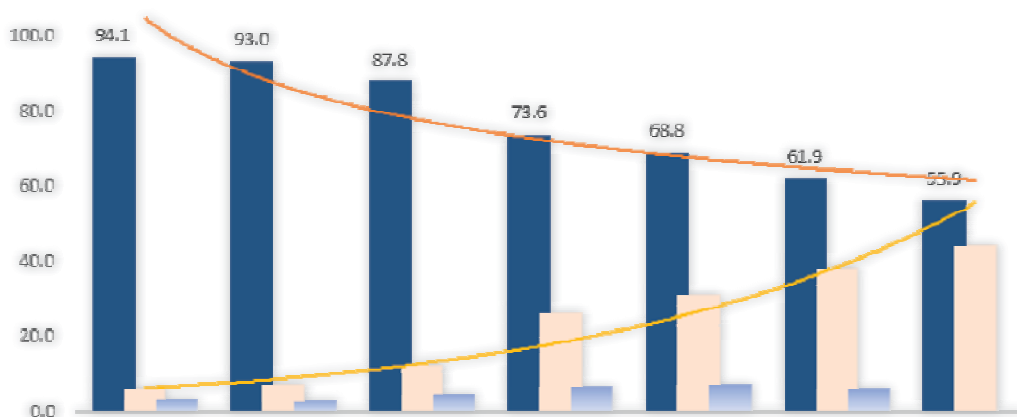


Anca Mitu

CREDITE ȘI CREDITARE PE PIAȚA BANCARĂ

Tendințe și provocări



ACADEMIA ROMÂNĂ

Institutul Național de Cercetări Economice „Costin C. Kirițescu”

Anca Mitu

CREDITE ȘI CREDITARE
PE PIAȚA BANCARĂ

Tendințe și provocări



Colecția SED VITAE DISCIMUS
apare la
Centrul de Informare și Documentare Economică
al Institutului Național de Cercetări Economice „Costin C. Kirițescu”
și este rezervată
publicării versiunilor editoriale
ale tezelor de doctorat
susținute la Institut după anul 1990

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României
MITU, ANCA

Credite și creditare pe piața bancară : tendințe și provocări /
Anca Mitu. - București : Editura Centrului de Informare și Documentare
Economică, 2020

Conține bibliografie

ISBN 978-973-159-270-1

336.71



Centrul de Informare și Documentare Economică

Colecția SED VITAE DISCIMUS

Coordonatorul colecției:

prof. dr. Valeriu Ioan-Franc, membru al Academiei Române

Redactor coordonator: Paula Neacșu

Coperta: Nicolae Login

Prezentare grafică: Luminița Login

Toate drepturile asupra acestei ediții aparțin Centrului de Informare
și Documentare Economică. Reproducerea, fie și parțială și pe orice suport,
este permisă pentru utilizări didactice și de formare profesională, cu acordul
prealabil al editorului, în temeiul prevederilor legii drepturilor de autor.

ISBN 978-973-159-270-1

Apărut 2020

Anca MITU

CREDITE ȘI CREDITARE PE PIAȚA BANCARĂ

Tendințe și provocări



ACADEMIA ROMÂNĂ

Institutul Național de Cercetări Economice „Costin C. Kirițescu”



Volumul de față
este versiunea publicată în regim editorial
a tezei

TENDINȚE ȘI PROVOCĂRI
ALE CREDITĂRII
SOCIETĂȚILOR NEFINANCIARE ȘI POPULAȚIEI
ÎN PERIOADA POSTADERARE

susținută la
Institutul Național de Cercetări Economice „Costin C. Kirițescu”
Academia Română
la data de 22 octombrie 2018
de

Dr. ANCA MITU
Coordonator științific
Prof. dr. GHEORGHE ZAMAN
membru al Academiei Române

Cuprins

INTRODUCERE	9
Capitolul 1. INTERMEDIEREA FINANCIARĂ ÎN MECANISMUL DE FINANȚARE A ECONOMIEI	13
1.1. Sistemul financiar – coordonate definitorii în strategia de finanțare a economiei.....	13
1.1.1. Sistemul financiar – delimitări conceptuale.....	13
1.1.2. Funcțiile sistemului financiar	21
1.1.3. Sistemul financiar – între dereglementare și crize financiare.....	23
1.2. Eficiență și risc pe piețele financiar-bancare, din perspectiva teoriilor financiare moderne ...	29
1.3. Rolul intermediarii financiare în finanțarea economiei.....	33
1.3.1. Instituții de credit versus piețe financiare.....	33
1.3.2. Intermedierea financiară și performanțele economiei.....	37
1.3.3. Intermedierea financiară în context european.....	44
Capitolul 2. ARHITECTURA SECTORULUI BANCAR DIN ROMÂNIA – EVOLUȚII ÎN CONTEXTUL INTEGRĂRII ÎN UNIUNEA EUROPEANĂ	55
2.1. Reforma bancară din România în context european	55
2.2. Un sistem bancar modern pentru o economie performantă	62

2.2.1. Reconfigurarea instituțională și legislativă a sistemului bancar (1990-1997).....	64
2.2.2. Restructurarea funcțională și legislativă a sistemului bancar (1998-2006)	72
2.3. Sistemul bancar din România într-o economie integrată în Uniunea Europeană.....	82
Capitolul 3. CREDITUL BANCAR – SURSĂ IMPORTANTĂ DE FINANȚARE A SOCIETĂȚILOR NEFINANCIARE ȘI A POPULAȚIEI.....	97
3.1. Creditul și importanța lui în mecanismul de funcționare a economiei, din perspectiva teoriilor monetare	97
3.2. Fundamente teoretice ale creației monetare...	104
3.3. Determinarea influenței creditului neguvernamental asupra creșterii economice.....	109
3.3.1. Aspecte teoretice privind cauzalitatea dintre sistemul financiar și performanțele economiei.....	109
3.3.2. Modele de determinare a influenței creditului asupra creșterii economice.	114
3.3.2.1. Metodologia cercetării	114
3.3.2.2. Analiza seriilor de timp	115
3.3.2.3. Studiul cauzalității	117
3.3.2.4. Modelul VAR	119
3.3.2.5. Analiza relației pe termen lung dintre produsul intern brut și creditele pentru consum – modelul ARDL	125
Capitolul 4. CREDITAREA POPULAȚIEI ȘI A SOCIETĂȚILOR NEFINANCIARE ÎN ROMÂNIA, ÎN PERIOADA POSTADERARE, ÎN CONTEXTUL EVOLUȚIEI PROCESULUI DE CREDITARE DIN PERIOADA POST-1990	129

4.1. Imagine de ansamblu asupra creditării în România, în perioada preaderare.....	129
4.1.1. Principalele evoluții ale creditului. Intermedierea financiară	129
4.1.2. Evoluții structurale ale creditării pe tipuri de debitori și scadențe.....	142
4.1.3. Evoluții structurale ale creditării în funcție de moneda de denominare.....	146
4.2. Creditarea populației și a societăților nefinanciare, în contextul României integrate în Uniunea Europeană	148
4.2.1. Evoluții ale creditului intern – coordonate în mecanismul de intermediere financiară.....	148
4.2.1.1. Principalele evoluții ale creditului	148
4.2.1.2. Intermedierea financiară – între problemă și premisă.....	155
4.2.2. Evoluții structurale ale creditului neguvernamental	157
4.2.2.1. Creditul neguvernamental pe tipuri de debitori	157
4.2.2.2. Creditul neguvernamental în funcție de moneda de denominare.....	159
4.2.2.3. Tendințe ale evoluției creditului neguvernamental.....	162
4.2.3. Evoluții și tendințe privind creditarea populației.....	163
4.2.4. Evoluții și tendințe privind creditarea societăților nefinanciare.....	170
4.2.5. Depozitele – sursă de finanțare a împrumuturilor bancare în relația cu societățile nefinanciare și populația	177
4.2.6. Calitatea creditelor	182
4.2.7. Evoluția ratelor dobânzilor aferente creditelor și depozitelor bancare.....	184

4.2.8. Evoluția <i>spread</i> -ului între dobânzile aferente creditelor și depozitelor bancare.....	187
CONCLUZII	195
BIBLIOGRAFIE	211
ACRONIME	227
LISTĂ FIGURI, GRAFICE, TABELE	230
ANEXA 1	236
ANEXA 2	245
ANEXA 3	257

Introducere

„Dacă administrația și politica românească ar fi atins nivelul vieții noastre artistice, am fi fost una dintre cele mai fericite națiuni.”

George Enescu

„Ne aflăm astăzi într-o lume care... își caută un echilibru pentru anii care vor urma. Omenirea este dornică de o așezare, în fine, pașnică, o așezare în care să nu se mai simtă mereu încătușată de teama de a pierde iarăși... drepturile elementare ale existenței umane. Drumul către o asemenea așezare nu este însă ușor. Probleme nenumărate de conviețuire a oamenilor și popoarelor se ridică mereu și de pretutindeni, cu aspecte deopotrivă politice și economice”, afirma în urmă cu mai mult de două decenii Costin C. Kirițescu (1996a).

Indiferent de gradul de optimism cu care privim realitatea în care trăim și perspectivele de evoluție ale omenirii, nu putem să nu constatăm că lumea este departe de a-și fi găsit echilibrul. De la inițiativele comercianților epocii medievale care-și valorificau mărfurile în piețe și târguri, urmând apoi revoluția industrială din Anglia, extinsă ulterior pe continent, până în zilele noastre, în care globalizarea reprezintă tendința dominantă în aproape toate domeniile vieții, sistemele financiare naționale au evoluat și s-au rafinat pentru a răspunde eficient nevoilor de finanțare în continuă creștere ale economiei.

Marea criză globală a anilor 1929-1933, al Doilea Război Mondial, „noua economie” a perioadei 1980-1990 promovând progresul tehnologiilor informaționale, inovațiile și liberalizarea financiară, precum și recenta criză financiară mondială constituie repere ale remodelării, restructurării sau reglementării funcționale a componen-

telor sistemelor financiare, fără a genera însă schimbări de esență conceptuală în funcționarea sistemelor financiare, a rolului instituțiilor și/sau piețelor financiare.

Surprinzător sau poate nu, noul mileniu a devenit martorul accentuării problemelor globale, deopotrivă politice și economice. Într-o lume alertată parcă de mersul istoriei, între *irrational exuberance* – exuberanța irațională – și *infectious greed* – lăcomia infecțioasă (Greenspan, 1996), în contextul liberalizării financiare și al extinderii fără precedent a piețelor bancare și de capital, sub impactul inovațiilor financiare și al diversificării surselor de finanțare pentru a răspunde necesităților economiei globalizate, peisajul economic este impregnat de incertitudini, relevante provocări induse lumii de profunde transformări structurale, de atacuri teroriste și replici armate, de crize financiare cu efecte disipate pe întreg mapamondul.

