

Financiarizarea locuirii și a dezvoltării imobiliare

Cum ne afectează transformarea locuirii în domeniu de investiții financiare

Ioana Florea

1. Introducere: dezvoltarea imobiliară și locuirea ca investiție financiarizată

Acest articol încearcă să sintetizeze dimensiunile principale ale procesului de financiarizare a dezvoltării imobiliare și a locuirii, în contextul românesc.

Financiarizarea dezvoltării imobiliare și a locuirii au mai multe definiții în literatura de economie politică și sociologie (Aalbers, 2017), dar pe scurt poate fi caracterizată prin creșterea importanței actorilor financiari în domeniile dezvoltării imobiliare, producerii și distribuției de locuințe, prin creșterea inter-dependenței domeniului financiar cu cel al dezvoltării imobiliare și locuirii, precum și prin reducerea posibilităților gospodăriilor de a accesa o locuință fără medierea capitalului financiar.

Materialele și sursele pe care se bazează această mică sinteză sunt: articole din presa economică, în special pe tema afacerilor imobiliare și bancare, în special de pe platforma Property Forum care este parteneră cu grupul bancar trans-național Erste; date de la Banca Națională și Eurostat; interviuri realizate în perioada 2021-2022 cu câțiva actori-cheie ai dezvoltării și intermedierei imobiliare, împreună cu Eniko Vincze și Livia Pancu, în cadrul proiectului REDURB ([Formarea claselor sociale și reurbanizare prin dezvoltare imobiliară într-o periferie estică a capitalismului global](#)); o serie de discuții cu cercetătorul Manuel Aalbers, unul dintre cei mai importanți și prolifici autori în domeniul financiarizării locuirii din ultimul deceniu, tot în cadrul proiectului REDURB; precum și raportul foarte detaliat "My home is an asset class" de Daniela Gabor și Sebastian Kohl (2022) în care este descris contextul european recent pentru aceste procese și pentru modul specific în care ele au loc în Europa Centrală și de Est (CEE). [Pentru un rezumat al acestui raport, citiți aici.](#)

Ce putem surprinde cel mai bine din toate aceste materiale este, în primul rând, raportarea investitorilor și a consultanților în investiții imobiliare față de procesul de financiarizare a domeniului lor, precum și discrepanța uriașă dintre profiturile generate în acest proces și costurile/ riscurile suportate tot mai mult de către gospodării.

2. Tipuri de investiții imobiliare

Investițiile imobiliare pot fi de mai multe feluri. De exemplu, segmentul rezidențial nu cuprinde doar locuințe, ci și cămine studentești, case pentru vârstnici și locuințe pentru muncitorii migranți cu contracte de scurtă durată. Segmentul comercial este reprezentat de hoteluri, diverse tipuri de complexe comerciale și clădiri de birouri. Segmentul industrial poate cuprinde și noile dezvoltări de tip „data centers”. Segmentul logistic, aflat acum în plină expansiune, poate cuprinde, printre altele, și parcări de mașini. Clădirile administrative, bazele de agrement, terenurile agricole sau pur și simplu terenurile goale, fermele eoliene și solare pot fi la rândul lor catalogate drept investiții imobiliare – chiar foarte profitabile, inclusiv în România.

Aceste tipuri diverse de investiții imobiliare pot fi combinate în dezvoltări cu funcțiuni mixte și se pot transforma unele în altele¹. De asemenea, diversele tipuri de investiții și dezvoltări imobiliare își pot crește reciproc valoarea – de exemplu, dezvoltările comerciale de tip mall sau office și dezvoltările rezidențiale².

¹ „We see an increased interest in existing, centrally located assets, which as a result of an investment can be converted into residential, hotel or brought to a current standard of offices.” said Anca Merdescu, Associate Director for Investments Services at Colliers (în [Property Forum 2022](#)).

² „Property group NEPI Rockcastle, the biggest owner of shopping centres in Romania, has purchased a land plot of 17 hectares Galați for an undisclosed sum. The land based on a former industrial platform was acquired in view of the development of a mixed-use project, with retail and residential components. NEPI Rockcastle has started to develop

Platformele de știri din domeniu vorbesc despre o „sete” de investiții imobiliare diversificate, în căutarea profitului precum și pentru “parcarea” capitalului în investiții sigure³ – ceea ce înseamnă că toate tipurile de investiții menționate aici, precum și dezvoltările imobiliare în mod particular, pot fi atrăgătoare pentru investitori.

3. Tendințe actuale în investițiile imobiliare din România și CEE

Informațiile din această secțiune sunt sintetizate în special din articolele de pe platforma online Property Forum, care publică zilnic știri imobiliare din CEE, precum și din câteva interviuri.

Încă din anul 2021 se vorbea mult despre noile cerințe de la nivelul Uniunii Europene (UE) aflate în dezbateri (în continuare la momentul scrierii, început de martie 2023) pentru eficientizarea energetică a clădirilor, parametri anume pentru noile dezvoltări imobiliare. Cu mult timp înaintea războiului din Ucraina, prețul la energie crescuse – dar motivul principal al acestei creșteri a fost prea puțin discutat, și anume intensificarea tranzacțiilor speculative și a refuzului UE de a reglementa piața SPOT ([Mocearov, 2021](#)). În acest context, ne putem pune întrebarea în ce fel vor fi afectați diferiți dezvoltatorii imobiliari mari – care sunt implicați direct în conceperea acestor noi parametri, precum și în lobby la nivel european și național – și cei mici, pentru care costurile de construcție sunt deja mai mari raportat la venituri. Ne întrebăm dacă acest trend va concentra piața imobiliară (noile dezvoltări) către dezvoltatorii mari și către segmentul mai scump, peste medie, pentru cumpărători.

