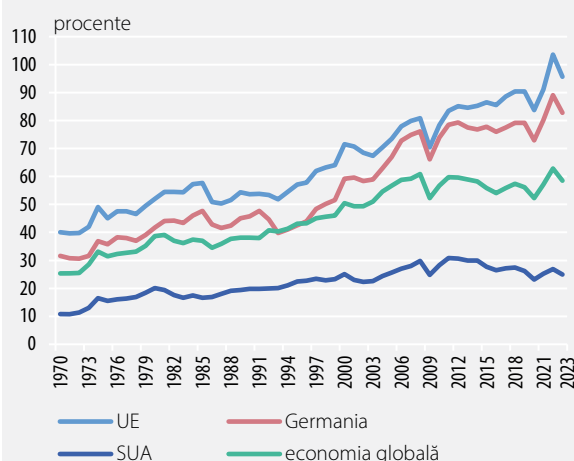
Modificările politicilor comerciale ale SUA, privind impunerea de tarife asupra importurilor din țările partenere, au condus la o intensificare majoră a tensiunilor comerciale globale. Deși unele măsuri de natură protecționistă erau anticipate în urma instalării noii administrații la începutul anului 2025, rapiditatea implementării acestora, precum și amploarea și caracterul generalizat al pachetului tarifar anunțat la începutul lunii aprilie au depășit considerabil așteptările, rata medie efectivă a tarifelor comerciale ale SUA fiind estimată să atingă cel mai înalt nivel din ultimul secol (Grafic 1). Ulterior, anunțarea unor derogări selective și amânări de termen, precum și inițierea unor negocieri bilaterale și adoptarea de contramăsuri de către alte state au amplificat considerabil incertitudinea privind cadrul macroeconomic global și traiectoria viitoare a comerțului internațional.

Grafic 1. Rata efectivă a taxelor vamale aplicate de SUA¹¹¹



Sursa: Yale Budget Lab (*State of U.S. Tariffs: May 23, 2025*)

Grafic 2. Gradul de deschidere comercială a economiei globale, a SUA, UE și Germaniei



Sursa: *Our World in Data*, World Bank, OCDE

Aceste evoluții se manifestă într-un context geopolitic tensionat, în care existau deja semne cu privire la fragmentarea comerțului global în urma șocurilor succesive din anii precedenți. După o perioadă de expansiune rapidă, dinamica schimburilor comerciale a intrat, după criza financiară globală din 2008, într-o fază de cvasistagnare. Pandemia COVID-19 și tensiunile geopolitice recente au

¹¹¹ Graficul reflectă estimarea ratei medii efective a tarifelor, luând în considerare măsurile anunțate până la data de 23 mai, fără includerea efectelor de substituție a importurilor. Pentru mai multe detalii, a se vedea Yale Budget Lab, *State of U.S. Tariffs: May 23, 2025* și edițiile precedente.

contribuit la accentuarea tendințelor de reorientare strategică a relațiilor comerciale și la apariția unor politici comerciale și industriale orientate spre obiective de securitate economică, consolidarea capacităților de producție interne și reducerea dependențelor externe. Totodată, se remarcă majorarea schimburilor comerciale desfășurate între economii relativ aliniate din punct de vedere geopolitic comparativ cu cele efectuate între state cu poziționări strategice divergente¹¹². Deși fragmentarea observată până în prezent este relativ redusă din perspectivă istorică, procesul de fragmentare poate fi gradual în fazele inițiale, dar susceptibil la accelerări bruște în contextul acumulării de tensiuni comerciale și geopolitice succesive¹¹³. O astfel de accelerare a procesului de fragmentare poate genera riscuri însemnate la adresa activității economice și, implicit, a stabilității financiare, având în vedere nivelul ridicat al interdependențelor economice pe plan internațional, în special în cazul UE, dat fiind gradul mare de deschidere a economiei (Grafic 2)¹¹⁴.

SUA reprezintă cel mai important partener comercial pentru exporturile de bunuri ale UE, iar volumul comerțului bilateral a înregistrat o creștere semnificativă începând cu anul 2010, în pofida stagnării generale a gradului de deschidere comercială la nivel global. Comerțul cu bunuri reprezintă principala componentă a relației comerciale transatlantice. Potrivit Comisiei Europene, în anul 2024, UE a exportat bunuri în valoare de 532 miliarde euro către SUA (reprezentând circa 21 la sută din totalul exporturilor UE), generând un excedent comercial de 197 miliarde euro. Exporturile europene către piața americană sunt preponderent produse cu grad ridicat de prelucrare, în special produse medicale și farmaceutice, autovehicule, precum și echipamente și utilaje industriale. În ceea ce privește importurile din SUA, acestea sunt concentrate în principal pe produse energetice (în special petrol), urmate de produse medicale și farmaceutice, reflectând inclusiv ajustările fluxurilor comerciale în urma declanșării războiului din Ucraina. La nivelul statelor membre, Germania, Irlanda și Italia sunt cei mai mari exportatori de bunuri către SUA, în timp ce Germania, Țările de Jos și Franța sunt principalii importatori de produse americane. Pe segmentul serviciilor, comerțul bilateral a înregistrat o valoare totală de 746 miliarde euro în anul 2023. UE a exportat servicii în valoare de 319 miliarde euro către SUA, în timp ce importurile de servicii provenite din SUA au fost mai ridicate, totalizând 427 miliarde euro.

În acest context, incertitudinile și efectele generate de extinderea protecționismului comercial au potențialul de a afecta stabilitatea financiară din România printr-o serie de canale (Figura 3), atât comerciale – afectând firmele exportatoare, cu impact deopotrivă asupra economiei și instituțiilor financiare prin creșterea riscului de credit – cât și prin alte mecanisme de transmisie, inclusiv afectarea fluxurilor internaționale de capital, a deciziilor de investiții și consum, amplificarea volatilității pe piețele financiare, apariția unor perturbări în lanțurile internaționale de aprovizionare etc. Pe plan comercial direct, implementarea noilor tarife vamale de către SUA poate