Criza financiară globală, care a început în anul 2007 ca un adevărat „tsunami” a fost resimțită în aproape toate sectoarele economice și zonele lumii, deschizând, prin consecințe și extindere, „cutia Pandorei”, a produs cea mai severă contracție a activității economice de la „Marea depresiune” a anilor 1929-1933 și a pus sub semnul îndoielii abilitatea sistemului financiar de a-și îndeplini misiunea. Cu efecte larg răspândite și încă resimțite, originea acestei crize a rămas mai puțin relevantă, rădăcinile ei fiind regăsite în sectorul financiar, cu manifestări inițiale prin întreruperi ale sistemului de intermediere financiară. Traectoria ascendentă a crizei a fost amplificată de către sectorul bancar, prin faptul că instituțiile de credit au avut expuneri mult prea mari, un efect de levier peste limitele acceptabile, alături de o erodare treptată a nivelului și calității capitalului, împreună cu rezerve insuficiente de lichiditate.

Prin studii, analize și testări, s-a încercat de-a lungul timpului să se identifice importanța sistemului financiar cu componentele sale – băncile și piețele financiare – în dezvoltarea economiei. Impactul creditului asupra economiei și rolul creării creditelor în declanșarea crizelor financiare a constituit și constituie un subiect amplu, dezbătut de generații de economiști, sociologi, matematicieni – exponenți ai diverselor școli și curente de gândire economică – și, deopotrivă, de practicieni.

Premisa conform căreia „creditul este ceea ce face” se dovedește în zilele noastre a fi o provocare atât pentru gândirea academică, cât și pentru guverne și sectoarele bancare ale economiilor, la toate nivelurile de decizie. Pe acest considerent, invocăm astfel argumentul mobilizator al demersului științific, cu scopul de a descoperi evenimente și fapte, de a interpreta și propune teorii și practici, comportamente și abordări, toate concentrate asupra temei ***Credite și creditare pe piața bancară. Tendințe și provocări.***

Analiza, atât din perspectiva experienței practicii bancare, cât și din punct de vedere teoretic, pe baza literaturii de specialitate, a activității de creditare a populației și a societăților nefinanciare de către instituțiile de credit din România – băncile –, identificarea tendințelor de evoluție în perioada postaderare realizată din dublă perspectivă, atât a structurii instituționale a ofertanților de credite bancare, cât și a cererii de credite din partea societăților nefinanciare și a populației, constituie obiectivul fundamental urmărit în această lucrare.

Capitolul 1

Intermedierea financiară în mecanismul de finanțare a economiei

1.1. Sistemul financiar – coordonate definitorii în strategia de finanțare a economiei

1.1.1. Sistemul financiar – delimitări conceptuale

„Una dintre cele mai importante creații ale societății moderne” (Blach, 2011), componentă esențială a mecanismului de funcționare a economiilor moderne, sistemul financiar este alcătuit din „instituții financiare interconectate, piețe financiare și elemente de infrastructură specifice; prin această structură, entitățile care aparțin mediului real (în primul rând, gospodăriile, întreprinderile și guvernul) pot să obțină finanțare, să investească economiile și să-și satisfacă restul nevoilor legate de aspectul financiar al funcționării lor” (Prochniak și Wasiak, 2017).

Într-o „eră în care toate adevărurile de ieri au devenit eșecurile de astăzi” (Samuelson, 1968), o vastă literatură de specialitate, reunind rezultate ale unei laborioase activități de cercetare academică desfășurată de-a lungul timpului, adaugă un plus de cunoaștere demersurilor de identificare și înțelegere a resorturilor explicative ale funcționării sistemelor financiare, pentru a oferi soluții problemelor fundamentale ale economiei care vizează alocarea eficientă a resurselor financiare, în vederea asigurării prosperității generațiilor prezente și viitoare.

Din perspectiva delimitării caracteristicilor ce oferă contur conceptului de sistem financiar, diferitele definiții formulate la nivel instituțional ori sintetizând studii aprofundate, încercând să-i sur-

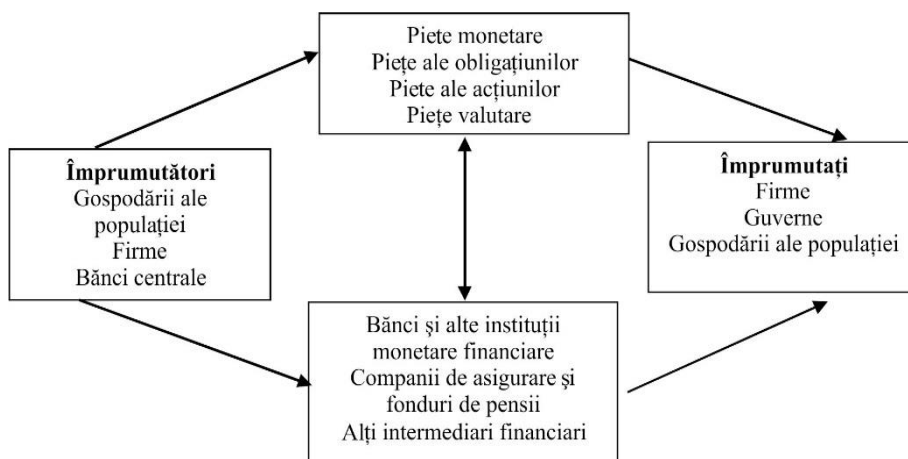
prindă esența, rolul și semnificațiile în context național și integrate totodată dimensiunii sale globale, se dovedesc a fi complementare, dar niciuna unanim acceptată. Din multitudinea de definiții, parte dintre ele incluzând elemente comune, am selectat, spre exemplificare, pe cele oferite de:

- ✓ Schmidt și Tyrell (2003): Sistemul financiar poate fi definit în termeni generali drept interacțiunea dintre oferta și cererea de capital și alte servicii financiare.
- ✓ OECD (2004): „Un sistem financiar constă în unități instituționale și piețe care interacționează într-o manieră complexă, în scopul mobilizării fondurilor pentru investiții și oferind facilități, inclusiv sisteme de plăți, pentru finanțarea activității comerciale”.
- ✓ Pietrzak *et al.* (2004): Sistemul financiar este alcătuit dintr-o piață, constituind mecanismul de co-creare și fluxul de mijloace financiare creat prin participarea entităților private (instituțiile financiare) și a sistemului public, care, la rândul lor, constituie un mecanism de asigurare a co-creării fluxului de mijloace financiare care permit guvernelor să furnizeze bunuri publice, servicii, precum și beneficii publice.
- ✓ Pietrzak *et al.* (2008); Rose și Marquis (2009): Un sistem financiar eficient reunește „piețe, instituții, instrumente și reglementări prin care se tranzacționează valorile mobiliare financiare, se determină ratele dobânzilor și se produc și livrează servicii financiare în întreaga lume”.
- ✓ Fohlin (2014): „Un sistem financiar este setul de instituții și piețe care adună fondurile în exces de la cei ce economisesc – fie gospodării, fie întreprinderi – și alocă capital financiar antreprenorilor și altor persoane care au nevoie de credite”.
- ✓ Swiss Team Input into the UNEP Inquiry (2015): Un sistem financiar „constă în unitățile instituționale (de exemplu, creditorii, debitorii, intermediarii) și piețele care interacționează în mod tipic, într-o manieră complexă, în scopul mobilizării fondurilor pentru investiții, și furnizarea de facilități, sisteme de plăți pentru finanțarea activității comerciale și publice”.
- ✓ IMF (2018): Sistemul financiar al unei țări include băncile, piețele de valori mobiliare, fondurile de pensii și fondurile mutuale de asigurări, infrastructura de piață și banca centrală,

precum și autoritățile sale de reglementare și supraveghere, oferind un cadru pentru realizarea tranzacțiilor financiare și a politicii monetare și ajutând canalizarea economisirilor către investiții, sprijinind astfel creșterea economică.

Structural, sistemul financiar reprezintă o mulțime complexă, alcătuită din intermediari financieri – bănci, societăți de asigurări și fonduri de investiții –, precum și din infrastructură, respectiv sistemele de plăți și de decontare a titlurilor de valoare care funcționează într-un regim juridic și de supraveghere pe o piață în care entitățile (instituțiile financiare sau intermediarii care furnizează servicii financiare – consultanță de investiții sau de intermediere –, bănci, societăți de asigurări, fonduri mutuale, fonduri de pensii și alte societăți de finanțare) pot tranzacționa creanțe financiare în baza unor reguli de conduită stabilite (figura 1.1).

Figura 1.1. Structura funcțională a sistemului financiar



Sursa: Adaptat după F. Allen *et al.*, *Financial systems and economic performance*, 2007.

Studii aprofundate axate pe analiza evoluției componentelor esențiale ale sistemelor financiare, piețe și intermediari, uzând de ajutorul modelelor macroeconomice și beneficiind de experiența decidenților în materie de politici economice și financiare, au fost dedicate, cu precădere în ultima jumătate de secol, relației de cauza-

litate dintre sistemul financiar și performanțele economiei. O analiză concentrată pe impactul instituțiilor și piețelor financiare asupra economiei reale, cu accent pe creșterea economică și inegalitatea veniturilor, a fost efectuată destul de recent de Thorsten Beck (2011), care consideră că *principalele canale* prin care sistemele financiare pot îmbunătăți acumularea capitalului și creșterea productivității și, implicit, a ratelor de creștere economică sunt:

- *serviciile de plăți* care, facilitând schimbul eficient de bunuri și servicii, asigură majorarea numărului de tranzacții, stimulează creșterea productivității și reducerea costurilor tranzacțiilor;
- *mobilizarea resurselor temporar disponibile din economie*, prin intermediul instituțiilor și al piețelor financiare, spre asigurarea exploatarei economiilor de scară și a finanțării proiectelor de investiții eficiente;
- *inovațiile tehnologice performante* care, stimulate prin finanțarea acordată de către intermediarii financiari proiectelor de cercetare/dezvoltare, exercită un impact pozitiv asupra investițiilor și alocării resurselor în economie, în plan național și internațional, cu efecte regăsite în perfecționarea inovațiilor tehnologice existente și în apariția de noi tehnologii informaționale, cuantificate în majorarea ritmului de creștere economică;
- *monitorizarea firmelor de către intermediarii financiari*, prin instrumentele de îndatorare emise de instituțiile financiare și achiziționate de către acestea, care, reducând sumele în numerar (*cash*) la dispoziția conducerii, permit exercitarea unui control adecvat al acționariatului asupra managementului firmei; totodată, prin achiziționarea de acțiuni de pe burse, investitorii se pot implica activ în elaborarea politicilor de dezvoltare ale firmei și în controlul activității echipei manageriale. Contractele de management armonizează performanțele manageriale cu un sistem de compensații și penalități și devin instrumente de cointeresare a managerilor în perfecționarea guvernantei corporative, contribuind astfel la alocarea adecvată a resurselor în economie și la creșterea productivității muncii;
- *transformarea pasivelor (depozitelor clienților) pe termen scurt în active pe termen lung* permite, pe de o parte, instituțiilor fi-

nanciare și piețelor financiare să finanțeze proiecte de investiții pe termen lung, precum și proiecte de cercetare-dezvoltare care, după intrarea în funcțiune, vor mări rata de creștere economică și, pe de altă parte, facilitează investitorilor pe burse accesul la economiile lor pe termen scurt;

- *diversificarea transversală a riscurilor* în cadrul proiectelor, care permite intermediarilor financiari să finanțeze, în anumite condiții, activități inovatoare riscante, garantând însă o rată a dobânzii stabilită *ex-ante* pentru depozitari (deponenți).