O altă tendință recentă despre care se discută mult pe platformele de știri imobiliare este apariția și extinderea dezvoltatorilor instituționali (fonduri de investiții, companii trans-naționale) care construiesc în sectorul rezidențial cu scopul de a închiria, nu de a vinde. Această tendință este încă foarte restrânsă în afara Poloniei și Cehiei, dar mai mulți dezvoltatori instituționali și-au făcut publică intenția de a se extinde în România, respectiv au început deja să construiască. Schimbările recente de politică monetară la nivel european (dar nu numai) – creșterea costului creditării – ar putea accentua acest trend: tot mai puține gospodării își vor permite costurile creditării, deci tot mai puține gospodării își vor achiziționa locuințele⁴, și vor rămâne sau vor ajunge în chirie, crescând presiunea pe piața chiriilor mai ales în orașele mai active economic, și deci posibilitatea de profit pentru proprietarii care închiriază. În această nișă profitabilă se pot dezvolta proprietarii instituționali mari, comasări de proprietăți, oligopoluri. Cu toate acestea, firma de consultanță Colliers atrage atenția asupra posibilităților de creștere a proprietarilor instituționali: dacă chiria se va plăti în moneda locală, investitorii vor avea problema riscului de schimb valutar, ceea ce le poate limita interesul; iar dacă chiria se va plăti în EURO, riscul va fi transferat în totalitate chiriașilor, ceea ce poate limita interesul chiriașilor.

O altă tendință paralelă cu cea anterioară este creșterea domeniului serviciilor de administrare a clădirilor – serviciu la care apelează proprietarii-investitori care închiriază, proprietarii cu proprietăți numeroase sau mari, precum și proprietarii din domeniul comercial.

De asemenea, este important de menționat o tendință constantă a ultimilor decenii, și anume stabilitatea segmentului rezidențial de lux. Acest segment este considerat în continuare o investiție bună și pentru dezvoltatori, și pentru cumpărătorii care își permit, rezidențialul de lux fiind numit „produs anti-criză” sau având o „funcție protectivă”, pentru că „a ține banii în bancă înseamnă a accepta devalorizarea lor”.

apartments in Romania after selling its office portfolio to AFI Europe for €307 million in 2020” (în [Property Forum 2022](#)).

³ “There is a high level of liquidity among investors and a thirst for different products. This thirst comes as a result of high inflation, but also a desire to preserve capital” (Crosspoint Real Estate, în [Property Forum 2022](#)).

⁴ În prezent, la nivel național, circa 50% dintre tranzacțiile rezidențiale sunt estimate a se face cu creditare – și acesta reprezentând un trend care a fost în creștere la nivel național în ultimii ani, ajungând acum într-un moment de răscruce.

4. Investițiile și dezvoltările imobiliare din România, în contextul CEE

Domeniul investițiilor imobiliare din România are două caracteristici importante: pe de o parte, este în creștere, pentru că România este percepută ca o piață profitabilă⁵ – percepție care este, conform interviurilor realizate în proiectul REDURB cu diverși consultanți în investiții imobiliare, un element vital în creșterea/atragerea de investiții în orice domeniu; percepție la care actorii pieței se așteaptă să contribuie și autoritățile statului, sub presiunea nevoilor capitalului. Segmentele care s-au extins mult în ultimii ani și se află în continuă expansiune sunt cele retail și logistic. Pe de altă parte, România rămâne în continuare o piață mică în comparație cu Polonia și Cehia, care domină regiunea, și chiar mai mică decât Ungaria⁶.

Segmentul retail s-a transformat profund în ultimele decenii și a ajuns extrem de profitabil pentru investitorii mari trans-naționali, lanțurile de magazine care vin în România (Guga și Spatari, 2019), precum și pentru dezvoltatorii de spații retail pentru închiriere și vânzare⁷. Potențialul cel mai mare de creștere este în orașele medii și mici, unde investitorii, dezvoltatorii, consultanții vorbesc despre „nevoia de comerț modern”, percepută de consumatorii locali sub influența exemplelor de spații comerciale din orașele vestice și din orașele mari ale țării. Potențialul de răspândire largă în teritoriul a acestui tip de investiție/ dezvoltare o face extrem de atrăgătoare⁸, pe fondul lipsei de investiții similare anterioare.

Segmentul logistics (care poate fi văzut ca parte din segmentul mai mare industrial sau, dimpotrivă, ca segment de sine stătător, care de fapt înlocuiește în economia locală activitățile industriale de producție propriu-zisă) este de asemenea în creștere. Factorii care favorizează această creștere, mai ales în orașele medii și mici, precum și în unele regiuni mai puțin dezvoltate anterior, sunt: procese globale mai ample în lanțurile de producție, de “nearshoring” și “stocking up”; existența legăturilor regionale de transport, poziționarea geografică favorabilă transportului și depozitării – unde rolul autorităților publice este, din nou, important, prin proiecte de infrastructură publică în slujba profitului privat⁹; procese globale, regionale și locale de dezvoltare inegală care țin forța de muncă în condiții precare și cu salarii mai mici decât în alte regiuni¹⁰ – ceea ce este considerat un „avantaj competitiv” în atragerea capitalului (vezi de exemplu Guga, 2019). Toate acestea au la bază decizii politice, luate în context de inegalități geopolitice și transformări

⁵ „Foreign investments have been increasing in recent years in the Romanian market; however, their volume continues to be relatively reduced compared to other European countries. What is missing in the first place is the promotion of Romania, as a country. Still, Romania offers very attractive investment opportunities in the property market from the perspective of prices and the current yield values are still well above those currently quoted in the rest of the region.” (Anchor Grup, în [Property Forum 2022](#)).