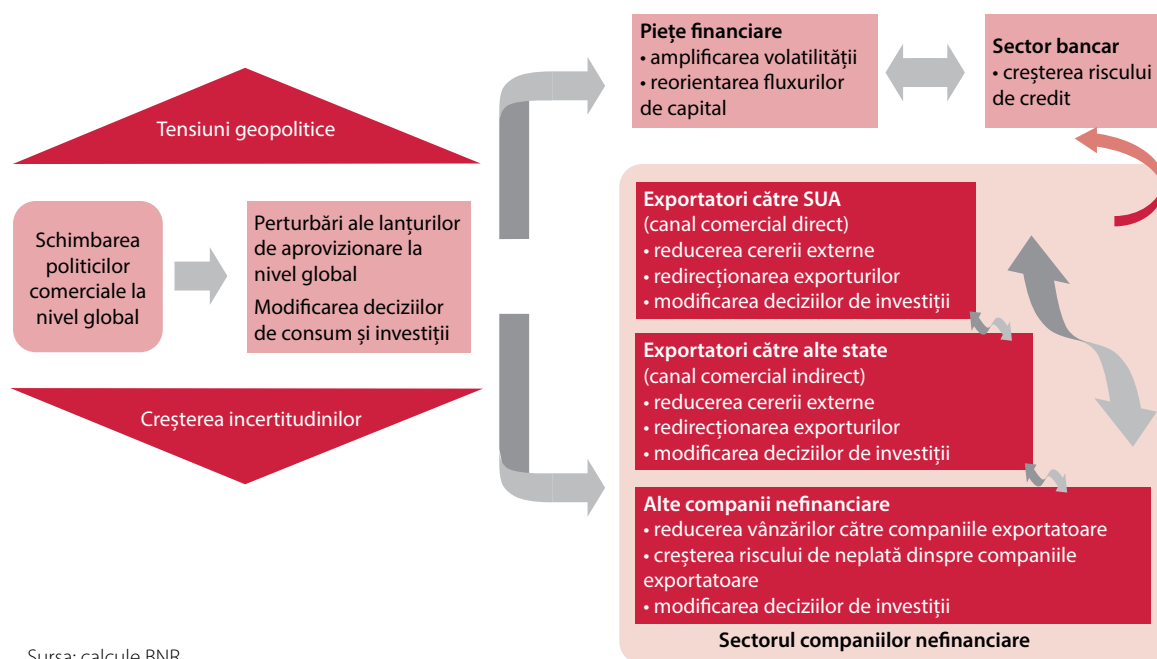
¹¹² Pentru o discuție mai amplă, a se vedea, de exemplu, BCE, „Navigating a fragmenting global trading system: Insights for central banks” (2024); BIS, „Deconstructing global trade: The role of geopolitical alignment” (2024) sau WTO, *Global Trade Outlook and Statistics*, aprilie 2025.

¹¹³ A se vedea Gopinath et al. (2024), „Changing global linkages: A new cold war?”.

¹¹⁴ A se vedea și BCE, *Financial Stability Review*, mai 2025, Tema specială B: „Risks to euro area financial stability from trade tensions”.

afecta firmele exportatoare românești către această piață, în special în sectoarele cu expunere mai ridicată, precum industria metalurgică și cea auto¹¹⁵. Deși ponderea exporturilor României către SUA este relativ modestă, reducerea cererii externe în aceste segmente ar putea diminua veniturile și profitabilitatea companiilor, amplificând riscurile de credit în bilanțurile instituțiilor financiare autohtone. Pe plan comercial indirect, România este relativ mai vulnerabilă prin legăturile strânse cu principalii parteneri comerciali din zona euro – în special Germania, Italia și Franța – care dețin o pondere semnificativă în exporturile europene către SUA. O eventuală încetinire a activității economice în aceste economii, determinată de scăderea cererii externe și de amplificarea gradului de incertitudine, ar putea reduce cererea pentru exporturile românești, afectând astfel sectoarele industriale integrate în lanțurile valorice europene și amplificând riscurile de credit pentru instituțiile financiare locale. În plus, escaladarea tensiunilor comerciale poate contribui la deteriorarea sentimentului investitorilor și la amplificarea volatilității pe piețele financiare internaționale, cu efecte inclusiv la nivel regional.

Figura 3. Principalele canale de transmisie a șocurilor ca urmare a schimbării politicilor comerciale la nivel global asupra stabilității financiare



Sursa: calcule BNR

Piețele financiare

Extinderea protecționismului comercial s-a manifestat în condițiile în care volatilitatea piețelor financiare se situa la niveluri relativ reduse raportat la incertitudinile existente pe plan macroeconomic și geopolitic¹¹⁶. În acest context, escaladarea tensiunilor comerciale a generat ajustări negative la nivelul piețelor de capital din SUA, principalii indici bursieri de referință înregistrând corecții descendente începând cu luna

¹¹⁵ O analiză privind impactul determinat de efectul de substituție a importurilor asupra sectoarelor economice poate fi regăsită în Caseta 1. Impactul noilor tarife vamale ale SUA asupra relațiilor comerciale internaționale ale României din *Raportul asupra inflației*, ediția mai 2025

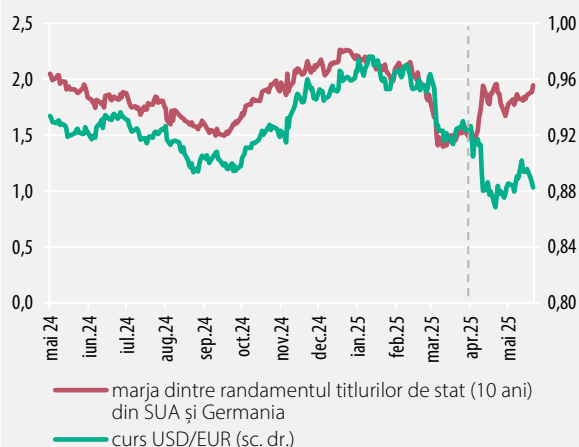
¹¹⁶ A se vedea și FMI, *Global Financial Stability Report*, octombrie 2024.

februarie 2025. Odată cu anunțurile de la începutul lunii aprilie privind pachetul extins de taxe vamale, aceste corecții s-au accentuat și s-au extins pe plan internațional, fiind însoțite de o creștere semnificativă a volatilității, atât pe piețele de acțiuni, cât și pe cele valutare și de obligațiuni.

Creșterea aversiunii față de risc a investitorilor a generat inițial un fenomen de tip *flight to safety*, contribuind la majorarea prețurilor activelor percepute ca sigure de investitori, inclusiv la aprecierea monedelor de refugiu (*safe haven*), precum yenul japonez și francul elvețian. Dolarul american s-a depreciat pe piețele financiare internaționale, concomitent cu majorarea randamentelor pe termen lung ale titlurilor de stat americane, o evoluție relativ atipică în condițiile manifestării unui episod de stres financiar. Această dinamică ar putea reflecta,

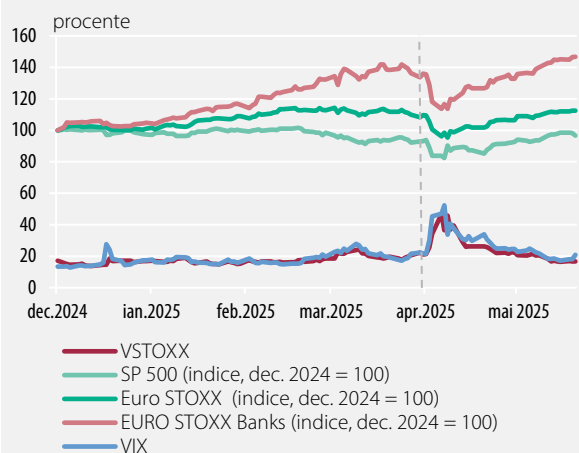
pe de o parte, (i) vânzarea de obligațiuni suverane americane de către fonduri de investiții în vederea acoperirii apelurilor în marjă și a retragerilor de fonduri în contextul volatilității ridicate a pieței, precum și inversarea unor poziții de tip *treasury basis trade* (a se vedea și Secțiunea 1.1); iar pe de altă parte, (ii) o posibilă reevaluare de către investitori a activelor denuminate în dolari americani și o potențială majorare a primelor de risc asociate acestora, în condițiile creșterii semnificative a incertitudinilor privind orientarea politicilor economice ale SUA¹¹⁷. În raport cu euro, dolarul american s-a depreciat cu 6,3 la sută în perioada 1-21 aprilie, în pofda majorării diferențialului de dobândă dintre titlurile de stat americane și cele germane (Grafic 3).