Dincolo de șocurile induse proceselor de intermediere financiară, funcționarea inadecvată a sistemelor financiare induce pe întreg palierul economiei o serie de efecte negative, cu potențial de determinare a încetinirii ritmului de creștere economică: afectează eficacitatea politicii monetare, provoacă distorsionarea cursului de schimb și majorarea costurilor fiscale. În contextul globalizării, aceste șocuri negative se disipează în spațiul internațional și afectează, prin intermediul fluxurilor directe de capital, celelalte piețe financiare, dar și instituții de credit, prin intermediul împrumuturilor bancare și al investițiilor străine directe.

Sintetizând, principalele rațiuni ce conferă structurii financiare o importanță deosebită în cadrul mecanismului de finanțare a economiei (Allen *et al.*, 2007) constau în:

- *eficiența sistemului financiar* – transferul efectiv al resurselor financiare între împrumutați și împrumutători, astfel încât să permită maximizarea profiturilor fiecăruia, implicând dispersia riscurilor, gestionarea informațiilor, rolul politicilor și reglementărilor legislative și implementarea guvernantei corporative;
- *stabilitatea financiară* în măsură a conferi stabilitate economiei în ansamblu; experiența istorică a evoluției sistemelor financiare – naționale și internaționale – a demonstrat că liberalizarea financiară, deși poate îmbunătăți eficiența, poate determina și re-emergența instabilității financiare;
- *canalele de transmisie a politicii monetare* direcționate în funcție de concepțiile teoretice dominante, respectiv: (i) *viziunea monetară tradițională*, axată pe piețe de capital perfecte, conform că-

reia ratele dobânzilor afectează consumul și investițiile, în timp ce instituțiile nu contează; (ii) *viziunea creditului*, conform căreia, în condițiile piețelor imperfecte de capital, efectele politicii monetare depind de accesul la finanțare.

Cu caracteristici specifice conferite de stadiul de evoluție a economiei, de particularitățile locale, istorice și de tradiție, de politicile, reglementările și uzanțele pe diferitele componente constitutive ale structurii financiare, fiecare sistem financiar reprezintă, în esență, *expresia complexității relațiilor ce se stabilesc în procesul de alocare a resurselor financiare către cele mai eficiente și profitabile investiții*.

Derulate sub impactul remarcabilului progres al inovațiilor în domeniul produselor și instrumentelor financiare, precum și al tehnologiei informaționale în domeniul financiar, fluxurile financiare s-au intensificat la nivel global, în special în timpul „Marii moderații”, generând crize financiare tot mai dese și severe, ultima dintre ele, recent încheiată. În acest cadru, o analiză exhaustivă a sistemelor financiare constituie o abordare cel puțin nerealistă, abordările în literatura de specialitate (Schmidt și Tyrell, 2003) vizând perspective diferite de analiză, axate pe structurile considerate relevante, grupate în:

- *abordarea instituțională* care:
 - concentrează analiza pe instituțiile financiare – băncile, companiile de asigurare, fondurile de investiții și de pensii, piețele financiare și băncile centrale;
 - este prioritar descriptivă;
 - permite o analiză restrânsă a manierei de funcționare a sistemului financiar, cu accent exclusiv pe caracteristicile distinctive ale instituțiilor financiare, în măsură a permite atât intensificarea concurenței în domeniul bancar și între ceilalți intermediari care acționează pe piețele financiare, cât și evaluarea deschiderii fiecărei instituții față de concurență, calitatea reglementărilor și a supravegherii, precum și construirea unor indicatori statistici vizând cuantificarea activității acestora;

- *abordarea privind intermedierea*, conform căreia:
 - sistemul financiar este analizat din perspectiva funcției de intermediere financiară: „unitățile excedentare” – denumind entitățile care dispun de surplus de resurse, în special gospodăriile, pe seama unor cheltuieli de consum și/sau investiții inferioare veniturilor – valorifică disponibilitățile astfel create, oferindu-le „unităților deficitare”, investitorii – în special firme și administrația publică centrală și locală –, entități care vizează cheltuieli de investiții superioare veniturilor proprii. În această relație intervin intermediarii financiari care atenuează riscurile finanțării directe pe piețele financiare, acceptând surplusul financiar al „unităților excedentare”, sub forma depozitelor, pe care îl plasează „unităților deficitare”, sub forma împrumuturilor pe diferite termene;
 - selecția adversă și hazardul moral constituie factori care afectează finanțarea directă, determinând unitățile excedentare fie să renunțe la finanțarea investitorilor, fie să ceară compensații financiare. Fiind selectivă sub aspectul sferei de cuprindere, abordarea se axează pe evaluarea financiară conform căreia sistemul este cu atât „mai bun” cu cât oferă mai multă intermediere;
- *abordarea funcțională*, care oferă un cadru de referință pentru analiza sistemelor financiare naționale, concentrându-se pe identificarea și descrierea funcțiilor îndeplinite, precum și pe maniera de realizare a acestora, implică:
 - o funcție de bază, reprezentată de modalitatea de a transfera resursele economice în timp, între regiuni și industrii diferite;
 - un sistem de plăți care să faciliteze schimburile de bunuri, servicii și creanțe financiare;
 - un mecanism de punere în comun a resurselor și de împărțire a acțiunilor în cadrul întreprinderilor;
 - o modalitate de gestionare a incertitudinii și un control al riscurilor;
 - informații utile în procesul de coordonare și decizie privind prețurile practicate;

- o modalitate de evaluare și analiză a problemelor de asimetrie a informațiilor și a stimulării diminuării costurilor;
- *abordarea sistemică*, potrivit căreia sistemul financiar al unei țări este perceput sub forma unui set ordonat de elemente complementare și, eventual, coerente, a cărui descriere și analiză se realizează sub aspectul interdependenței dintre elementele sale și al impactului acestor interdependențe asupra performanțelor de ansamblu.

În accepțiune sistemică, complementaritatea teoretică a două sau mai multe elemente ale sistemului presupune consolidarea reciprocă a efectelor pozitive ale valorilor acestor elemente, în termenii unei funcții de evaluare relevante, în timp ce efectele negative se diminuează reciproc, calitatea sau valoarea economică a sistemului depinzând, în esență, de valorile caracteristicilor (complementare) coerente una cu cealaltă sau de valorile cumulate ale acestora.

În cazul sistemelor financiare, considerentele teoretice promovează posibilitatea existenței a două tipuri de sisteme financiare „eficiente”, în speță, bazate pe bănci sau pe piețe de capital. În fapt, este nevoie ca aceste considerente teoretice să fie validate în exercițiul practicii financiare, impunând demonstrarea complementarității reciproce a unor elemente de tipul atât al rolului băncilor în sectorul financiar, al modelelor de finanțare a corporațiilor și al structurii de guvernare a marilor corporații, cât și al rolului piețelor financiare în raport cu cel al intermediarilor, al structurii sistemului de pensii și al anumitor părți ale sistemului juridic.

Indiferent de perspectiva de abordare, în această perioadă în care „global” este atribuit aproape tuturor elementelor intrinseci și extrinseci cu referire la domeniul financiar, un indicator al caracterului eterogen al structurilor financiare îl constituie relația (exprimată valoric) dintre PIB și dimensiunea sectorului financiar. În România, dimensiunea sectorului financiar în PIB, redată în structură în tabelul 1.1, înregistrează, de exemplu, 72,93 procente în 2016, în scădere față de 88,86 procente în 2008.

Tabelul 1.1.
Activele totale ale sectorului financiar din România, în
perioada postaderare

- procente în PIB -

Sector financiar	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Sector bancar	72,75	70,18	68,03	64,12	60,68	58,66	56,34
Sector nebancar	16,11	15,23	15,64	15,9	16,33	16,11	16,59
Organisme de plasament colectiv	5,33	5,01	5,17	5,62	5,9	5,8	5,44
Fonduri de pensii private	0,87	1,21	1,72	2,32	3,02	3,65	4,33
Societăți de asigurare	3,15	3,06	3,18	2,85	2,79	2,3	2,46
Instituții financiare nebancare	6,76	5,95	5,57	5,12	4,62	4,36	4,36
Dimensiunea sectorului financiar în PIB	88,86	85,41	83,67	80,02	77,01	74,78	72,93

Sursa: Adaptat pe baza datelor furnizate de ASF, *Raport anual*, 2016.

La finele anului 2016, păstrând anul dat ca exemplu anterior, la nivelul țărilor zonei euro, sectorul financiar al Luxemburgului depășește de 250 de ori PIB-ul economiei țării, în timp ce în Lituania acesta se află sub valoarea PIB. În majoritatea țărilor din zona euro centrală, în speță Franța, Belgia, Germania și Austria, activele sectorului financiar depășesc PIB-ul național cu niveluri între 390 și 600 de procente. Sectorul financiar al Maltei, Irlandei, Ciprului și Olandei depășește de mai mult de zece ori PIB-ul național, în timp ce activele sectoarelor financiare ale țărilor est-europene din zona euro depășesc de două ori sau mai puțin valoarea PIB (ECB, 2017).