⁶ „In Central and Eastern Europe (CEE), the local market attracted, in the first half of 2020, almost 6.5% of the total investment volume of about €6.3 billion. Poland and the Czech Republic are the region's leaders in the investment market, with a cumulative share of about 78% of the total, followed by Hungary and Romania.” (în [Property Forum 2020](#)).

⁷ Carmen Ravon, Head of Retail Occupiers at CBRE for the CEE region, points out that there is still a need for retail spaces as Romania register one of the lowest vacancy rates in Europe – under 3% (în [Property Forum 2022](#)).

⁸ „Retailers consider Romania and CEE as the best destinations for their business development,” said Ravon (idem).

⁹ „WDP has arguable the best nationwide coverage of any of the developer/investors active in Romania. We are present in eastern Romania (Brăila and Roman) and are looking to expand our presence in this region. First of all, we see that there is demand for logistics in this part of the country as it includes several sizeable cities. Furthermore, we see growing interest from manufacturers as the region still has comparatively good access to labour. The planned infrastructure investments, which are becoming increasingly clear, will further fuel such interest” (în [Property Forum 2022](#)).

¹⁰ „Romania is perceived as an attractive destination for international companies as a result of its geographical connections with the Central and Eastern Europe, the Balkans and the Middle East, and also in terms of the workforce quality and availability and the overall wage level,” said Rodica Târcavu, Partner Industrial Agency, Cushman & Wakefield Echinox (în [Property Forum 2022](#)).

continue ale capitalismului; această situație nu este o consecință a „mersului natural” al economiei. Și ne întrebăm ce altfel de decizii ar fi necesare pentru a înclina altfel balanța puterii și redistribuția câștigurilor din aceste dezvoltări.

Putem concluziona că investițiile și dezvoltările imobiliare de retail și logistics din România reprezintă o formă de “investment frontier”, cum a reieșit și din discuția echipei REDURB cu Manuel Aalbers – ceea ce înseamnă profituri mari într-o regiune anterior mai puțin sau deloc dezvoltată pe aceste segmente, profituri facilitate și stabilizate politic prin măsurile economice și investițiile de infrastructură ale statului.

5. Rolul investițiilor și dezvoltărilor imobiliare în contextul economiei naționale

Această secțiune doar ilustrează câteva aspecte ale acestui sector de investiții în contextul economiei naționale, pentru a-i evidenția rolul specific.

Actorii acestui sector consideră piața imobiliară ca fiind „oglinda” sau „barometrul” nivelului de dezvoltare și complexitate a economiei naționale, după formula „economicul atrage imobiliarele, nu invers”. După cum am înregistrat într-un interviu din proiectul REDURB, cu o firmă de brokeri imobiliari:

“Un alt argument că piața imobiliară este barometrul [economiei] – vedem cu toții că atunci când se întâmplă ceva economic, extern, intern, macro-economic, primele semnale au impact direct pe piața imobiliară. Ori scade numărul de tranzacții, ori se opresc construcțiile. Ele sunt strâns-strâns legate. De asta, când ne uităm la comportamentul pieței imobiliare, ea nu e de sine stătătoare. Are întotdeauna legătură atât cu dezvoltarea [nivelul ei], cât și cu etapa de dezvoltare prin care trece țara respectivă.”

Există o legătură directă între dezvoltare imobiliară și domeniul construcțiilor și al materialelor de construcții. În primul rând, mulți dezvoltatori locali, mici și medii, provin din rândurile constructorilor. Apoi, după cum am înregistrat într-un alt interviu din proiectul REDURB, cu o firmă de dezvoltare:

„70-80% din materialele pe care le folosim la construcția unui bloc sunt autohtone! Nu aduci beton din străinătate; n-aduci cărămidă din străinătate; fierul – din păcate ne-am distrus industria și importăm; lacurile, tâmplăria – din România. Tu ajuți economia României – și depinzi foarte puțin de extern ca să faci o casă. Dar la logistică, industrial, retail, office e altfel, acolo e mult fier și sticlă [care nu sunt autohtone]”.

Acesta este felul în care actorii diverși ai pieței imobiliare își percep propriul rol și rolul domeniului lor în economie. În plus, se spune că „jucătorii mari dau tonul” într-o anumită localitate sau regiune – apariția lor atrăgând alte noi tranzacții¹¹. În acest domeniu, o achiziție mare, care atrage atenția asupra pieței locale și/sau regionale este peste 100 milioane euro; maximul la care s-a ajuns la noi în ultimii ani, pe o tranzacție imobiliară, a fost în jur de 300 milioane euro (de exemplu, în anul 2022, MAS Real Estate a cumpărat un portofoliu de 6 centre comerciale regionale cu 320 milioane euro). Dintre „jucătorii mari” prezenți pe piața din România, unii sunt cotați la diverse burse internaționale, iar alții sunt private equity și își adună capitalul folosind „star managers” care cunosc și atrag investitori.