Grafic 3. Evoluția ratei de schimb USD/EUR și a marjei dintre randamentele titlurilor de stat cu maturitate de 10 ani din SUA și Germania



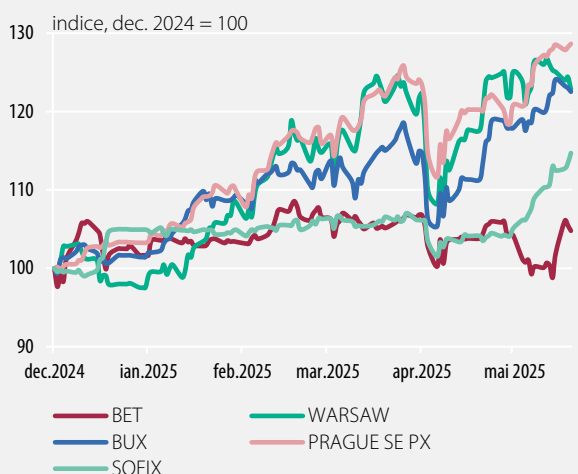
Sursa: Refinitiv, calcule BNR

Grafic 4. Evoluția piețelor de capital din SUA și Europa, precum și a volatilității implicite a acestora



Sursa: Refinitiv, CBOE, calcule BNR

Grafic 5. Evoluția piețelor de capital din Europa Centrală și de Est



Sursa: Refinitiv, calcule BNR

¹¹⁷ Pentru mai multe detalii, a se vedea FMI, *Global Financial Stability Report*, aprilie 2025, sau BCE, FSR, mai 2025.

La nivelul piețelor de capital, corecțiile au fost relativ abrupte, dar de scurtă durată. În SUA, principalii indici bursieri au consemnat scăderi semnificative în perioada 2-8 aprilie, de aproximativ 12 la sută în cazul S&P 500, concomitent cu o creștere abruptă a volatilității, indicele VIX atingând niveluri comparabile cu cele înregistrate în perioada pandemiei. Aceste evoluții au fost inversate ulterior, pe fondul anunțului din data de 9 aprilie privind amânarea cu 90 de zile a aplicării noilor tarife comerciale (Grafic 4). O dinamică similară a fost observată și în cazul piețelor de acțiuni din zona euro, care au consemnat scăderi ample (de circa 10 la sută în cazul EUROSTOXX 50 în perioada 2-8 aprilie 2025), urmate de o recuperare relativ rapidă, la nivel sectorial cele mai afectate fiind companiile din sectoarele industrial, auto, financiar, IT și bunuri de consum¹¹⁸. Evoluții similare au fost consemnate și pe piețele de obligațiuni corporative din SUA și Europa, unde marjele dintre randamentele obligațiunilor corporative și cele aferente titlurilor de stat s-au majorat relativ abrupt, în special pe segmentul randamentelor ridicate, înainte de a se comprima ulterior spre nivelurile anterioare. Pe plan regional, scăderile indicilor bursieri de referință au fost cuprinse între 2,7 la sută și 9,7 la sută (între 2 și 8 aprilie 2025), cele mai afectate fiind piețele de capital din Polonia, Cehia și Ungaria (Grafic 5).

Efectele modificării politicii comerciale a SUA asupra sectorului companiilor nefinanciare din România¹¹⁹

Reconfigurarea politicii comerciale a Statelor Unite ale Americii, având în vedere dimensiunea și spectrul larg de aplicare a noilor taxe vamale, precum și gradul scăzut de predictibilitate privind evoluția acestora în perioada următoare impun o evaluare atentă a implicațiilor asupra sectorului companiilor exportatoare din România și asupra stabilității financiare. Pe termen scurt, aceste măsuri pot conduce la reducerea sau chiar reconfigurarea schimburilor comerciale pentru bunurile destinate pieței americane. Pe termen mediu și lung, incertitudinea privind direcția politicii comerciale a SUA, având în vedere caracterul distorsionant al acestor taxe (*distortionary taxes*), ar putea determina companiile să își reorienteze activitatea spre alte piețe, în special către țări care beneficiază de un regim tarifar preferențial în relația cu SUA. Această secțiune analizează riscurile potențiale generate de modificarea politicii comerciale a SUA, cu accent pe posibilele canale de transmisie a șocurilor asupra lanțurilor de ofertă la nivel local și asupra sectorului financiar românesc.

Canalul direct

Pentru România, impactul direct al acestor măsuri este estimat a fi limitat, dat fiind nivelul redus al exporturilor către SUA (2,5 la sută din totalul exporturilor în anul 2024, media ultimilor cinci ani fiind de aproximativ 2 la sută). La nivel sectorial, companiile exportatoare activează preponderent în industrie, în domenii precum: metalurgie, fabricarea echipamentelor electrice, a produselor din cauciuc și mase plastice, a autovehiculelor rutiere și a mașinilor și utilajelor.

¹¹⁸ Pentru o analiză mai detaliată cu privire la sectoarele europene afectate de intensificarea tensiunilor comerciale, a se vedea, Banca Centrală Europeană, *Financial Stability Review*, mai 2025, „Risks to euro area financial stability from trade tensions”, Caseta A.

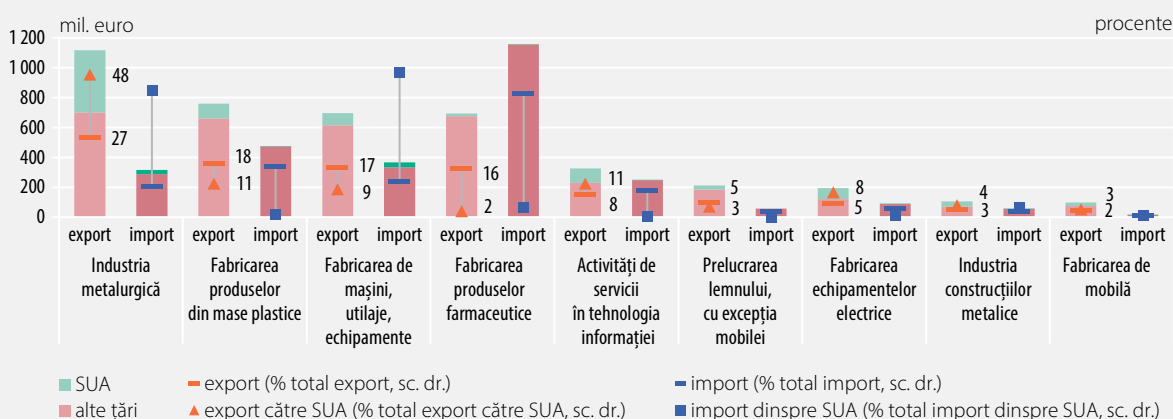
¹¹⁹ Firmele exportatoare analizate în această secțiune sunt cele cu un volum de export semnificativ față de o anumită țară sau regiune, respectiv peste 100 000 de euro pe parcursul unui trimestru.

