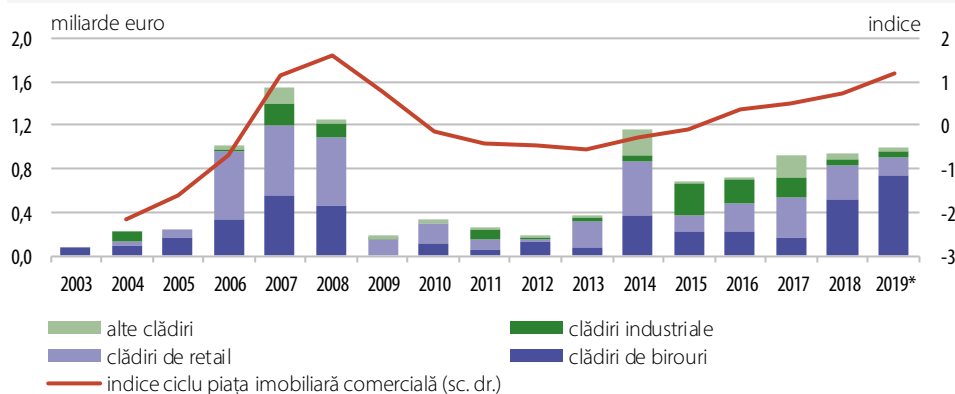


## Caseta 12. Ciclul pieței imobiliare comerciale

Piața imobiliară reprezintă o sursă importantă de risc pentru stabilitatea financiară, aceasta interacționând strâns cu ciclul economic și cel financiar. Analizarea riscurilor provenind dinspre piața imobiliară comercială este îngreunată de nivelul și de calitatea scăzută a informațiilor privind această piață. Inițiativele la nivel european<sup>1</sup> au în vedere reducerea acestor deficiențe. În acest context, BNR a demarat un proces de colectare de date și de realizare a unor instrumente de monitorizare a riscurilor.

Piața imobiliară comercială din România este redusă atât ca volum, cât și ca număr de proiecte și de investitori, fiind printre cele mai mici la nivel european. În anul 2019, nivelul estimat al tranzacțiilor din piața imobiliară comercială a fost de 1 miliard euro (+7 la sută față de anul anterior), reprezentând cea mai mare valoare din ultimii cinci ani, dar situându-se sub nivelul de 1,5 miliarde euro înregistrat în anul 2007 (Grafic A). Valoarea tranzacțiilor la nivel regional a fost de aproximativ 15 miliarde euro, în timp ce la nivel european a fost de aproximativ 315 miliarde euro<sup>2</sup>. Cele mai active piețe din regiune sunt Polonia (8,4 miliarde euro) și Cehia (3,1 miliarde euro). România este a doua cea mai mică piață după Slovacia.



**Grafic A**  
Ciclul pieței imobiliare comerciale și volumul tranzacțiilor imobiliare comerciale în România

\*) date estimate pentru unele variabile utilizate în calculul indicelui de ciclu al pieței imobiliare comerciale

Notă: Indicatorul de ciclu al pieței imobiliare comerciale a fost calculat pe baza metodei componentelor principale.

Sursa: CBRE România, INS, calcule BNR

Majoritatea investitorilor de pe piața imobiliară comercială din România provin din afara Europei: Israel (36 la sută), Africa de Sud (17 la sută), Statele Unite ale Americii (8 la sută). Investitorii locali au derulat în anul 2019 aproximativ 20 la sută din totalul tranzacțiilor, dublu față de 2017 (date CBRE).

Evoluțiile din ultimii ani, precum creșterea puternică a activității investiționale (inclusiv a celei finanțate prin credit), activitatea tranzacțională robustă și menținerea la un nivel scăzut a ratelor de neocupare arată intrarea pieței imobiliare comerciale din România în faza de expansiune rapidă a ciclului (Grafic A). Aceste evoluții sunt

<sup>1</sup> Recomandarea CERS 14/2016 privind acoperirea unor lacune la nivelul datelor privind bunurile imobile și Recomandarea CERS 3/2019 de amendare a Recomandării CERS 14/2016.