Prețul activelor imobiliare în România este considerat mic față de regiunea CEE, cum este considerat și raportul dintre prețul mediu pe metru pătrat și nivelul salariului mediu – un indicator de referință pentru actorii pieței imobiliare, la care vom reveni în secțiunile de mai jos.

Dar dincolo de viziunea actorilor pieței, atragem din nou atenția asupra deciziilor politice care stau la baza tuturor acestor procese economice. Mai ales dacă ne uităm la dezvoltările imobiliare și transformările urbane din orașele medii și mici, putem intui rolul central al autorităților locale în atragerea și declanșarea investițiilor imobiliare – prin facilități, scutiri de taxe, concesionări de terenuri, aprobări rapide de proiecte

¹¹ NEPI este unul dintre acești mari jucători. În luna iunie 2021, avea un portofoliu în valoare de 5,8 miliarde euro, din care 35% era deținut în proprietăți din România.

de dezvoltare, investiții de infrastructură care cresc atractivitatea anumitor zone sau terenuri, chiar prin dezvoltări și investiții proprii etc.

CINE ADMINISTREAZA CELE MAI MARI PORTOFOLII IMOBILIARE IN ROMANIA

COMPANIE	LEADERSHIP	VALOAREA PORTOFOLIULUI / ROMANIA	TIP PORTOFOLIU
NEPI Rockcastle	Alex Morar CEO	€ 2 mld.	Retail
Globalworth	Dimitris Raptis CEO	€ 1,4 mld.	Office & Industrial
AFI Europe	Doron Klein CEO	€ 1,3 mld.	Retail, Office & Rezidential
Iulius Group & Atterbury	Iulian Dascalu Fondator	€ 1,2 mld.	Retail & Office
CTP	Remon Vos Founder	€ 1 mld.	Industrial
Immofinanz	Fulga Dinu Country Manager Operations	€ 800 mil.	Retail & Office
WDP	Jeroen Biermans Country Manager	€ 700 mil.	Industrial

Sursa: Cushman & Wakefield Echinox, BUCHAREST REAL ESTATE CLUB

Cele mai mari portofolii imobiliare în România, iulie 2021

6. Etape importante ale creșterii domeniului investițiilor imobiliare în România

Intrarea în NATO în anul 2004 și aderarea la Uniunea Europeană în anul 2007 sunt considerate momentele cheie pentru creșterea investițiilor străine în România. Acestea au reprezentat pentru investitori semne de siguranță politică și economică, semne de stabilitate și previzibilitate – iar acestea sunt echivalente cu profitabilitatea; un avantaj competitiv al României obținut față de alte „investment frontiers”¹².

Odată cu aderarea la UE, economia a fost deschisă (cu reglementări modeste) fluxurilor de capital global. Aceste fluxuri erau dominate de așa numitele „fonduri speculative” care căutau profituri rapide din investiții pe termen scurt. Ceea ce, în domeniul imobiliar, s-a concretizat în dezvoltări foarte scumpe, dintre care unele nu au fost finalizate până la criză sau nu au fost vândute, fiind preluate după 2009 de alte tipuri de investitori (bănci sau alți creditori, alte fonduri de investiții, dezvoltatori locali). Raportul „My Home is an Asset Class” atrage însă atenția că investitorii speculativi nu sunt doar cei care au dominat perioada 2007-2008, adică cei care țintesc profituri din investiții pe termen scurt. Același comportament speculativ îl întâlnim și în rândul investitorilor pe termen lung, mai ales în cazul celor care își permit să nu-și vândă activele mult timp (până când acestea ajung la o valoare mai mare) sau a celor care exploatează diferențele de preț între zone diferite și/sau creșterea sigură a prețurilor într-o anumită zonă.

¹² Zone sau țări unde nu sunt încă mulți investitori, unde investițiile mari sunt la început, deci sunt și mai riscante, dar este și mult potențial de creștere și profit. Adesea acestea sunt economiile „emergente”.

Astfel, deși perioada care a urmat crizei din 2008 a adus mai multe reglementări în creditare, în condiții pentru finanțarea proiectelor imobiliare, în activitatea băncilor, nu înseamnă că a și eliminat investițiile speculative.

Actori ai pieței imobiliare spun că această perioadă post-2008/2009 a fost un context favorabil pentru dezvoltatorii locali care aveau capital propriu, pentru „o nouă clasă de oameni de afaceri”, „care să realizeze business românesc, autohton”, nu doar în imobiliare. Pe de altă parte, se vorbește despre faptul că acești actori mici ai pieței imobiliare, care în general sunt persoane private, sunt primii care ies din piață la semnele unei crize, pentru că ei nu au resurse să continue; deci nu neapărat intră în insolvență, ca în 2008-2009, ci nu mai continuă ciclul de proiecte imobiliare. Pe când actorii mari, investitorii și dezvoltatorii mari, inclusiv multi-naționali, care au apărut și ei în perioada post-2008, „au putere financiară în spate, au timp să aștepte să treacă” etapele de criză din piață.