1.1.2. Funcțiile sistemului financiar

Din perspectiva funcțiilor îndeplinite, sistemul financiar creează mecanismele prin care fluxurile financiare acționează între entitățile care economisesc și cele care invocă necesități de resurse financiare (entități economice, populație, guverne). Fără a exista un consens, literatura de specialitate cuantifică aceste funcții, structurându-le în:

Tabelul 1.2. Funcțiile sistemului financiar

Autor, anul apariției	Funcția
Blaich, 2011	funcția monetară, care asigură conexiunea dintre procesul de creare a banilor în economie și transferul fluxurilor financiare prin intermediul sistemelor de plăți și decontări;

Autor, anul apariției	Funcția
	- funcția de alocare a capitalurilor prin mecanismul piețelor financiare, care facilitează mobilizarea surplusului de resurse către utilizări productive, precum și al sistemului financiar public, responsabil cu colectarea fondurilor necesare finanțării bunurilor și serviciilor publice; - funcția de control, care permite monitorizarea fluxurilor din economie.
Levine, 2004	- perfecționarea sistemelor de informare <i>ex-ante</i>, cu efecte pozitive asupra reducerii costurilor de informare privind investițiile potențiale în diverse domenii și îmbunătățirea alocării capitalurilor, contribuind la majorarea indicatorilor care reflectă creșterea economică; - îmbunătățirea sistemelor de monitorizare a investițiilor, prin implicarea furnizorilor de capitaluri și a creditorilor în procesul decizional de alocare a resurselor către cele mai eficiente investiții; - implementarea principiilor de guvernanță corporativă impuse managerilor, cu scopul maximizării profiturilor firmelor; - modernizarea tehnicilor de tranzacționare, diversificare și gestionare a riscurilor aferente – transversale, intertemporale și de lichiditate; - mobilizarea și concentrarea economisirilor, implicând aranjamente contractuale vizând colectarea economisirilor din economie, diminuarea costurilor de tranzacționare asociate, reducerea asimetriei informaționale, cu efecte regăsite în renunțarea deținătorilor de resurse la controlul economisirilor; concentrarea economisirilor prin sistemul financiar favorizează dezvoltarea economiei; - facilitarea schimburilor de bunuri și servicii, aranjamentele financiare reducând costul tranzacțiilor, putând promova specializarea, inovația tehnologică și creșterea economică.
Bodie și Merton, 2000	- transferul de resurse financiare pe diferite orizonturi temporale, transfrontalier și între diverse domenii economice; - managementul riscurilor; - decontarea plăților în vederea finalizării tranzacțiilor; - agregarea capitalurilor în sume mari și subdivizarea proprietății în diverse întreprinderi; - luarea deciziilor financiare pe baza informațiilor privind prețurile; - abordarea problemelor de stimulare create de asimetria informațiilor și <i>agency relationships</i>.
Levine, 1997	- facilitarea tranzacționării și ameliorării riscurilor, care implică: - riscul de lichiditate asociat incertitudinii privind orizontul temporal al transformării activelor în lichidități, dar și asimetriei informațiilor și costurilor de tranzacționare; - riscul idiosincratic, generat de reticența celor care economisesc privind acceptarea imobilizării economiilor în angajamente pe termen lung; - alocarea resurselor în condițiile cunoașterii informațiilor relevante privind proiectele de investiții; intermediarii financiari cu experiență în selectarea celor mai profitabile investiții de înalt nivel tehnologic și

Autor, anul apariției	Funcția
	inovativ sunt în măsură a le selecta pe cele care asigură o eficiență alocare a resurselor.
Merton, 1995	• furnizarea unui sistem de plăți pentru facilitarea schimburilor de bunuri și servicii; • furnizarea unui mecanism vizând punerea în comun a fondurilor pentru asigurarea resurselor financiare necesare pe scară largă întreprinderilor; • furnizarea unei modalități de transfer al resurselor financiare în timp și între diferite regiuni geografice și industrii economice; • oferă o modalitate de gestionare a incertitudinii și un control al riscurilor asumate de participanții pe piețele financiare; • furnizează informații privind prețurile pieței, în măsură a facilita deciziile în sistem descentralizat, în diferite sectoare economice; • oferă o modalitate de a rezolva problemele de asimetrie a informațiilor, care apar în situațiile în care una dintre părțile participante la o tranzacție financiară dispune de un avantaj informațional.
Merton și Bodie, 1995	• furnizarea unei modalități de compensare și decontare a plăților pentru a facilita comerțul cu bunuri și servicii; • furnizarea unui mecanism de punere în comun a resurselor și de divizare a acțiunilor pe diferite entități; • furnizarea unei modalități de transfer al resurselor în timp, transfrontalier și între industrii; • furnizarea unor modalități de gestionare a riscurilor; • furnizarea unor informații privind prețurile din diferite sectoare ale economiei, pentru a ajuta la coordonarea procesului descentralizat de luare a deciziilor; • furnizarea unor modalități de abordare a problemelor create în situațiile în care doar o parte a tranzacției deține informații privind tranzacția sau când o parte acționează în calitate de agent pentru cealaltă.
Merton, 1993	• facilitarea alocării și utilizării resurselor financiare atât spațial, cât și temporal, într-un mediu incert.

Sursa: Elaborat pe baza bibliografiei studiate.

1.1.3. Sistemul financiar – între dereglementare și crize financiare

Dezbaterile și preocupările pe tărâmul ideatic al gândirii academice, într-un permanent dialog cu decidenți și practicieni, specialiști și nespecialiști, privind rolul și importanța sistemelor financiare naționale și globale în mecanismul de funcționare a economiei constituie teme de profund interes științific, cu implicații pe toate palierele vieții economice și cotidiene a populației.

Istoria oferă imagini sugestive, în diferite nuanțe – accentuate, în perioadele de boom ori estompate în momentele de manifestare a dezechilibrelor produse în interiorul mecanismului economic –, iar rememorarea lecțiilor istoriei poate constitui un exercițiu util demersului științific.

Marcând un punct de inflexiune în evoluția economică și financiară a statelor lumii, „Marea depresiune” a anilor 1929-1933 a deschis calea intervenției active a guvernelor în toate sferele vieții economice. Este perioada în care reglementările și controlul activității financiare – de la adoptarea legislației în domeniu până la stabilirea nivelului ratelor dobânzilor, alocarea creditelor în economie și restricționarea accesului instituțiilor financiare străine pe teritoriul național – au constituit atribuții ale instituțiilor guvernamentale.

În perioada ce a urmat crizei financiare globale din anii menționați, multe țări restricționează introducerea pe piața financiară a unor noi produse financiare (de tipul opțiunilor, al contractelor *futures* ori al instrumentelor de piață monetară), altele instituie reglementări specifice de supraveghere bancară, în absența unor standarde recunoscute internațional, în timp ce țări precum SUA, Canada, Japonia impun diferențierea clară a activităților bancare de cele ale piețelor de capital. În absența unor reglementări legislative în măsură a promova stabilitate macroeconomică, sistemele financiare ale unor țări în curs de dezvoltare, în special cele din America Latină, Africa, Asia și zona mediteraneeană, rămân fragile, cu sisteme de creditare bancară limitate și piețe financiare slab dezvoltate.

Redresarea economiilor afectate de cel de-al Doilea Război Mondial, care a implicat substanțiale resurse financiare, a impus cu celebritate schimbarea atitudinii decidenților și orientarea politicilor economice către revigorarea sectoarelor prioritare, respectiv investițiile industriale, exporturile, zona imobiliară. Este perioada în care, în țări precum Japonia și Franța, se înființează instituții specializate în finanțarea pe termen mediu și lung și mari bănci comerciale sunt naționalizate. Pe modelul Franței și al Italiei, instituțiile de credit își extind activitatea – cazul Germaniei și Elveției – ori apar instituții de finanțare a tranzacțiilor de export-import.

Practica financiară, estompând diferențele dintre diferitele tipuri noi de instituții financiare bancare (pe fondul tendinței de generalizare a modelului de bancă universală) și nebankare (bănci de economii municipale, societăți de construcții, asociații de împrumut), intensifică serios competiția pe piețele financiare interne și internaționale (World Bank, 1989).

Anii 1960 și primii ani 1970 devin martori ai unor mutații de esență în structura instituțională și funcțională a sistemelor financiare naționale. Marea Britanie, Canada, Franța, Olanda, Germania, Suedia se numără printre țările care adoptă remarcabile reforme bancare, pe fondul dereglementării și al liberalizării financiare: desființează „granița” dintre diferitele tipuri de instituții financiare, relaxează controlul creditelor și liberalizează dobânzile la împrumuturi și depozite bancare.

O „inovație” financiară care a marcat evoluția ulterioară a sistemelor financiare o constituie apariția pieței eurodolarilor în primii ani 1960, cu o contribuție importantă în apariția și structurarea de noi instrumente financiare și perfecționarea tehnologiei informaționale asociate globalizării financiare. În fapt, progresul tehnologic înregistrat în această perioadă în domeniul telecomunicațiilor, al procesării datelor și al informaticii a adus cu sine reducerea substanțială a costului tranzacțiilor din industria serviciilor financiare, facilitând atât crearea de noi produse și piețe financiare, cât și schimbarea aranjamentelor instituționale, pentru a răspunde intensificării concurenței mondiale în domeniu (Merton și Bodie, 1995). Sume importante în dolari și-au căutat plasament, în încercarea de a evita reglementările bancare americane rigide, în bănci din afara SUA și au oferit conținut unei piețe extinse a eurodolarilor.

Trăsătură dominantă a economiilor anglo-saxone, dereglementarea financiară s-a răspândit, începând din a doua jumătate a anilor 1970 până la finele anilor 1980, în aproape toate economiile lumii, dezvoltate sau emergente, devenind parte a unor programe de reformă de anvergură. Este perioada în care Franța și țările scandinave liberalizează și privatizează mare parte din sectorul financiar, în timp ce în SUA, de pildă, dereglementarea sectorială din timpul adminis-

trației Carter s-a practicat în domeniul transporturilor, energiei, sectorului bancar, fiind extinsă ulterior, sub mandatul lui Ronald Reagan, în domeniul telecomunicațiilor și al audio-vizualului. În Regatul Unit, începând din 1979, dereglementarea acestor domenii a precedat privatizările acestora din timpul guvernelor Thatcher (Azuelos, 1995). Prăbușirea principiilor fundamentale ale sistemului financiar-monetar de la Bretton Woods și apariția pieței eurodolarilor au conferit dereglementării în domeniul financiar un cadru propice de evoluție: noi produse financiare, create și utilizate inițial pe piața financiară americană la limita reglementărilor oficiale, au concurat la erodarea treptată a sistemelor de reglementare financiară.

În SUA, separarea activității băncilor comerciale de cele ale băncilor de depozit și plafonarea ratei dobânzilor la depozitele bancare prin Regulamentul Q, prevăzute prin Actul Glass-Steagall încă din 1933, au început a fi eludate de băncile americane începând din primii ani 1960. Certificatele de depozit negociabile, lansate pe piață de Citibank încă din 1961, au deschis calea apariției de noi instrumente financiare care au transformat treptat, în anii 1970-1980, aceste restricții în prevederi inoperabile, determinând administrația Clinton să semneze Legea de modernizare a serviciilor financiare și de abrogare a Legii Glass-Steagall.