<sup>2</sup> RE Europe Real Estate Investment in Q4 2019.

în linie cu cele observate la nivel european<sup>3</sup>, fiind determinate și de nivelul scăzut al ratelor de dobândă.

Indicatorii privind activitatea acestei piețe relevă un reviriment puternic în anul 2019. Lucrările de construcții au înregistrat o rată de creștere de 49 la sută, surclasând maximul atins înainte de criza financiară declanșată în 2008, iar valoarea investițiilor imobiliare nerezidențiale s-au majorat cu 63 la sută în cursul anului 2019 față de anul precedent<sup>4</sup>. Rata de neocupare continuă să se mențină sub media istorică. Randamentele investițiilor imobiliare comerciale în România, deși s-au diminuat semnificativ în ultimii ani, se situează la cele mai ridicate niveluri comparativ cu țările din regiune, pe toate sectoarele analizate (birouri, industrial, *retail*).

Piața imobiliară comercială presupune un set distinct de riscuri comparativ cu cea rezidențială datorită caracteristicilor specifice, precum valoarea mare a proiectelor imobiliare, lichiditatea și transparența redusă ale pieței secundare, numărul redus de investitori (în special pe anumite segmente ale pieței).

O caracteristică importantă a firmelor care acționează pe piața imobiliară comercială este gradul ridicat al îndatorării. În cazul României, gradul de îndatorare (calculat ca raportul datoriei/capital) al firmelor din sectoarele construcții și imobiliar a fost de 2,7, respectiv 3, comparativ cu 1,96 la nivelul economiei. Mai mult, un număr redus dintre aceste firme (doar 1 la sută din total) sunt finanțate în mod substanțial de către nerezidenți (38,8 miliarde lei, decembrie 2019, reprezentând 60 la sută din îndatorarea totală a firmelor din cele două sectoare).

Sectorul bancar consemna o expunere semnificativă față de piața imobiliară nerezidențială în decembrie 2019, atât direct, prin împrumuturile acordate firmelor din sectorul construcții și cel imobiliar (20 la sută din împrumuturile acordate companiilor nefinanciare), cât și indirect, prin credite acordate companiilor care dețin proprietăți imobiliare comerciale (39 la sută din total). Sectorul construcțiilor este unul dintre cele mai riscante, o cincime din volumul creditelor acordate fiind neperformante. Spre deosebire de acesta, sectorul imobiliar se situa la polul opus, cu o rată a creditelor neperformante de doar 3,5 la sută. Acest lucru a determinat, de altfel, și atragerea de către firmele din sectorul imobiliar a unui volum mai mare al creditării bancare (o treime din fluxul de credite oferite de către băncile din România companiilor nefinanciare în anul 2019).

Riscurile la adresa sistemului financiar provenind dinspre piața imobiliară comercială sunt însemnate chiar și în condițiile unei dimensiuni reduse a acesteia, având în vedere expunerea importantă a sectorului bancar și gradul ridicat de îndatorare al firmelor prezente pe această piață. În plus, adâncimea redusă a pieței, determinată de numărul mic de investitori, ponderea scăzută a investitorilor locali, dependența de resursele financiare din afara țării și concentrarea ridicată a finanțărilor fac ca evoluțiile din piața imobiliară comercială să fie caracterizate de volatilitate pronunțată, fiind vulnerabile la modificări ale aversiunii față de risc a investitorilor pe piețele financiare internaționale.

<sup>3</sup> Raportul CERS privind vulnerabilitățile din sectorul imobiliar comercial din UE, noiembrie 2018.

<sup>4</sup> Institutul Național de Statistică, *Investițiile nete și construcțiile din economia națională în anul 2019*.