Un moment important în perioada post-2008/2009, care a catalizat revenirea sectorului de investiții și dezvoltări imobiliare, precum și reluarea creditării către gospodării (și, indirect, către unele proiecte de dezvoltare imobiliară), a fost implementarea programului național Prima Casă. Acesta a început în anul 2009 și, odată cu implementarea lui, prețul la locuințe s-a oprit din scăderea declanșată de criza financiară globală. Până în anul 2019, se acordaseră aproximativ 279.000 credite Prima Casă, în valoare de circa 5.25 miliarde de euro; în anul 2019, acestea reprezentau jumătate din ipotecile acordate gospodăriilor; de atunci, creditele standard ale băncilor au depășit în număr creditele de tip Prima Casă. Acest fapt este interpretat de actorii pieței imobiliare ca un semn al creșterii treptate a segmentului de mijloc al cumpărătorilor, care își permit creditele mai scumpe ale băncilor și apartamentele mai scumpe, din segmentul de mijloc al ofertei imobiliare.

Așadar, etapa din anul 2014 până în prezent este caracterizată astfel: expansiunea unui nou tip de investitori și dezvoltatori, mai mari, cu planuri pe termen lung; atrași de creșterea **salariului** minim și a salariului mediu pentru populația de pe piața muncii, care este ținta creditării și a ofertei imobiliare; cererea mare de locuințe generată de faptul că se construiește foarte puțin față de nevoile de locuire din orașele mari, care sunt în creștere; menținerea unui ritm susținut al prețurilor atât la vânzare cât și la închirierea de locuințe. Anul 2017 a semnalat un nou ciclu de creștere puternică, un nou boom imobiliar, nu doar în România.

În anul 2020, o nouă barieră a fost depășită pentru ceea ce înseamnă „tranzacții mari” în România: portofoliul de clădiri de birouri al investitorului NEPI Rockcastle a fost cumpărat cu 307 milioane de euro. A fost un semn și un catalizator pentru alți investitori mari, care caută posibilități de a investi volume mari, în proiecte mari, în care este mai simplu și mai profitabil să își gestioneze capitalul, la un loc¹³. Raportul „My Home is an Asset Class” consideră acești investitori ca fiind la fel de speculativi ca cei din boomul imobiliar anterior.

Anul 2021 a reprezentat un vârf de tranzacții și de unități noi realizate, la nivel național: 183.000 tranzacții de unități locative; 698.756 tranzacții imobiliare în total (incluzând terenuri); 67.000 unități locative noi realizate.

În acest context, au apărut în ultimii ani anunțuri ale unor fonduri de investiții imobiliare multi-naționale care vor să cumpere sau să dezvolte locuințe pentru a le închiria, nu pentru a le vinde mai departe; deci care vor să acumuleze și să mențină pe termen mediu-lung un portofoliu de locuințe în orașele românești, ca active

¹³ “The acquisition places Romania on the map of large strategic investors and has the potential to become a catalyst for significant new transactions in the future, being an important benchmark for local market liquidity and contributing to increasing investor confidence, according to Colliers International specialists.” “It is a very strong message for foreign investors who seek to place very substantial amounts of capital in the market, looking at large-scale acquisitions and having long-term strategies” (Colliers International, în [Property Forum 2020](#)).

profitabile. Acest nou tip de investitori sunt considerați vestitorii și catalizatorii „maturității pieței” și a faptului că va exista în continuare creștere în piața imobiliară.

Această încercare de etapizare nu are pretenția de a fi completă. Desigur, ea poate fi completată cu etapele dezvoltării de proiecte mari retail. De exemplu, în orașele analizate ca studii de caz în proiectul REDURB, perioada 2011-2012 a cunoscut un ciclu puternic de creștere a super-market-urilor (dezvoltate de lanțuri multi-naționale de magazine) și a centrelor comerciale de tip shopping mall (Palas în Iași, Electroputere în Craiova, Coresi/Tractorul în Brașov etc.). Mai mult, etapizarea ar putea fi completată cu detalii despre transformările orașelor regionale (de exemplu, toate capitalele de județ, pe lângă cei 12 poli de creștere, orașele de rang 0 și 1, București, Bacău, Brașov, Brăila, Galați, Cluj-Napoca, Constanța, Craiova, Iași, Oradea, Ploiești, Timișoara), respectiv ale celor medii și mici: dacă și când au început acestea să devină atrăgătoare pentru investiții imobiliare, în funcție de regiunea în care sunt, distanța față de orașele poli de creștere, proiectele de infrastructură finanțate de autoritățile publice, accesul la o bază de „mână de lucru ieftină” ca avantaj competitiv, apariția unor investitori „pionieri” care dau un semnal de creștere și de potențial de diversificare a portofoliului de investiții.

7. Locuințele ca „asset” (activ financiar)

În România, o mare parte din fondul locativ este deținut de proprietari privați, pentru că proprietatea publică este aproape absentă, circa 2%. Ceea ce nu înseamnă – așa cum se zice uneori – că toți românii sunt proprietarii locuințelor lor. Acest mit este departe de adevăr ([Vincze și Florea, 2020](#)). Într-adevăr, majoritatea gospodăriilor dețin în proprietatea lor locuința în care stau adesea mai multe generații, mai multe rude diverse (o singură persoană fiind proprietar, restul fiind practic persoane tolerate în spațiu sau uneori plătind chiar chirie, informal, sau oferind în schimb muncă neremunerată de îngrijire). Pentru actorii pieței imobiliare, aceste locuințe sunt considerate o „avere latentă”, evaluată la 400 miliarde de euro, în timp ce PIBul țării este de circa 260 miliarde de euro; este considerată o avere care ar trebui pusă pe piață, tranzacționată, „pusă în joc”. Deci valoarea de schimb, ca investiție, a locuințelor, este văzută ca fiind mai importantă decât valoarea lor de supraviețuire, trai de zi cu zi, pentru majoritatea gospodăriilor. De altfel, această viziune este o trăsătură definitorie a economiilor nereglementate, de tip capitalist.