În scenariul menținerii tarifelor la nivelul din aprilie 2025, pierderile potențiale pot atinge până la o treime din valoarea exporturilor către SUA, cu un impact mai puternic asupra industriei metalurgice. În cazul unei majorări a tarifelor de la 10 la sută la 50 la sută pentru bunurile din UE, pierderile ar putea crește și în alte sectoare, precum fabricarea echipamentelor electrice și fabricarea de mașini, utilaje și echipamente.

Exporturile către SUA sunt realizate de un număr restrâns de firme (346), care generează însă o pondere semnificativă din exporturile totale ale României (28 la sută în anul 2024). Totodată, aceste firme prezintă o dependență ridicată de activitatea de export, încasările din livrările externe reprezentând 82 la sută din cifra de afaceri (valoare mediană, date aferente anului 2023). Dintre aceste firme, doar pentru aproximativ un sfert piața americană are o relevanță strategică, ponderea exporturilor față de SUA reprezentând peste 10 la sută din cifra de afaceri.

La nivel sectorial, cele mai expuse unui șoc de scădere a încasărilor din activitatea de export sunt firmele din industria metalurgică, având în vedere nivelul mult mai mare al taxelor vamale aplicate de SUA bunurilor aferente acestei industrii, dar și posibilul efect mai pronunțat determinat de capacitatea relativ mai bună a firmelor americane de orientare a cererii către produse cu un preț mai redus¹²⁰. Reducerea vânzărilor către SUA ar putea fi atenuată parțial prin redirectionarea exporturilor către alte state, dat fiind gradul relativ mare de diversificare geografică a exporturilor acestor firme (Grafic 6), ponderea exporturilor către SUA reprezentând în medie doar 25 la sută din totalul exporturilor și, respectiv, aproximativ 40 la sută în cazul firmelor din industria metalurgică.

Grafic 6. Activitatea de comerț exterior a firmelor cu un volum important de export către SUA



Notă: În grafic sunt prezentate cele mai importante nouă sectoare economice după volumul exportului realizat de către firmele cu un volum important de export către SUA (peste 10 la sută din cifra de afaceri).

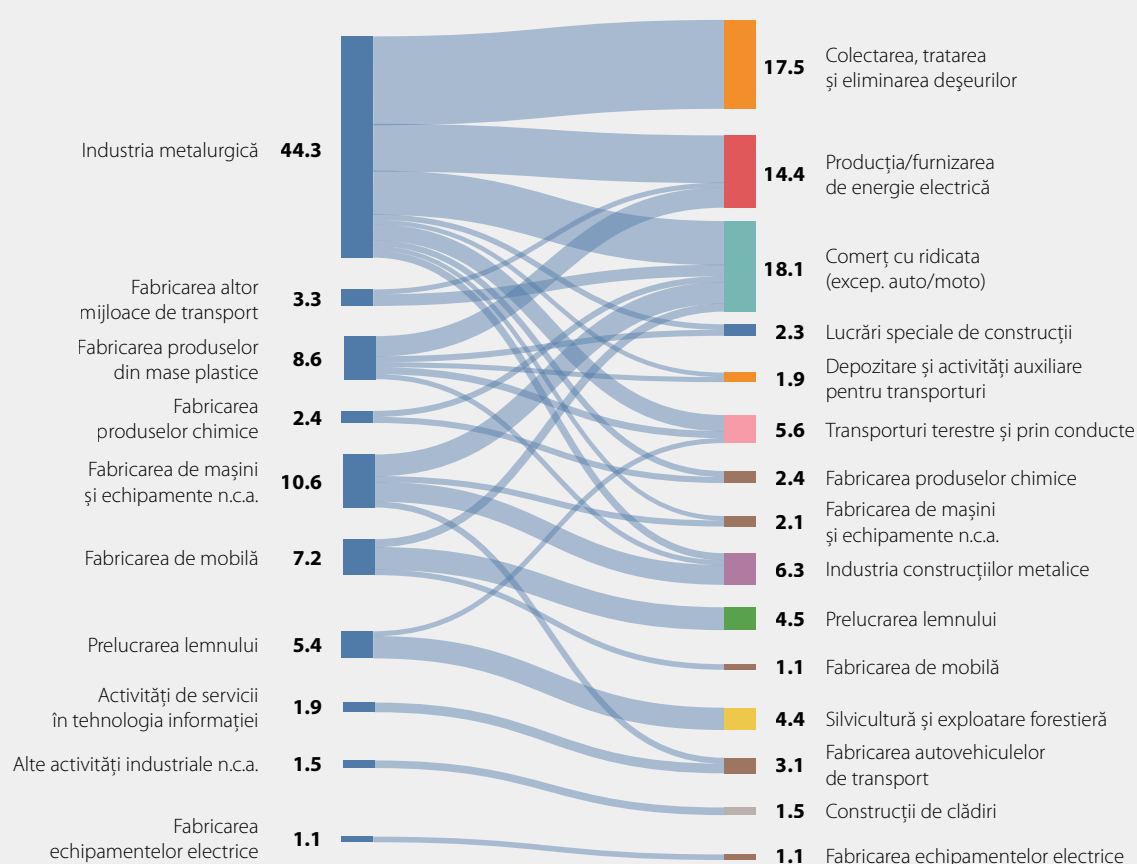
Sursa: BNR, INS

Impactul asupra economiei prin canalul schimburilor comerciale directe este estimat a fi unul modest, chiar dacă aceste firme au un grad relativ mare de integrare în economie (Grafic 8). Astfel, aceste companii au înregistrat în anul 2023 schimburi

¹²⁰ Caseta 1. „Impactul noilor tarife vamale ale SUA asupra relațiilor comerciale internaționale ale României” din *Raportul asupra inflației*, ediția mai 2025

comerciale cu peste 270 de furnizori și aproximativ 13 clienți (număr de parteneri comerciali pe firmă, valori mediane). Însă, importanța fluxurilor comerciale pentru furnizori este redusă, ponderea vânzărilor în cifra de afaceri fiind de doar 1 la sută (valoare mediană). Cele mai importante fluxuri comerciale s-au înregistrat în cazul furnizorilor din sectorul privind colectarea, tratarea și eliminarea deșeurilor (10,3 la sută din cifra de afaceri a furnizorilor, respectiv 17,5 la sută din valoarea bunurilor exportate către SUA a firmelor exportatoare, Grafic 8). Aceste firme-furnizor sunt responsabile pentru doar jumătate din valoarea adăugată brută a sectorului menționat.

Grafic 7. Relațiile comerciale ale firmelor cu un volum important de export către SUA cu furnizorii*



*) Valorile reprezintă ponderea cheltuielilor cu achizițiile de bunuri și servicii ale firmelor cu un volum important de export către SUA de la furnizori (companii nefinanciare rezidente) în total sume încasate din activitatea de export către SUA (date aferente anului 2023). În partea stângă sunt firmele exportatoare către SUA după sectorul de activitate (grupe CAEN la nivel de două cifre). În partea dreaptă sunt companii nefinanciare din România, furnizorii firmelor exportatoare către SUA (grupe CAEN la nivel de două cifre). Diagrama include cele mai importante două treimi din relațiile comerciale după volumul schimburilor comerciale descrise mai sus.