Big Bang-ul din 1986 a permis Regatului Unit abrogarea comisiunelor fixe, deschiderea pieței financiare pentru instituțiile bancare autohtone și străine, acceptând deținerea de către acestea a până la 100 de procente din capitalul unei firme care opera pe piața bursieră, facilitându-se astfel posibilitatea de a se cumpăra firme existente sau de a acționa în nume propriu, reorganizarea pieței fondurilor de stat, gestionarea datoriei publice pe fondul revoluției tehnologice (Azuelos, 1995).

Implementarea *Actului unic european* în 1986 a reprezentat începutul unui proces gradual de dereglementare și armonizare a industriei bancare la nivelul Uniunii Europene, urmărindu-se, în fapt, deschiderea sectoarelor bancare naționale și extinderea activității acestora dincolo de granițele naționale, concomitent cu accentuarea competiției interbancare, în ideea creșterii eficienței

sectorului bancar al Uniunii Europene prin instituirea *pieței unice bancare europene* (De Avila, 2003).

În perioada de după 1990, sub impactul unei dereglementări brutale, sfera financiară a economiei se deconectează de cea reală. Conform estimărilor Băncii Reglementelor Internaționale, *volumul tranzacțiilor financiare la nivel global depășește de cincizeci de ori valoarea comerțului cu bunuri și servicii*, sistemele financiare naționale încep să fie marcate de crize financiare mai puternice, cu efecte disipate pe spații largi regionale, culminând cu criza financiară globală din 2007-2009.

Criza mexicană din anul 1994, declanșată pe fondul incompatibilității dintre moneda națională (peso) supraevaluată și finanțarea externă prin fonduri speculative pe termen scurt, a generat și o criză de încredere în rândul investitorilor, într-un context în care moneda mexicană lăsată de guvern să floteze liber pe piața valutară pierde 60 de procente din valoare.

Originea crizei asiatice din 1997 este identificată, în principal, în „bulele speculative” financiare și în tranzacțiile imobiliare, în deprecierea monedelor țărilor din regiune în contextul crizei valutare și în reducerea exporturilor datorate aprecierii dolarului, generând pe piețele financiare neîncrederea față de aceste țări, cu efecte reflectate în deficitele balanțelor de plăți.

Deprecierea rublei rusești și suspendarea pentru nouăzeci de zile a plății datoriei externe în august 1998 constituie un moment declanșator al crizei financiare din Rusia, manifestată prin dezechilibru bugetar accentuat, datorie publică ridicată, inflație necontrolată și deficit al balanței de plăți externe.

În contextul globalizării financiare, efectele crizelor regionale se disipează pe întreg mapamondul în intervalul 15 iulie-15 octombrie 1998. De pildă, Bursa de Valori din Moscova scade cu 80 de procente, cea din Brazilia cu 57 de procente, la Frankfurt cu 37 de procente și la Paris cu 32 de procente (Della Gaspara, 2006).

După anul 2000, sistemele financiare ale țărilor dezvoltate și în-deosebi ale celor emergente funcționează sub spectrul neîncrederii investitorilor în piețele financiare, fiecare turbulență fiind transfor-

mată în amenințare, situație care impune sprijinul organismelor internaționale, cu scopul evitării propagării și al diminuării efectelor crizelor financiare. Devine relevant, în context, sprijinul financiar acordat de FMI pentru depășirea situațiilor de criză experimentate de Argentina în anul 2000 și de Turcia în 2001.

Dincolo de argumentele teoretice, intervine forța de convingere a datelor statistice: în SUA, valoarea activelor financiare raportată la PIB a crescut de la patru ori în 1980 la zece ori în 2007; datoriile sectorului privat, care erau de 123 de procente față de PIB în 1981, au ajuns în 2008 la 290 de procente, în timp ce datoriile sectorului financiar, care reprezentau 22 de procente din PIB în 1981, au ajuns să reprezinte 117 procente în 2008. Profiturile corporațiilor generate de sectorul financiar au crescut între 1980 și 2006 de la 10 procente la 40 de procente, iar ponderea lor în valoarea de piață bursieră sare de la 6 la 23 de procente pentru același interval de timp.

În 2007, sistemele financiare ale majorității țărilor lumii se confruntă cu o nouă provocare: o criză financiară manifestată inițial în SUA în 2007 și extinsă ulterior la nivel global, ca fază finală a unui proces radical de dereglementare financiară care a afectat stabilitatea sistemelor financiare, facilitând, în esență:

- expansiunea rapidă a inovațiilor financiare, incluzând sofisticate produse financiare, *futures*, opțiuni, derivative, care au contribuit la creșterea efectului de levier, permițând eliminarea activelor riscante din bilanțurile instituțiilor financiare;
- securitizarea sporită;
- dezvoltarea și extinderea băncilor *shadow* (*shadow banks*) de tipul băncilor de investiții, fondurile mutuale de pe piața monetară cu reglementări minime implicând concentrarea bancară;
- asumarea unor riscuri majore în activitatea instituțiilor financiare, precum și asumarea unor decizii eronate, axate pe modele financiare nerealiste, cum ar fi, de pildă, teoria piețelor financiare eficiente (Crotty, 2009; Orhangazi, 2014).

În Europa ultimului sfert de veac, dereglementarea și liberalizarea financiară au facilitat expansiunea împrumuturilor bancare, creșterea volatilității financiare și incidența bulelor speculative, creșterea

efectului de levier, precum și o mai mare securitzare care a indus noi forme de instabilitate financiară în industria bancară, în special între țările din nordul și sudul Europei, generând astfel instabilitate financiară pe întreg cuprinsul continentului (Eichacker, 2014).

Recenta criză financiară globală a supus „testului de rezistență” cadrul de operare și principiile de funcționare ale sistemului financiar global, readucând în centrul preocupărilor decidenților asigurarea stabilității financiare.

În pragul schimbării de paradigmă, într-o lume de căutări, evaluări, regândiri, în care autorități de la cel mai înalt nivel al deciziei financiare caută răspunsuri provocărilor timpului prezent, opinăm că viitorul sistemului financiar la nivel european și global își caută calea.

1.2. Eficiență și risc pe piețele financiar-bancare, din perspectiva teoriilor financiare moderne

Deși aproape toate țările lumii aveau create până la finele secolului al XIX-lea sisteme financiare funcționale pentru finanțarea corporativă, impactul acestora asupra performanțelor economiei reale și identificarea resorturilor generatoare de crize financiare cu efecte disipate la nivel regional ori global constituie un domeniu prioritar de analiză pentru teoria economică, cu poziții dintre cele mai diverse ale cercetătorilor.

În planul dezbaterilor academice, literatura de specialitate se îmbogățește, începând îndeosebi din a doua jumătate a secolului trecut, cu noi concepte, teorii, curente și școli de gândire care, împletite cu practica financiară cotidiană, pe fondul progresului tehnologiei informaționale, al dereglementării, liberalizării și integrării financiare globale, au stimulat inovațiile financiare, apariția de noi instrumente financiare, definind astfel noi segmente pe piețele financiare.

Cercetările științifice aprofundate au adus un plus de cunoaștere în înțelegerea mecanismelor de funcționare a piețelor financiare, inclusiv a comportamentului investitorilor pe piețele financiar-bancare, și au fundamentat teorii și modele de evaluare a performanțelor și riscurilor investițiilor.

Am selectat din multitudinea studiilor de specialitate cercetările în sfera gestionării portofoliului de titluri financiare, de evaluare a instrumentelor financiare aparținând laureaților Nobel pentru economie Markowitz, Sharpe și Fama, reunite în *teoria modernă a managementului de portofoliu*.

Prin „*Portofolio selection*”, lucrare publicată în 1952, Harry Markowitz, laureat Nobel pentru economie în anul 1990, unul dintre fondatorii „economiei financiare moderne”, demonstrează dezirabilitatea diversificării portofoliilor de titluri de valoare, investitorii având posibilitatea de a reduce volatilitatea portofoliului (riscul) concomitent cu creșterea rentabilității acestuia (Rubinstein, 2002). Prima formalizare matematică a riscului portofoliului, diversificarea și selectarea activelor pe baza dispersiei, a câștigului așteptat și a covarianței aparțin lui Markowitz.

În accepțiunea sa, diversificarea portofoliului de titluri de valoare în vederea maximizării profiturilor și a minimizării riscurilor se poate realiza prin renunțarea la criteriul de investiție (valoarea actualizată netă) și aplicarea unui criteriu bidimensional: *randamentul estimat* (rata de rentabilitate așteptată) și *riscul* (dispersia sau abaterea medie pătratică, privite ca măsură a riscului).

Demonstrând că echilibrul între câștig și risc depinde de gradul de diversificare a portofoliului de titluri, Markowitz precizează că riscul poate fi redus, dar nu eliminat, și propune (1959) un model de determinare a portofoliilor eficiente devenit celebru, de evaluare a rentabilității și a riscului asociat unei investiții în titluri financiare, lansând conceptul de „frontieră eficientă” care delimitează partea superioară a curbei formate între tangentele verticală și orizontală ale ariei portofoliilor fezabile, curbă care poate deveni o dreaptă în măsura în care în portofoliul de titluri sunt incluse active fără risc.

În concepția sa, „universul de investiții disponibil este reprezentat de o frontieră eficientă, cu o pantă și o formă care reflectă interacțiunea pe piața financiară între toți investitorii cu un grad diferit de aversiune față de *risc*” (Balling și Gnan, 2013).

Rezultatele cercetărilor lui Markowitz (citate de Rubinstein, 2002) au fost valorificate în studiile lui William F. Sharpe, laureat, de

asemenea, al Premiului Nobel pentru economie în anul 1990, care, urmărind simplificarea teoriei lui Markowitz, construiește un model în care utilizează în locul matricei de covarianță matricea diagonală, ilustrând relația de dependență a fiecărui titlu cu piața globală.

W.F. Sharpe (1964) delimitează riscul sistematic nediversificabil sau riscul de piață aferent pieței de capital în ansamblu și riscul nesistematic sau riscul specific al instrumentului financiar/firmei asociat averilor unei companii, care poate fi evitat prin diversificare. În lucrare, evidențiază relația dintre rentabilitatea aferentă unui activ financiar și rentabilitatea unui portofoliu complet diversificat, printr-un indicator de risc (beta – β) și formulează modelul *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), conform căruia, pe o piață concurențială, riscul se remunerează, neputând fi eliminat prin diversificarea plasamentelor.

Modelul CAPM, considerat „punct de referință pentru teoria investițiilor moderne”, demonstrează existența posibilității unei investiții în active cu risc zero, cu rentabilitate sigură, de tipul bonurilor de trezorerie (titluri de stat) emise de către Ministerul de Finanțe, statul fiind cel mai sigur debitor din economie.