Pentru piață, ce contează este profitul și cine contează este cel care își permite să cumpere o locuință, cu sau fără credit, cine generează cererea în sectorul rezidențial. În același timp, compania de consultanță imobiliară Colliers spune că rezidențialul de lux se cumpără direct cu bani cash, în timp ce segmentul de mijloc se cumpără mai mult cu credit. O estimare a cererii de pe piață este de 1 milion de locuințe noi – o cerere foarte mare, o lipsă mare de locuințe mai ales în orașele mari (care concentrează mare parte din tranzacțiile rezidențiale și din creditele ipotecare, mai ales în București și Ilfov) – ceea ce pentru dezvoltatori și investitori este o veste bună pentru următorii ani.

O altă estimare pe care o folosesc actorii pieței imobiliare este „indicele de accesibilitate”, calculat ca prețul mediu pe metrul pătrat împărțit la salariul mediu lunar (ambele calculate anual). Un indice sub 3 este considerat normal, iar un indice sub 2, cum a fost din anul 2017 până în 2023 (estimat) este considerat foarte bun. În comparație, acest indice ajunsese la peste 5 în perioada crizei din 2008, iar în perioada 2007-2011 a fost peste 3. Perioada de achiziție a unei locuințe de 55 mp, cu prețul mediu, dintr-un salariu mediu (dacă acesta ar fi folosit integral doar pentru plata locuinței) a scăzut începând cu anul 2017 la 9 ani, față de 24 de ani cât ajunsese în 2008. Astfel, actorii pieței imobiliare consideră că suntem departe de o situație de criză imobiliară, că este mult loc de creștere, inclusiv a prețurilor și a creditării ipotecare.

Dar de fapt, câte persoane câștigă salariul mediu sau peste, astfel încât să se poată încadra în aceste statistici? Și mai mult, câte persoane și-ar permite să dea timp de 9 ani un salariu mediu lunar, integral, numai pentru costurile locuinței, considerând că ar mai avea de suportat și alte costuri ale vieții? Împreună cu Eniko

Vincze, am estimat acest număr de persoane: într-adevăr, s-ar putea apropia de 1 milion, cu tot cu persoanele expate care își cumpără locuințe în România și cu persoanele care lucrează în străinătate și își cumpără locuințe în țară, ca investiție sau pentru familiile extinse¹⁴.

Din nou, pentru dezvoltatori și investitori este o veste bună pentru următorii ani, având o bază pentru menținerea profiturilor; dar raportat la populația țării, înseamnă circa 5% din total, deci foarte puțin – doar 1 din 20 de persoane își poate permite o locuință, inclusiv cu credit (mult mai puține cu bani cash). Restul persoanelor care au nevoie de o locuință, dar nu și-o pot permite – adevărata nevoie, nu „cerere”, de locuințe – nu contează pentru piața rezidențială care folosește locuințele ca activ.

8. Actorii principali ai financiarizării dezvoltării imobiliare și ai locuirii, în România – băncile

În România, băncile continuă să fie cei mai puternici actori în acest proces. La nivel global, fondurile de investiții (precum fondurile de pensii și companiile de asigurări) au început să fie mai mari, cu mai mult capital, decât băncile, în ultimul deceniu; însă chiar și acești actori, care sunt în continuă creștere, depind încă de bănci pentru a accesa credite. Băncile sunt implicate în producția imobiliară, precum și în distribuția produselor imobiliare, în mai multe feluri.

După cum ne-a explicat un dezvoltator imobiliar într-un interviu: „domeniul imobiliar și bancar merg mână în mână, nu există unul fără celălalt”, altfel „nu poți să ai o piață imobiliară în expansiune”; băncile sunt importante pentru că „fac un efect de leverage extraordinar” pentru investițiile imobiliare, iar proiectele mari de dezvoltare imobiliară nu se pot face fără creditare bancară. De exemplu, Anchor Group a luat un credit de 80 de milioane de euro, de la Banca Transilvania, pentru a-și refinanța activele de retail și birouri. A fost unul dintre cele mai importante împrumuturi bancare acordate în ultimii ani pentru jucătorii pieței imobiliare și un semnal pentru investitorii străini interesați de active imobiliare și de potențialul sprijin bancar din România; a fost prezentat presei economice ca un „parteneriat”, nu ca un simplu contract de împrumut. La fel s-a întâmplat și în cazul împrumutului obținut de Iulius Group în septembrie 2022, de peste 410 milioane de euro, de la un consorțiu de bănci din România împreună cu firmele lor mamă din Europa de Vest, pentru refinanțarea dezvoltărilor sale **comerciale**.