Sursa: MF, ANAF, calcule BNR

Din perspectiva stabilității financiare, expunerea sectorului financiar este, de asemenea, redusă. Numai 0,3 la sută din portofoliul total al creditelor acordate de bănci și IFN companiilor nefinanciare este reprezentat de împrumuturi către firme cu un volum

¹²¹ Valoarea bunurilor exportate în SUA reprezintă peste 10 la sută din cifra de afaceri a firmelor exportatoare.

important de export către SUA (decembrie 2024). Cu toate acestea, gradul mare de concentrare atât la nivel de debitor, cât și la nivel de instituție financiară, necesită o monitorizare mai atentă, calitatea portofoliului fiind determinată de performanța financiară a unui număr mic de firme, în special în cazul unor IFN.

Canalul indirect

Spre deosebire de implicațiile prin canalul comercial direct, cele indirecte pot fi mult mai însemnate, prin expunerile față de alte state ca urmare a transmiterii șocurilor de către firmele exportatoare din aceste țări asupra relațiilor comerciale cu firmele din România. Analiza la nivel microeconomic prezentată în această secțiune evaluează vulnerabilitatea la un astfel de șoc a firmelor exportatoare către Germania, precum și capacitatea acestora de gestionare a riscurilor.

Germania reprezintă principalul partener comercial al României, exporturile românești către această țară totalizând 20,5 la sută din total export în anul 2024. Următoarele state, după importanța exporturilor românești, înregistrează valori mult mai mici – Italia (9,5 la sută) și Franța (6,3 la sută). Relațiile economice cu Germania sunt importante și din punctul de vedere al fluxurilor de capital, această țară generând volumul cel mai mare de investiții străine directe către România¹²². În acest context, tarifele vamale impuse UE de SUA pot genera efecte adverse indirecte importante ca urmare a reducerii cererii pentru bunurile românești de către firmele germane, atât pe termen scurt, prin scăderea comenzilor, cât și pe termen mediu și lung, prin ajustarea strategiilor de afaceri privind procesul de producție și de investiții.

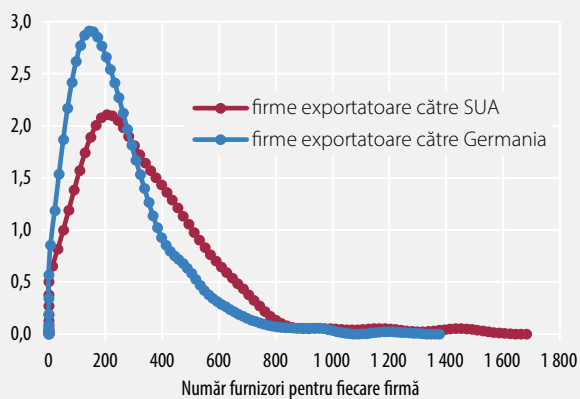
Dintre firmele exportatoare către Germania, aproximativ jumătate sunt mai vulnerabile în cazul unui șoc provenit dinspre piața germană (903 din 1 853 de firme), înregistrând încasări din activitatea de export către această țară de peste 10 la sută din cifra de afaceri. Aceste firme joacă un rol însemnat pentru comerțul exterior al României, concentrând aproximativ 25 la sută din totalul exporturilor realizate la nivel agregat, dar au un rol modest în economie. Ele contribuie cu 5 la sută la valoarea adăugată brută a sectorului companiilor nefinanciare și angajează 6 la sută din forța de muncă.

Aceste companii au o capacitate mult mai redusă de redirectionare a exporturilor către alte piețe de desfacere comparativ cu firmele exportatoare către SUA. Astfel, mai puțin de jumătate din exportul realizat de companiile exportatoare către Germania este orientat către alte țări. De asemenea, aceste firme sunt dependente de activitatea de export, încasările din vânzările externe reprezentând 86 la sută din cifra de afaceri a acestora (valoare mediană, în anul 2023), indicând un grad mai mare de vulnerabilitate la un posibil șoc dinspre piețele externe. Mai mult, distribuția exporturilor către Germania la nivelul firmelor este caracterizată de un grad ridicat de concentrare: cinci companii generează cumulativ 30 la sută din volumul exportului total, în timp ce restul înregistrează contribuții individuale marginale.

¹²² Entitățile rezidente în această țară dețin, atât în mod direct, cât și prin intermediul filialelor și sucursalelor firmelor germane din țări intermediare, 14,5 la sută din soldul investițiilor străine directe la decembrie 2023.

Cele mai importante companii exportatoare către Germania activează în sectoare industriale, precum fabricarea autovehiculelor de transport rutier, fabricarea produselor din cauciuc și mase plastice, producția de echipamente electrice și producția de mașini, utilaje și echipamente. Aplicarea noilor tarife vamale de către SUA, în ipoteza în care șocul de scădere a cererii s-ar transmite integral firmelor din România, este estimat să genereze pierderi la nivel sectorial de până la o cincime din valoarea exporturilor către Germania. Cele mai afectate industrii, după dimensiunea pierderilor, ar fi: fabricarea autovehiculelor, industria metalurgică și fabricarea echipamentelor electrice¹²³. În eventualitatea majorării nivelului de 10 la sută aplicat tuturor produselor importate din UE la 50 la sută, alte sectoare cu un nivel semnificativ al pierderilor ar fi fabricarea de mașini, utilaje și echipamente și fabricarea produselor din cauciuc și plastic.

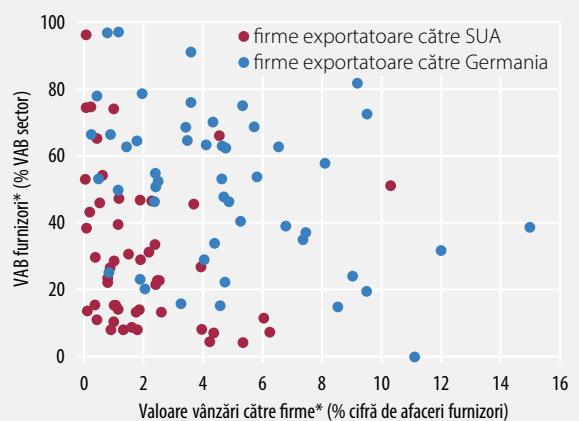
Grafic 8. Distribuția¹²⁴ numărului de furnizori pentru fiecare firmă cu un volum important* de export către SUA și Germania



*) valoarea exporturilor de peste 10 la sută din cifra de afaceri; distribuția a fost estimată

Sursa: MF, ANAF, calcule BNR

Grafic 9. Importanța relațiilor comerciale pentru furnizori, companii nefinanciare rezidente



*) valori agregate pe sector (nivel de două cifre CAEN Rev. 2)

Sursa: MF, ANAF, calcule BNR

Efectele asupra economiei pot fi însemnate, dar sunt estimate să se mențină la un nivel gestionabil. Pe de o parte, firmele exportatoare către Germania au un grad relativ mare de integrare în economie, aceste firme înregistrând în anul 2023 schimburi comerciale cu peste 200 de furnizori și aproximativ 12 clienți (număr de parteneri comerciali pe firmă, valori mediane). După numărul de relații comerciale, aceste firme prezintă un grad similar de interconectare cu cele exportatoare către SUA (Grafic 8). Pe de altă parte, importanța fluxurilor comerciale (calculată ca pondere a vânzărilor de bunuri în cifra de afaceri a furnizorilor) este mai mare în cazul furnizorilor firmelor exportatoare către Germania comparativ cu cele către SUA, iar firmele-furnizor contribuie mai mult la valoarea adăugată brută a sectorului din care fac parte (Grafic 9).