Investitorii cu grade diferite de aversiune față de risc dețin același portofoliu, într-o compoziție de active riscante și active mai puțin riscante, ponderate cu capitalul de piață al activelor (număr de acțiuni $\times$ prețul acțiunii). În esență, modelul, folosit îndeosebi de fondurile de investiții, de instituții de credit și de marii investitori, estimează câștigul potențial al unui instrument financiar pe baza riscului asumat și a câștigului potențial al pieței.

După mai mult de un deceniu, în 2013, un alt profesor american, Eugene Fama, devine laureat Nobel pentru economie, încununând astfel o activitate susținută în domeniul finanțelor, pentru contribuția adusă la studierea factorilor care determină evoluția prețurilor activelor.

Începând din 1960, Fama demonstrează că, pe termen scurt, prețurile acțiunilor sunt dificil de estimat, întrucât noile informații de pe piață sunt foarte rapid încorporate în prețuri, influențând atât cercetările ulterioare, cât și practicile de pe piețele financiare, re-

prezentând una dintre remarcabilele aplicații ale *teoriei anticipațiilor raționale*.

Fama definește în 1970 piața, în forma inițială a teoriei piețelor eficiente, ca fiind „informațional eficientă”, consecință a concurenței, a intrării relativ libere și a costurilor reduse ale informațiilor. Dacă în orice moment prețurile acțiunilor reflectă toate informațiile disponibile din acel moment, prețul activelor financiare devine astfel în echilibru raportat la ansamblul informațional și va fluctua în momentul intrării de noi informații pe piață. Aceste noi informații vor avea un caracter aleatoriu, imprimând același caracter și cursurilor bursiere, devenind imposibil pentru un investitor să previzioneze cursul bursier și, implicit, să obțină profituri sistematice.

Colectarea imperfectă a informațiilor poate determina reducerea gradului de eficiență informațională a unei piețe financiare competitive. În condițiile în care investițiile în informație ale tot mai multor investitori s-ar reduce substanțial, din ce în ce mai puține informații ar fi incorporate în prețuri, care ar putea fi considerate *noisy* (Fama, 1970; Samuelson, 1965).

Una dintre cele mai controversate teorii ale științei economice care a incitat de la început numeroase și aprofundate cercetări, *teoria piețelor eficiente*, nu s-a bucurat de consens în rândul specialiștilor și al cercetătorilor în domeniu.

În fapt, însuși Fama (1965, 1970, 1991) apreciază discutabilă ipoteza de eficiență conform căreia prețurile activelor financiare încorporează în totalitate informațiile disponibile, fiind dificil de testat modelul de echilibru în măsură să exprime comportamentul investitorilor, și ne îndeamnă să ne uităm la fapte, să colectăm datele și să testăm teoriile; lumea ne va surprinde mereu.

Evoluțiile recente pe piețele financiar-bancare, integrate cercetărilor, analizelor empirice și modelelor teoretice concepute pentru a identifica resorturile explicative ale deciziilor individuale în domeniul financiar-bancar, ale așteptărilor urmate acestor decizii, au motivat extinderea cercetărilor pe dimensiunea psihologică și emoțională, oferind contur finanțelor comportamentale.

1.3. Rolul intermediarii financiare în finanțarea economiei

1.3.1. Instituții de credit versus piețe financiare

Pe palierul dezbaterii ideatice, gândirea academică a încercat de-a lungul timpului să identifice primordialitatea băncilor sau a piețelor financiare, componente ale sistemului financiar național, în dezvoltarea economiei.

Departate de a fi tranșată și unanim acceptată, această dezbatere a permis delimitarea a trei teorii menite să explice structura sistemelor financiare ale economiilor dezvoltate sau în curs de dezvoltare – *the bank-based*, *the market-based* și *the financial services* (Arestis et al., 2005), ale căror caracteristici esențiale sintetizate pe baza cercetărilor efectuate sunt prezentate, într-o analiză comparativă, în tabelul 1.3.

Tabelul 1.3. Fundamente teoretice vizând sistemele financiare

Criterii	Fundamente teoretice vizând sistemele financiare bazate pe:		
	Bănci	Piețe financiare	Servicii financiare
Maniera de finanțare	- asigură finanțarea intermediată, colectând resurse temporar disponibile din economie sub forma depozitelor bancare, pe care le oferă sub formă de împrumuturi celor ce invocă necesități de resurse și întrunesc criteriile impuse prin reglementări; - restricționează accesul trezoreriei statului pe piața bancară, prin reglementări legislative; - prin alocarea eficientă a resurselor, contribuie pozitiv la economiile în curs de dezvoltare, cele cu capital de stat realizând o alocare strategică a economisirilor (Gerschenkron, 1962).	- asigură finanțarea directă, facilitând investirea resurselor economisite de către entități economice și populație în titluri negociabile, participative sau de creanță, pe scadențe diferite, emise de către cei ce au nevoie de capital, operațiune realizată, fie pe piața primară de capital, pe care sunt tranzacționate titlurile nou emise, fie pe piața secundară de capital, pe care sunt tranzacționate titlurile financiare existente; - trezoreria statului participă pe piața primară	- serviciile financiare sunt mult mai importante decât forma de livrare a acestora, respectiv prin sistemele financiare bazate pe bănci sau cele bazate pe piețe financiare (World Bank, 2001); - indiferent de componenta dominantă, bănci sau piețe financiare, este importantă crearea unui mediu care

Criterii	Fundamente teoretice vizând sistemele financiare bazate pe:		
	Bănci	Piețe financiare	Servicii financiare
		sau secundară de capital prin lansarea de emisiuni de titluri de stat contra monedă, acoperindu-și astfel nevoia de resurse financiare; - piețele dezvoltate încurajează creșterea economică și stimulează profituri substanțiale, îmbunătățind guvernanta corporativă și facilitând managementul riscurilor (Levine, 2002; Beck și Levine, 2002).	să faciliteze furnizarea, în mod eficace și eficient, a unor servicii financiare de calitate, oferite de bănci și piețe funcționale (Arestis <i>et al.</i> , 2005); „viziunea serviciilor financiare pune accentul pe perfecționarea funcționării băncilor și a piețelor și diminuează dezbateră bazată pe bănci față de piețe” (Levine, 2002).
Colectarea și difuzarea informațiilor	- informațiile ce decurg din relația bancă-client au un caracter confidențial sau secret, conform prevederilor legale în domeniu; - în absența unor reglementări restrictive, băncile pot exploata avantajele economiilor de scară care vizează colectarea și prelucrarea informațiilor (Levine, 2002; Beck și Levine, 2002); - pot atenua distorsiunile care decurg din asimetria informațiilor prin relații pe termen lung cu clienții lor, contribuind la ameliorarea alocării resurselor și a guvernantei corporative (Stiglitz, 1985; Bhidé, 1993); - sunt activități implicate în prevenirea riscurilor generate de hazardul moral, prin monitorizarea respectării destinației creditelor acordate;	- difuzând, în mod public informații, pe de o parte, interesul investitorilor de a căuta și de a obține informații se diminuează, accentuând asimetria informațiilor (Boyd și Prescott, 1986), în contextul creșterii transparenței și atractivității tranzacțiilor bursiere; - conform unui studiu al Băncii Mondiale (2001), sistemele financiare bazate pe piață în țările în curs de dezvoltare se confruntă cu o asimetrie accentuată a informațiilor dintre utilizatori și furnizorii de fon-	- aranjamentele financiare conțin informații care vizează atât ameliorarea imperfecțiunilor pieței, cât și furnizarea de servicii financiare, în măsură a facilita mobilizarea și gestionarea riscurilor, evaluarea oportunităților de investiții potențiale, precum și exercitarea controlului corporativ (Levine, 2002).

Criterii	Fundamente teoretice vizând sistemele financiare bazate pe:		
	Bănci	Piețe financiare	Servicii financiare
	- asigură, în contextul asimetriei informațiilor, diminuarea riscurilor generate de fluctuațiile cursurilor de schimb ale monedelor, clienții fiind informați asupra prețului creditelor contractate; - își pot asuma riscurile ce decurg din finanțarea, individual sau în consorții, pe termen lung ale unor proiecte de investiții; - informațiile obținute privind firmele și managerii acestora permit îmbunătățirea alocării capitalului și a guvernantei corporative (Diamond, 1984; Ramakrishnan și Thakor, 1984).	- duri comparativ cu economiile avansate, în pofida progreselor înregistrate în domeniul tehnologiei, al contabilității și al practicilor juridice care au îmbunătățit și instrumentele de detectare (Arestis <i>et al.</i>, 2005); - piețele competitive de capital joacă un rol pozitiv în agregarea semnalelor informative difuze și transmiterea efectivă a acestor informații către investitori, cu implicații benefice pentru finanțarea fermă și performanța economică (Boot și Thakor, 1997; Allen și Gale, 1999); - facilitează stimulente mai mari pentru firmele de cercetare, deoarece este mai ușor să se profite de informațiile furnizate de aceste firme prin tranzacționarea pe piețele mari, lichide (Hölmstrom și Tirole, 1993).	
Lichiditatea pieței	- decurge din gestionarea scadențelor activelor și pasivelor bilanțiere, precum și din cererea de credite a clienților; - facilitează gestionarea lichidității.	- lichiditatea ridicată de pe piețele de capital impune investitorilor să vândă acțiuni ieftin, ceea ce generează mai puține stimulente pentru a exercita un control corporativ riguros.	- serviciile financiare stipulate în aranjamente financiare prin bănci sau piețe financiare pot spori lichiditatea (Levine, 2002).
Managementul riscurilor	- facilitează gestionarea riscului transversal, intertemporal, sporind astfel eficiența investițiilor	- facilitarea managementului riscului (Levine, 1991; Obstfeld, 1994).	

Criterii	Fundamente teoretice vizând sistemele financiare bazate pe:		
	Bănci	Piețe financiare	Servicii financiare
	și creșterea economică (Allen și Gale, 1999; Bencivenga și Smith, 1991); - băncile puternice pot forța mai eficient firmele să-și plătească datoriile mai mult decât piețele atomice, în special în țările cu sisteme juridice slabe, diminuând interesul pentru investiții al investitorilor străini (Levine, 2002).		

Sursa: Analiză sintetică pe baza bibliografiei studiate.

Consecință a deciziei politice, a gradului de intervenție guvernamentală de reglementare și în special a mediului instituțional în care a evoluat, structura instituțională a sistemelor financiare este diferită între națiuni, indiferent de stadiul dezvoltării economice a acestora.