Dar legăturile dintre sistemul bancar și producția imobiliară sunt uneori chiar și mai strânse. De exemplu, Anchor Grup este parte din consorțiul FIBA Group înregistrat în Turcia, care a deținut Finansbank iar acum deține Credite Europe Bank. De asemenea, directori de companii implicate în piețele imobiliare și financiare joacă reciproc și roluri de membrii în consilii directoare la alte companii. De exemplu, Attila Beer, manager de țară pentru compania multi-națională de construcții Alukönigstahl Romania (prezentă în România din anul 1995), joacă și rolul de membru în consiliul director al unei ramuri a băncii OTP.

Implicarea băncilor în distribuția imobiliară are loc, pe de o parte, în calitatea lor de chiriași. De exemplu, în anul 2021, un raport al firmei de consultanță Cushman & Wakefield Echinox arăta că băncile și companiile financiare au fost cei mai activi actori pe piața de chirii de birouri din București. Pe de altă parte, implicarea lor în distribuție are loc în calitate de creditori și, în caz de neplată a ratelor ipotecare, de proprietari ai imobilelor confiscate. În acest rol, băncile sunt interesate în primul rând de stabilitatea sistemului de credit, de respectarea garanțiilor, de asigurarea profitului obținut prin ratele ipotecare; cu acest scop, confiscă imobilele în cazul ipotecilor neperformante, nu cu scopul de a deveni proprietari. Cum ni s-a spus în mai

¹⁴ În estimare, am pornit de la datele din [Monitor Social legate de contractele de muncă din anii 2020 și 2020-2022](#): 861.330 contracte de muncă cu venituri la nivelul sau peste salariul mediu. La acestea mai adăugăm: [estimarea celor 91.500 de milionari în euro](#), împreună cu familiile lor (gospodăria de mărime medie pe țară, de circa 2.5 persoane), care probabil nu apar ca salariați; și o mică parte dintre persoanele cu profesii liberale (care nu apar ca salariați) care au venituri mari.

multe interviuri, băncile „nu vor casele, pentru că trebuie să plătească întreținerea, reparațiile, să se ocupe de asta... și preferă să vândă mai departe către firme specializate, cum sunt și fondurile de **investiții**”.

Pe piața din România, aceste fonduri sunt puțin prezente. Cel mai mare, listat și la bursă, este NEPI Rockcastle. Un fond recent intrat pe piață, cu activitate intensă în sectoarele retail, birouri, rezidențial, care construiește mult pe foste platforme industriale, este Prime Kapital/ MAS Real Estate, legat de fonduri de pensii din Africa de Sud. Un fond din SUA, prezent de mai mult timp atât pe piața imobiliară, pe piața financiară, cât și în construcții, IT și multe altele, este New Century Holdings (din anul 1994 în România). O practică a acestor companii este să își facă mici companii-satelit pentru fiecare proiect și pentru fiecare tip de activitate, generând o rețea de firme greu de urmărit care se susțin reciproc și care, astfel, reduc riscul fiecărei investiții și pot ascunde și profiturile mari.

9. Actorii principali ai financiarizării dezvoltării imobiliare și ai locuirii, în România – dezvoltatorii

Dezvoltatorii – mai ales cei mari, care sunt dezvoltatori-investitori, depind de credite de la bănci. Libra Bank, de exemplu, este unul dintre creditorii principali ai dezvoltării imobiliare; New Century Holdings, menționată mai sus, este unul dintre investitorii Libra Bank. În acest „ecosistem” strâns al piețelor financiare și imobiliare, pare totuși că dezvoltatorii mici (adesea locali) joacă diferit de dezvoltatorii mari (adesea companii multi-naționale sau fonduri de investiții internaționale). În primul rând, lucrând mai puțin pe credit și mai mult prin „rostogolirea” propriilor investiții, vânzarea din faza de proiect sau prin „credite direct la dezvoltator”. În al doilea rând, discrepanța de putere, ilustrată bine într-un interviu:

„Toți investitorii din România azi discută doar de profit, n-am auzit pe nimeni de cota de piață. Pe când unul ca Prime Kapital poate să zică <vreau să merg cu profitul la zero pe proiectul ăsta, că eu vreau să intru, să fiu în piață, să îmi fac notorietate, să nu îmi las pe ăștia alții să se dezvolte>, poate, pe de o parte. Și atunci interesele pot fi diferite la diferiți investitori”. [...] „poate unii dezvoltatori locali și-au făcut suficienți bani să trăiască două vieți, dar nu se vor putea bate cu unul mare; când vine Prime Kapital, în spatele lui este un fond din Africa de Sud; putem să ne unim juma din România... câți să ne unim noi, ca să ce??”.

În același timp, încrederea generală a dezvoltatorilor este că piața va merge înainte, va crește, că este loc și pentru actorii mici, și pentru cei mari, că piața din viitor, „maturizată” prin intrarea actorilor mari, va fi și mai mare, permițând profituri pentru toți dezvoltatorii, proporționale cu mărimea capitalului și putere. Dar cine va suporta costurile acestei piramide în continuă creștere?