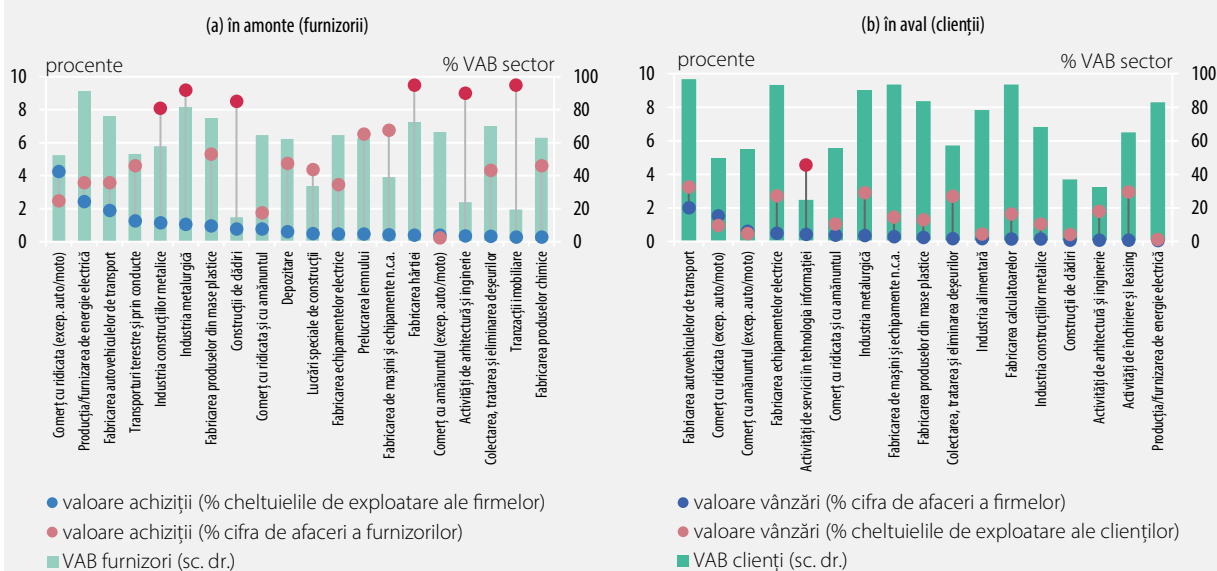
Analiza la nivel sectorial arată importanța relativ mai mare a canalului de transmitere a șocurilor dinspre firmele exportatoare către Germania față de furnizori relativ la clienți, ponderile fluxurilor comerciale în total cheltuieli de exploatare ale clienților fiind de

¹²³ Caseta 1. „Impactul noilor tarife vamale ale SUA asupra relațiilor comerciale internaționale ale României” din *Raportul asupra inflației*, ediția mai 2025

¹²⁴ Funcția de distribuție de probabilitate este obținută printr-o estimare de tip *kernel* pe baza funcției de distribuție normală.

sub 5 la sută pentru cele mai importante sectoare economice (în termeni de volum al schimburilor comerciale) comparativ cu valori de până la 10 la sută din cifra de afaceri în cazul furnizorilor (Grafic 10). Din punctul de vedere al relațiilor cu furnizorii, firmele cele mai vulnerabile la un șoc transmis de firmele exportatoare către Germania sunt companiile din sectoarele construcțiilor metalice, industriei metalurgice, construcției de clădiri, fabricării hârtiei, activității de arhitectură și inginerie și tranzacțiilor imobiliare. Importanța acestor firme este una majoră în cazul primelor două sectoare și a celui privind fabricarea hârtiei (firmele fiind responsabile de peste 70 la sută din valoarea adăugată brută generată de aceste sectoare), dar ponderea cheltuielilor în totalul cheltuielilor de exploatare ale firmelor exportatoare este foarte scăzută, ceea ce implică o probabilitate redusă de transmitere a unui posibil șoc.

Grafic 10. Analiza sectorială a importanței relațiilor comerciale pentru firmele exportatoare către Germania cu furnizorii și clienții, companii nefinanciare rezidente



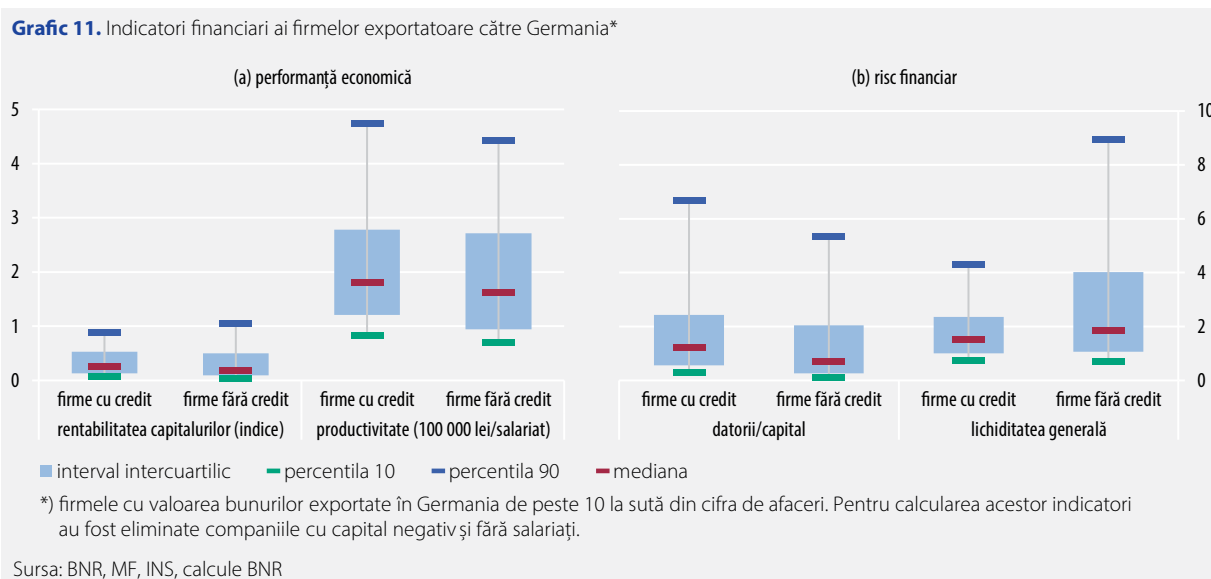
Notă: În grafic sunt prezentate cele mai importante sectoare economice după volumul fluxurilor comerciale.