Consolidarea în timp a sistemelor financiare a reflectat fie rivalitatea politică dintre state și aversiunea față de concentrarea puterii de decizie financiară la nivelul marilor instituții, cazul SUA, fie, dimpotrivă, acceptarea concentrării puterii financiare la nivelul unui număr restrâns de bănci, cazul Germaniei, și a determinat totodată detașarea, pe de o parte, a sistemelor financiare anglo-saxone care datorează piețelor de capital performanțele în asigurarea resurselor de finanțare ale economiei, în timp ce firmele se bazează pe alte surse de fonduri, și, pe de altă parte, a sistemelor financiare dominate de „bănci universale”, cu misiunea de a asigura preponderent finanțarea economiei, în timp ce piețele de capital ocupă un loc nesemnificativ în peisajul financiar, oferind contur celor două modalități consacrate de satisfacere a cerințelor de resurse financiare ale investitorilor:

- *prin finanțare externă indirectă*, prin intermediul instituțiilor financiare (în special instituții de credit) care colectează resursele temporar disponibile ale entităților economice, ale statului și ale populației, pe care le plasează ulterior sub forma împrumuturilor bancare (creditelor) acelor entități economice

persoane fizice sau administrații centrale ori locale care invocă necesități de resurse financiare;

- *prin finanțare externă directă*, care presupune investirea resurselor financiare disponibile, pe diferite intervale temporale, ale persoanelor fizice, entităților economice ori administrații centrale sau locale în hârtii de valoare negociabile, în esență titluri financiare, de asociere sau de creanță, emise de către entități ce invocă necesități de capital.

Aceste modalități de finanțare externă completează adeseori finanțarea internă pe seama economisirilor și a reinvestirii profiturilor obținute, în cazul entităților economice.

1.3.2. Intermedierea financiară și performanțele economiei

Intermedierea financiară constituie, în accepțiunea Organizației pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE), „o activitate productivă în care o unitate instituțională își asumă obligații în nume propriu, în scopul dobândirii de active financiare prin angajarea în tranzacții financiare pe piață”, intermediind direcționarea fondurilor de la creditorii către debitori.

Sistemul european de conturi în vigoare din anul 2010 definește intermedierea financiară ca fiind „activitatea în care o unitate instituțională dobândește active financiare și își asumă obligații în nume propriu, prin angajarea în tranzacții financiare pe piață. Activele și pasivele intermediarilor financieri sunt transformate sau reambalate (*repackaged*), în funcție de scadență, scară, risc etc., în procesul de intermediere financiară” (ESA, 2010).

Sub aspectul rolului și al funcțiilor îndeplinite, impactul intermedierei financiare asupra evoluției pe termen lung a economiei este argumentat teoretic prin conceptul de imperfecțiune a piețelor financiare, consecință a asimetriei informațiilor și a incertitudinii din economie. Lipsa informațiilor poate afecta procesul de intermediere financiară:

- (i) înainte de efectuarea tranzacției, prin „selecția adversă” manifestată pe piețele financiare în contextul imposibilității cu-

noaşterii calităţii potenţialilor debitori pe baza informaţiilor disponibile, ceea ce face dificilă identificarea firmelor cu grad redus de risc, şi

- (ii) după încheierea tranzacţiei, prin „hazard moral”, implicând nivelul ridicat de risc pe care debitorul şi-l asumă.

Cu argumente teoretice sau, dimpotrivă, axate pe experienţa practicii financiare, literatura de specialitate consemnează opinii diverse, exprimate într-o gamă largă de nuanţe şi accente. Între aprecierea conform căreia „băncile sunt cele mai fericite mecanisme care au fost inventate vreodată” (Hamilton, 1781)¹ şi identificarea acestora ca factor care dăunează „moralităţii, liniştii şi chiar sănătăţii” unei naţiuni (Adams, 1819), a fost recunoscut rolul intermediării financiare în procesul de alocare a resurselor către cele mai eficiente utilizări (Bagehot, 1873; Schumpeter, 1912).

În perioada anilor 1950 apare viziunea tradiţională conform căreia intermedierea financiară este percepută ca o „slujnică a industriei”, cu influenţă minoră asupra performanţelor activităţii economice, în sensul impactului atât al intermediării asupra ratelor de economisire/investiţie, cât şi al efectului modificărilor acumulării de capital fizic asupra dezvoltării economice. În 1952, de pildă, Joan Robinson susţinea că dezvoltarea financiară urmăreşte în primul rând creşterea economică, iar motoarele de creştere trebuie căutate în altă parte.

În concepţia tradiţională, rolul intermediării financiare se rezumă, în esenţă, la cel de „conductor” pasiv de resurse financiare de la cei ce economisesc spre firmele care dispun de oportunităţi de investiţii şi invocă necesităţi de resurse. În acest context, intermedierea financiară este importantă în măsura afectării investiţiei fizice, distorsiunile din sectorul financiar generate de elasticităţile reduse atât ale ratelor de economisire prin intermediari financiari, cât şi ale investiţiilor fiind tratate ca neimportante pentru investiţii (King şi Levine, 1993b). Efectele minore ale corelării celor două canale de influenţă exercită un efect redus asupra nivelului de dezvoltare a

¹ Citat de Levine, R.; Loayza, N.; Beck, T. (2000).

ratei de creștere economică. Creșterea economică, atunci când se realizează, derivă din creșterea eficienței utilizării resurselor, nu din creșterea ratei de economisire și investiții (figura 1.2).

Figura 1.2. Viziunea tradițională privind intermedierea financiară și dezvoltarea economică



Sursa: Adaptat după R.G. King și R. Levine, *Financial intermediation and economic development*, 1993b.

În practica financiară axată pe abordarea tradițională, perfecționarea funcționării piețelor financiare are un impact redus asupra ratei de economisire, ale cărei modificări exercită, la rândul lor, un efect redus și doar temporar asupra creșterii economice, fiind poate o justificare a faptului că reforma sistemelor financiare nu constituie o prioritate pentru decidenți. Cercetări relevante (Gurley și Shaw, 1955; Goldsmith, 1969; McKinnon, 1973) atestă existența unor factori care pot obstrucționa dezvoltarea sectorului financiar, de tipul restricțiilor financiare impuse băncilor prin limitarea ratelor dobânzilor sau obligativității constituirii de rezerve minime obligatorii.

Este important de subliniat în acest context revenirea, după recenta criză financiară globală, la practicarea restricțiilor financiare în țări ale Uniunii Europene, în special sub forma instituirii de plafoane pentru dobânzile aferente anumitor categorii de împrumuturi.

Pe fondul cercetărilor întreprinse după anul 1980, o nouă viziune prinde contur și relevă rolul major al intermedierei financiare exercitat asupra creșterii economice și dezvoltării macroeconomice (figura 1.3), implicând regândirea viziunii privind natura intermedierei și a dezvoltării economice: dezvoltarea piețelor financiare poate îmbunătăți eficiența economică, care poate deveni motor al creșterii economice.

Figura 1.3. Noua viziune privind intermedierea financiară și dezvoltarea economică



Sursa: Adaptat după R.G. King și R. Levine, *Financial intermediation and economic development*, 1993b.

Prin aplicarea modelelor de regresie, King și Levine (1993b) constată că dezvoltarea financiară ar fi capabilă să constituie un determinant important al dezvoltării economice, amploarea și eficiența intermedierei financiare fiind puternic corelate cu creșterea economică. Aproape o treime din diferența dintre gradul de creștere economică al țărilor dezvoltate și cel al economiilor slab dezvoltate ar putea fi eliminată prin majorarea importanței sectorului de intermediere financiară.

În planul abordării practice, țările cu un sector bancar performant, care alocă sectorului privat un procent substanțial din suma creditelor disponibile în economie, pot înregistra, într-un orizont temporal de douăzeci de ani, o substanțială creștere economică. Dezvoltarea piețelor financiare stimulează creșterea economică prin creșterea ratelor de acumulare a capitalului și prin creșterea eficienței alocării resurselor.

Levine, Loayza și Beck (2000) identifică, prin abordări econometrice, relația de cauzalitate dintre intermedierea financiară și creșterea economică, constatând că factorul de legătură dintre acestea este *productivitatea*, și nu economisirea și acumularea de capital fizic. Totodată, constată și că reformele legislative și ale sistemelor de contabilitate contribuie la stimularea dezvoltării intermedierei financiare și, prin aceasta, a creșterii economice. Analiza diferențelor dintre legislația diferitelor țări privind drepturile creditorilor, eficiența executării contractelor și standardele de contabilitate utilizate a oferit autorilor argumente explicative ale diferențelor existente între sistemele de intermediere financiară din diferite țări:

- (i) *legislația*, care acordă prioritate creditorilor la masa credală a debitorilor, despăgubindu-i pe aceștia la valoarea totală actualizată a creanțelor, este asociată unei puternice dezvoltări a intermediarilor financiari;
- (ii) *sistemele juridice*, care reglementează în mod riguros contractele, inclusiv contractele guvernamentale;
- (iii) *standardele de contabilitate*, care asigură situații financiare corporative de înaltă calitate, relevante, cuprinzătoare și comparabile.

În exercițiul practicii financiare, efectele intermedierei financiare se regăsesc în economia reală (Sinha, 2001) în:

- identificarea și canalizarea proiectelor de investiții către oportunități în măsură a asigura randamente ridicate;
- disciplinarea corporațiilor, ca unul dintre criteriile care contribuie la creșterea eficienței investițiilor;
- asigurarea performanțelor în creșterea economică direct proporțională cu creșterea eficienței financiare, prin sporirea creșterii până la nivelul la care intermediarii reușesc să-și îndeplinească funcțiile în mod eficient;
- asigurarea unui randament financiar prin realizarea economiilor de scară și sporirea gradului de dezvoltare și inovare a sectorului financiar;
- reducerea ratelor dobânzilor la credite, în măsură a reflecta gradul de dezvoltare și eficiența intermedierei financiare, date fiind corelația pozitivă a acestora cu ratele dobânzilor reale și corelația negativă cu *spread*-urile împrumuturilor;
- gradul de intervenție a guvernelor, cu potențial de afectare a eficienței intermediarilor financiari și a creșterii economice.

Păstrând registrul abordării, Rampini și Viswanathan (2017) demonstrează, printr-o teorie dinamică, influența exercitată de intermedierea financiară asupra economiei reale. Capitalul intermediarilor financiari, asemenea celui deținut de sectorul corporativ sau de gospodăriile populației, influențează investițiile, împrumuturile și marja dintre finanțarea intermediată și cea directă. Ei susțin că, pentru a acorda împrumuturi, intermediarii financiari trebuie să dispună de

capital propriu, deoarece pot acorda împrumuturi numai în măsura în care debitorii pot garanta aceste împrumuturi cu active proprii.