10. Actorii principali ai financiarizării dezvoltării imobiliare și ai locuirii, în România – gospodăriile

Gospodăriile sunt actorii cu cea mai puțină putere în procesul de financiarizare, deși constituie baza acestuia. Pe scurt, creditarea gospodăriilor din România a crescut, în general, precum și creditarea ipotecară, în special. Deși, cum spuneam mai sus, puține gospodării își permit de fapt un credit ipotecar, actorii pieței imobiliare consideră că este mult loc de creștere, în continuare. În plus, consideră drept un fapt pozitiv funcția de disciplinare a muncii pe care astfel de credite o exercită: o persoană cu credit ipotecar va simți mai multă presiune pentru păstrarea locului de muncă și a salariului, pentru a nu întârzia cu ratele bancare. Dacă analizăm nivelul de restanțe la credite ipotecare, acesta este cel mai mic din UE, mereu sub 1% din populație (cumulat chiar și cu restanțele la chirii). Dar în spatele acestui indicator se ascunde o mare inegalitate între posibilitățile financiare ale persoanelor (puține, sub 500.000) care își permit un credit ipotecar și ale celor care sunt nevoite să suporte alte tipuri de îndatorare – cum este datoria la plata utilităților. Aceasta este în continuare cea mai semnificativă formă de îndatorare a gospodăriilor din România, circa 14% din populație (circa 2.8 milioane de persoane) fiind îndatorată în acest fel în ultimii ani, respectiv circa 30% din populație în anii post-2008.

Pentru o discuție mai detaliată despre felul în care sunt afectate gospodăriile de finanțarea locuirii și a dezvoltării imobiliare, citește articolul dedicat [Cum sunt afectate gospodăriile de finanțarea locuirii și a dezvoltării imobiliare](#) pe site-ul REDURB sau un articol mai amplu [Different Debtors, Different Struggles: Foreign-Currency Housing Loans and Class Tensions in Romania](#) (Florea și Dumitriu, 2022).

11. Concluzii – ce ar fi de făcut?

În primul rând, trebuie dezvoltat un fond amplu de locuințe sociale și publice, care să acopere nevoia de locuire pentru toate gospodăriile care nu își permit o locuință de pe piață. Chiar Ministerul Dezvoltării estima în anul 2017 o nevoie de 64.000 locuințe sociale noi, pe baza dosarelor depuse pentru astfel de locuințe. Dacă adăugăm toate gospodăriile care stau în așezări informale (estimate la 65.000, dar cu date colectate doar de la jumătate din autoritățile locale din țară), toate gospodăriile cu risc de evacuare, persoanele fără adăpost, nevoia depășește probabil 200.000 de locuințe sociale noi. Dacă adăugăm toate gospodăriile cu venituri mici care locuiesc în condiții de supra-aglomerare și deprivare locativă, nevoia ajunge probabil la 1 milion de locuințe sociale și publice noi. Exact numărul pe care investitorii și dezvoltatorii speră să îl predea, pentru profit, celor cu venituri peste medie; dar investitorii nu pot realiza acest fond pentru profit, fără autorizații din partea autorităților publice – iar autorizațiile sunt o decizie politică. Autoritățile publice, prin deciziile lor, pot deci să prioritizeze nevoia reală de locuire. Pentru o discuție despre transformările necesare ale sistemului locativ și ale celui imobiliar, vezi paginile 14-16 din textul [Locuire și socialism. Repere și conținut pentru elaborarea unei viziuni socialiste ca alternativă la capitalism prin problematica locuirii](#) de Eniko Vincze (2022).

Pentru o discuție despre transformările necesare ale sistemului financiar, către de-finanțarea, vezi paginile 15-19 din textul [Locuire și capitalism. Finanțarea dezvoltării imobiliare. Există alternativă socialistă?](#) de Eniko Vincze (2023).

Referințe

Aalbers, M. (2017). The Variegated Financialization of Housing. *International Journal of Urban and Regional Research*. DOI:10.1111/1468-2427.12522.

Florea, I. și Dumitriu, M. (2022). Different Debtors, Different Struggles: Foreign-Currency Housing Loans and Class Tensions in Romania. *Critical Housing Analysis*. <https://www.housing-critical.com/viewfile.asp?file=2871> accesat aprilie 2023.

Guga, Ș. (2019). *Situația salariaților din România. Studiu anual, 2018-2019, ediția a VII-a*. Syndex România.

Guga, Ș. și Spatari, M. (2019). *Sectorul comerț în România. Un bilanț după trei decenii de transformări*. Friedrich Ebert Stiftung.

Mocearov, A. (2021). Ideologia bate mintea. De ce prețurile la electricitate și gaz au crescut așa de mult? Critic Atac. <https://www.criticatac.ro/ideologia-bate-mintea-de-ce-preturile-la-electricitate-si-gaz-au-crescut-asa-de-mult/> accesat aprilie 2023.

Vincze, E. (2022). Locuire și socialism. Repere și conținut pentru elaborarea unei viziuni socialiste ca alternativă la capitalism prin problematica locuirii. *Viziunea Socialistă*.

<https://viziuneasocialista.ro/2022/12/locuire-si-socialism-repere-si-continut-pentru-elaborarea-unei-viziuni-socialiste-ca-alternativa-la-capitalism-prin-problematika-locuirii-eniko-vincze/> accesat aprilie 2023.

Vincze, E. (2023). Locuire și capitalism. Financializarea dezvoltării imobiliare. Există alternativă socialistă? *Viziunea Socialistă*. <https://viziuneasocialista.ro/2023/02/locuire-si-capitalism-financializarea-dezvoltarii-imobiliare-exista-alternativa-socialista-eniko-vincze/> accesat aprilie 2023.

Vincze, E. și Florea, I. (2020). Homeownership, poverty, and legislative pitfalls in Romania. *Housing Rights Watch*. <https://www.housingrightswatch.org/content/homeownership-poverty-and-legislative-pitfalls-romania> accesat aprilie 2023.