Sursa: MF, ANAF, calcule BNR

Impactul asupra sectorului financiar este estimat a fi limitat, având în vedere volumul redus de credite contractate de firmele expuse unui șoc de scădere a cererii externe dinspre Germania. Doar jumătate dintre aceste firme au credite bancare, iar volumul împrumuturilor reprezintă 3 la sută din totalul creditelor companiilor nefinanciare. Firmele care au obținut credite de la instituții financiare consemnează o performanță economică marginal mai bună, dar un profil de risc financiar ușor mai ridicat comparativ cu firmele exportatoare către Germania care nu au accesat acest tip de finanțare. Rentabilitatea capitalurilor și productivitatea (exprimată ca raport între valoarea adăugată brută și numărul de salariați) sunt superioare în cazul acestor firme. De asemenea, poziția lichidității este satisfăcătoare, dar companiile înregistrează un grad de îndatorare mai ridicat (Grafic 11).

Analiza gradului de concentrare relevă un nivel ridicat atât la nivel de debitor (jumătate din volumul creditelor fiind contractat de doar cinci firme), cât și la nivel de

instituție financiară (două treimi din volumul creditelor fiind acordat de cinci bănci). În plus, aceste expuneri sunt preponderent față de firme din sectoare economice mai vulnerabile la șocuri determinate de modificarea politicii comerciale a SUA: industria fabricării autovehiculelor de transport rutier și industria metalurgică. În ceea ce privește calitatea portofoliului, rata de neperformanță (NPL) se situează peste media sectorului companiilor nefinanciare (+2 puncte procentuale, respectiv 6 la sută, decembrie 2024), instituțiile de credit evaluând cu un nivel crescut de prudență aceste firme. Astfel, peste 90 la sută dintre expunerile neperformante ale firmelor cu un volum important de export către Germania au rezultat ca urmare a clasificării lor în improbabilitate de plată de către bănci.



În acest context, monitorizarea atentă a evoluțiilor determinate de modificările politicilor comerciale la nivel global, precum și evaluarea corespunzătoare a riscurilor asociate sunt esențiale pentru menținerea stabilității financiare. De asemenea, consolidarea capacității companiilor de a-și diversifica piețele de desfacere și sursele de finanțare ar trebui să constituie o direcție prioritară pentru consolidarea rezilienței economice pe termen mediu și lung.

Abrevieri

AAF	Asociația Administratorilor de Fonduri
ABE	Autoritatea Bancară Europeană
ANAF	Agenția Națională de Administrare Fiscală
ANCPI	Agenția Națională de Cadastru și Publicitate Imobiliară
ASF	Autoritatea de Supraveghere Financiară
BCE	Banca Centrală Europeană
BEI	Banca Europeană de Investiții
BRI	Banca Reglementelor Internaționale
CE	Comisia Europeană
CERS	Comitetul European pentru Risc Sistemic
CNSM	Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială
CRC	Centrala Riscului de Credit
EIOPA	Autoritatea Europeană pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale
Eurostat	Oficiul de Statistică al Comunităților Europene
FMI	Fondul Monetar Internațional
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
MF	Ministerul Finanțelor
MPE	Strategie de rezoluție de tip <i>Multiple Points of Entry</i>
MREL	<i>Minimum requirement for own funds and eligible liabilities</i>
OCDE	Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică
ONRC	Oficiul Național al Registrului Comerțului
O-SII	<i>Other Systemically Important Institutions</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
SaFIR	Sistem de depozitare și decontare a instrumentelor financiare
SEC	Sistemul European de Conturi
SENT	Sistemul Electronic cu decontare pe bază Netă
SPE	Strategie de rezoluție de tip <i>Single Point of Entry</i>
TIC	Tehnologia informației și comunicațiilor
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	12
Tabel 2.1	Statistici privind creditarea imobiliară	53

Lista graficelor din text

Figura 1	Principalele riscuri la adresa stabilității financiare din România	5
Figura 2	Harta vulnerabilităților structurale la adresa stabilității financiare din România	13
Grafic 1.1	Indice de incertitudine globală și indici de incertitudine cu privire la politicile economice și comerciale	20
Grafic 1.2	Creșterea economică la nivel global, în UE și țări emergente europene	20
Grafic 1.3	Diferența de randament dintre obligațiunile de stat de 2 ani și 10 ani în SUA și în principalele economii europene	22
Grafic 1.4	Ponderea în PIB a cheltuielilor guvernamentale cu dobânzile	22
Grafic 1.5	Dinamica PIB și contribuția componentelor sale	24
Grafic 1.6	Soldul bugetar	24
Grafic 1.7	Structura datoriei publice guvernamentale în funcție de instrument (februarie 2025)	26
Grafic 1.8	Evoluția randamentului titlurilor de stat cu maturitatea la 6 luni și 10 ani	26
Grafic 1.9	Ponderea creanțelor față de stat din totalul creanțelor sectorului instituțional	27
Grafic 1.10	Legătura dintre valoarea exporturilor către principalii parteneri comerciali ai României și creșterea economică a acestora (2024)	27
Grafic 1.11	Evoluția competitivității muncii	28
Grafic 1.12	Contul curent al balanței de plăți, pe principalele componente	28
Grafic 1.13	Ciclul îndatorării	29
Grafic 1.14	Îndatorarea companiilor și a populației	29
Grafic 1.15	Evoluția creditului acordat companiilor nefinanciare și ponderea acestuia în PIB la nivelul UE	30
Grafic 1.16	Evoluția creditului acordat populației și ponderea acestuia în PIB la nivelul UE	30
Grafic 1.17	Evoluția creditului nou-acordat companiilor nefinanciare la nivel sectorial	30

Grafic 1.18	Evoluția standardelor de creditare și a cererii de credit la nivelul sectorului real	31
Grafic 1.19	Evoluția ratelor de dobândă pentru credite, lei și euro	32
Grafic 2.1	Distribuția necesarului de recapitalizare în funcție de acționariat	35
Grafic 2.2	Indicatorul agregat de sănătate financiară a sectorului companiilor nefinanciare	37
Grafic 2.3	Rezultatul net al companiilor nefinanciare	37
Grafic 2.4	Indicatori de performanță a companiilor nefinanciare la nivel sectorial	38
Grafic 2.5	Structura pasivului companiilor nefinanciare	38
Grafic 2.6	Rata creditelor neperformante și ponderea expunerilor în stocul de credite, în funcție de valută și dimensiunea companiei	39
Grafic 2.7	Distribuția gradului de îndatorare a firmelor în funcție de portofoliul de credit	39
Grafic 2.8	Evoluția expunerilor garantate/negarantate și a ratelor NPL	40
Grafic 2.9	Evoluția numărului de debitori noi	40
Grafic 2.10	Rata anuală de nerambursare și proiecția pe următorul an, sectorul companiilor nefinanciare	41
Grafic 2.11	Evoluția restanțelor la plată în economie, în funcție de dimensiunea companiilor	42
Grafic 2.12	Indicatori ai eficienței operaționale	42
Grafic 2.13	Fluxul anualizat de firme nou-intrate, ieșite și aflate în procedura de insolvență	42
Grafic 2.14	Avuția netă a populației	43
Grafic 2.15	Rata de economisire și rata de investire a populației	44
Grafic 2.16	Evoluția depozitelor bancare în funcție de poziționarea față de plafonul de acoperire	44
Grafic 2.17	Creditul nou și încrederea consumatorilor	44
Grafic 2.18	Rata creditelor bancare neperformante după tipul creditului	45
Grafic 2.19	Structura creditului nou după gradul de îndatorare la acordare (fluxuri anualizate)	45
Grafic 2.20	Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite ipotecare	46
Grafic 2.21	Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite de consum	46
Caseta 1		
Grafic A	Evoluția anuală a numărului de cereri conforme, dosare constituite și soluționări amiabile	47
Grafic B	Evoluția dosarelor soluționate prin Hotărâri sau Încheieri	47
Grafic C	Valoarea beneficiilor rezultate din negocieri	48

Grafic 2.22	Distribuția în profil teritorial a dinamicii anuale a prețului pe metru pătrat aferent unui apartament cu 2 camere (T4 2024)	49
Grafic 2.23	Prețul mediu pe metru pătrat pentru proprietățile rezidențiale, în funcție de tipul imobilului și de locație	49
Grafic 2.24	Evoluția prețului proprietăților imobiliare rezidențiale (clădiri noi) și a costurilor de construire	50
Grafic 2.25	Evoluția numărului tranzacțiilor imobiliare	50
Grafic 2.26	Stocul de spații de închiriat moderne	51
Grafic 2.27	Piața imobiliară industrială în țările Europei Centrale și de Est	51
Grafic 2.28	Distribuția persoanelor care au accesat credite imobiliare în primele 3 luni ale anului 2025 după vârstă	52
Grafic 2.29	Distribuția gradului de îndatorare median și a gradului de acoperire a creditelor prin garanții, aferent persoanelor care au accesat credite imobiliare în primele 3 luni ale anului 2025 după vârstă	52
Grafic 2.30	Evoluția ratei creditelor imobiliare neperformante, după tipul creditului	54
Grafic 2.31	Gradul de acoperire a creditelor ipotecare standard prin garanții (LTV) și rata NPL (martie 2025)	54
Grafic 2.32	Evoluția creditelor noi CRE	55
Grafic 2.33	Distribuția creditelor CRE după definiție și gradul de acoperire prin garanții (martie 2025)	55
Grafic 3.1	Distribuția activelor în cadrul sistemului financiar din România (T4 2024)	58
Grafic 3.2	Legăturile dintre sectoarele instituționale (T3 2024)	59
Grafic 3.3	Indicatori ai poziției de lichiditate: comparații ale structurii rezervei de lichiditate	60
Caseta 2		
Grafic A	Reprezentarea spațială a țărilor de proveniență a furnizorilor TIC care deservesc sectorul bancar din România	62
Grafic 3.4	Structura componentelor ratei fondurilor proprii totale	64
Grafic 3.5	Distribuția excedentului de capital bancar față de cerințele globale de capital	64
Grafic 3.6	Evoluția principalilor indicatori de calitate a activelor și a fluxurilor nete trimestriale ale creditelor neperformante	66
Grafic 3.7	Structura creditelor neperformante în funcție de categoria de întârziere și de tipul de portofoliu	66
Grafic 3.8	Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante – pe total și pe categorii de portofolii	67
Grafic 3.9	Structura și importanța deținerilor de titluri de stat ale sectorului bancar în funcție de moneda de denominare și expunerile directe ale băncilor față de administrația guvernamentală	68

Grafic 3.10	Impactul scenariilor extreme de evoluție a ratei dobânzii asupra valorii economice a capitalului (SOT EVE) și a valorii veniturilor nete din dobânzi (SOT NII), decembrie 2024	69
Grafic 3.11	Marcarea la piață a portofoliului de titluri evaluat la valoare justă perioada 2019-2025	69
Grafic 3.12	Distribuția impactului potențial în fondurile proprii de nivel 1 al unui șoc paralel ascendent asupra curbei randamentelor în cazul portofoliului de titluri de stat evaluat la valoare justă deținut de instituțiile de credit persoane juridice române	70
Grafic 3.13	Evoluția rentabilității activelor (ROA) sectorului bancar românesc, comparații europene	71
Grafic 3.14	Evoluția rentabilității economice (ROA) în sectorul bancar și principalele activități economice	71
Grafic 3.15	Creșterea anuală a soldului principalelor elemente de activ bancar	72
Grafic 3.16	Structura cheltuielilor administrative – componentă a cheltuielilor operaționale	73
Grafic 3.17	Structura depozitelor bancare și ratele de dobândă	74
Grafic 3.18	Evoluția lunară a stocului de credit acordat companiilor nefinanciare	75
Grafic 3.19	Evoluția creanțelor între bănci, IFN și sectorul real	75
Grafic 3.20	Evoluția ratei NPL la nivelul portofoliului de credite acordate de IFN	76
Grafic 3.21	Evoluția sectorului de leasing – expuneri și rata NPL	76
Grafic 3.22	Ponderile activelor aflate în diverse stadii de depreciere în total credite și avansuri, martie 2025	76
Grafic 4.1	Situația incidentelor majore la nivelul anului 2024, semestrul II	80
Grafic 5.1	Evoluția ratelor CCyB în statele SEE	83
Grafic 5.2	Distribuția statelor SEE în funcție de poziția acestora cu privire la utilizarea PNR CCyB	83
Grafic 5.3	Importanța instituțiilor O-SII în cadrul sectorului bancar românesc la 30 septembrie 2024	84
Grafic 5.4	Cerința MREL	86
Grafic 5.5	Excedentul față de cerința MREL cu amortizorul combinat	86
Grafic 1	Rata efectivă a taxelor vamale aplicate de SUA	89
Grafic 2	Gradul de deschidere comercială a economiei globale, a SUA, UE și Germaniei	89
Figura 3	Principalele canale de transmisie a șocurilor ca urmare a schimbării politicilor comerciale la nivel global asupra stabilității financiare	91
Grafic 3	Evoluția ratei de schimb USD/EUR și a marjei dintre randamentele titlurilor de stat cu maturitate de 10 ani din SUA și Germania	92

Grafic 4	Evoluția piețelor de capital din SUA și Europa, precum și a volatilității implicite a acestora	92
Grafic 5	Evoluția piețelor de capital din Europa Centrală și de Est	92
Grafic 6	Activitatea de comerț exterior a firmelor cu un volum important de export către SUA	94
Grafic 7	Relațiile comerciale ale firmelor cu un volum important de export către SUA cu furnizorii	95
Grafic 8	Distribuția numărului de furnizori pentru fiecare firmă cu un volum important de export către SUA și Germania	97
Grafic 9	Importanța relațiilor comerciale pentru furnizori, companii nefinanciare rezidente	97
Grafic 10	Analiza sectorială a importanței relațiilor comerciale pentru firmele exportatoare către Germania cu furnizorii și clienții, companii nefinanciare rezidente	98
Grafic 11	Indicatori financiari ai firmelor exportatoare către Germania	99