Impactul dezvoltării financiare asupra creșterii economice în fostele țări comuniste din ECE și CSI constituie un subiect de larg interes. Cojocar, Falaris, Hoffman și Miller (2015), într-una dintre cele mai extinse lucrări pe această temă, analizează cu instrumentele cercetării empirice și econometrice experiențele financiare din cinci-sprezece țări ECE și zece țări CSI, din perioada anilor 1995-2008. Evoluția indicatorilor financiari analizați pentru fiecare țară – PIB pe locuitor, ponderea creditelor acordate sectorului privat autohton în PIB și capitalizarea de piață a companiilor listate la bursă – comparativ cu cei înregistrați în trei țări din Europa de Vest, SUA și Japonia este completată și cu analiza, cu ajutorul unui model standard de creștere economică dezvoltat pentru orizontul temporal 1990-2008, pe baza unor indicatori care exprimă dezvoltarea financiară și eficiența acesteia. Studiul a permis relevarea unor constatări semnificative, dintre care reținem:

- după 1990, toate țările analizate au inițiat măsuri de reformare sub aspect legislativ și instituțional a sistemelor financiare naționale;
- restructurarea și privatizarea băncilor comerciale, inclusiv cu bănci cu capital străin; implementând în țările-gazdă tehnologii perforante și management bancar modern, precum și relații de durată între sectorul financiar și economia reală prin creditele acordate, băncile cu capital străin au ajuns să dețină între 60 și 90 de procente din activele bancare autohtone;
- comparând ponderea în PIB a creditelor acordate sectorului privat autohton, care varia în anul 1995 între 1,5 procente în Ucraina și 70,8 procente în Republica Cehă, în timp ce în țările dezvoltate acest indicator înregistra valori cuprinse între 86 de procente în Franța și 203,9 procente în Japonia, în anul 2008 valoarea indicatorului era cuprinsă între 17,4 procente în Armenia și 98,7 procente în Estonia, iar în țările dezvoltate, între 107,8 procente în Germania și Franța și 213,4 procente în Marea Britanie. Ponderea în PIB a creditelor acordate secto-

- rului privat în România a înregistrat în 2008 un nivel de 38 de procente, sub media țărilor ECE și CSI, de 55,4 procente;
- capitalizarea de piață a companiilor listate la bursă a reprezentat în 2008 între 1,5 procente din PIB în Armenia și 63,3 procente în Muntenegru; cu 9,7 procente din PIB, România a raportat în 2008 o capitalizare bursieră inferioară mediei țărilor ECE și CSI, care a fost de 16,4 procente; dacă menționăm că, în același an 2008, capitalizarea bursieră în țările dezvoltate a reprezentat 30,6 procente din PIB în Germania, 52,7 procente în Franța, 66,4 procente în Japonia, 68,9 procente în Marea Britanie și 79,7 procente în SUA, avem imaginea nivelului dezvoltării financiare a pieței bursiere în țările supuse analizei;
 - estimările cu ajutorul modelului econometric au evidențiat primordialitatea eficienței și a competitivității sectorului financiar în defavoarea dimensiunii creditelor acordate de sectorul bancar sectorului privat al economiei, cu accent pe eficiență, sub aspectul importanței și semnificației statistice;
 - *spread*-ul, respectiv marja dintre ratele dobânzilor bonificate pentru depozite și cele percepute pentru creditele acordate, care se regăsește în costurile de intermediere și profiturile băncilor (unul dintre indicatorii care exprimă eficiența sistemului financiar) este superior în țările foste comuniste comparativ cu cel din țările dezvoltate; se consideră că un nivel ridicat al *spread*-ului asigură, prin profitabilitate și capital bancar, un grad sporit de stabilitate băncii și, implicit, sectorului bancar, reflectând totodată lipsă de concurență pe piața bancară, eficiență redusă a sistemului judiciar și corupție (Demirgüç-Kunt și Huizinga, 1999).

Analiza efectuată de Demirgüç-Kunt și Levine (1999) pe un eșanțion de 150 de țări, în încercarea de a decela trăsăturile specifice fiecărui sistem financiar, relevă faptul că sectorul financiar se dezvoltă în ritmul creșterii veniturilor. Atât băncile, cât și ceilalți intermediari financiari, dar și piețele bursiere devin, în fapt, mai eficiente pe măsură ce economiile devin mai bogate. Experiența internați-

onală demonstrează că eficiența piețelor de capital este superioară băncilor în țările cu venituri mai mari.

1.3.3. Intermedierea financiară în context european

În cadrul oricărei economii, în plan național, regional sau global, procesul de intermediere financiară este realizat în mod concret de către *intermediari financiari*, în speță entități specializate care realizează, în condiții de siguranță și eficiență, reconcilierea intereselor operatorilor – care invocă necesități de resurse financiare – cu cele ale operatorilor – care dispun de resurse financiare excedentare –, asigurând, prin diminuarea costului tranzacțiilor și reducerea asimetriei informaționale:

- *transformarea scadențelor*;
- *transformarea denominărilor*, permițând, de pildă, gospodăriilor cu participații reduse la fonduri de investiții să acceseze active cu valoare nominală mare;
- *monitorizarea și prelucrarea informațiilor*, intermediarul financiar acționând în calitate de delegat al intereselor celor ce economisesc, precum și efectuarea serviciilor de colectare a informațiilor în numele micilor investitori;
- *servicii de plată cu și fără numerar*, intermediarii financiari facilitând tranzacțiile și plata bunurilor și serviciilor;
- *transformarea lichidităților*, permițând transformarea împrumuturilor lichide în împrumuturi cu un grad redus de lichiditate.

În acest context, se impune menționat faptul că, în realizarea atribuțiilor legale, intermediarii financiari își asumă riscurile implicate de gestionarea activelor financiare mobilizate sub forma depozitelor și angajarea de datorii pe cont propriu.

Alternativă la finanțarea directă, finanțarea indirectă este realizată pe piețele financiare la nivelul zonei euro de către intermediari financiari structurați, conform ultimei clasificări a Sistemului european de conturi (2010), în trei categorii:

❖ *instituții financiar monetare IFM (monetary financial institutions – MFIs)*, care includ:

- *Banca Centrală Europeană și băncile centrale naționale*, parte a Sistemului european al băncilor centrale, care emit monedă fizică (sub formă de bancnote și monede) și scripturală;
- *alte instituții financiar monetare (other monetary financial institutions – OMFI)*, care emit acțiuni sau unități de fond considerate substitute aproape perfecte ale depozitelor bancare și cuprind:
 - *instituții care acceptă depozite*, cu excepția băncii centrale, care includ:
 - a) băncile comerciale, băncile universale, băncile cu destinație generală;
 - b) băncile de economii (inclusiv asociațiile de împrumuturi);
 - c) instituții de oficiu poștal, bănci poștale;
 - d) băncile de credit rural, băncile de credit agricol;
 - e) băncile de credit cooperatiste, uniunile de credit;
 - f) băncile specializate, de tipul băncilor comerciale, caselor emitente, băncilor private;
 - g) instituțiile emitente de monedă electronică implicate în principal în intermedierea financiară;
 - *fonduri de piață monetară FPM (money market funds – MMFs)*;
- ❖ *societăți financiare, cu excepția IFM și a societăților de asigurare și fonduri de pensii*, care cuprind:
 - *fondurile de investiții*, altele față de fondurile de piață monetară (*Non-MMFs investment funds*);
 - *alți intermediari financiari*, cu excepția societăților de asigurare și a fondurilor de pensii;
 - *auxiliarii financiari*, în speță activitățile financiare auxiliare care facilitează intermedierea financiară fără a implica riscuri (de tipul brokerilor de asigurări, consultanților în asigurări și pensii, brokerilor de valori mobiliare, consilierilor de investiții, societăților care furnizează infrastructură pentru piețele financiare, administratorilor fondurilor de pensii, ai fondurilor mutuale etc., autorităților centrale de supraveghere a intermediarilor financiari și a piețelor financiare în cazul în care sunt unități instituțio-

nale separate, societăților care administrează burse de valori și burse de asigurări);

- *instituții financiare captive și creditori*, respectiv societățile și cvasisocietățile financiare care nu se implică nici în intermedierea financiară, nici în furnizarea de servicii auxiliare financiare, majoritatea activelor sau pasivelor lor nefiind tranzacționate pe piețele deschise, societățile *holding* care controlează capitalurile proprii ale unui grup de societăți subsidiare, fără a administra sau gestiona alte unități, entitățile cu scop special care colectează fonduri pe piețe deschise pentru a fi utilizate de către societatea-mamă, unitățile care furnizează servicii financiare exclusiv din fonduri proprii sau fonduri furnizate de un sponsor unei categorii de clienți și care suportă riscul financiar al neîndeplinirii obligațiilor de către debitor;
- ❖ *societăți de asigurări și fonduri de pensii*:
 - *societăți de asigurare*;
 - *fonduri de pensii*.

Experiența istorică a sistemelor financiare ale statelor lumii confirmă ceea ce diverse modele financiare dezvoltate pe coordonate teoretice ale sistemului financiar afirmă: intermedierea financiară „facilitează transferul capitalului și al riscului între cei care economisesc și cei care se împrumută... și constituie chiar rațiunea de a fi a sistemului financiar” (Isărescu, 2009).

Parte a visului ambițios de transformare a Europei în „cea mai competitivă și dinamică economie bazată pe cunoaștere, capabilă de o creștere economică durabilă, cu locuri de muncă mai multe și mai bune și o mai bună coeziune socială” (Agenda Lisabona, 2010) sau, mai recent, într-o „economie inteligentă, durabilă și favorabilă incluziunii”, care să asigure „un nivel ridicat de ocupare a forței de muncă, de productivitate și de coeziune socială” (Agenda Lisabona, 2020), „piața financiară unică”, reunind intermediarii financieri care funcționează în zona euro, reprezintă un concept prezent în toate documentele politice europene.

Deziderat al Tratatului de la Roma din 1957, regăsindu-se ulterior în Actul unic european (1986), puternic accentuat în Tratatul privind

Uniunea Europeană, cunoscut sub denumirea de Tratatul de la Maastricht (1992), care prevedea introducerea unei uniuni economice și monetare (UEM), și intensificat prin Planul de acțiune al serviciilor financiare al Comisiei Europene din 1999 privind crearea pieței unice a serviciilor financiare și pregătirea reglementărilor vizând supravegherea acestora, piața financiară unică rămâne un obiectiv a cărui transpunere în practică nu este integral realizată.

Fără a constitui un scop în sine, uniunea economică și monetară a fost concepută în ideea asigurării unei bune funcționări a pieței unice și a aplicării politicii monetare comune, cu obiective prioritare stabilitatea prețurilor și coordonarea politicilor economice ale statelor membre al UE, a căror realizare va fi progresivă, pe parcursul a trei etape:

- prima etapă, între 1 iulie 1990 și 31 decembrie 1993, vizează libera circulație a capitalului între statele membre;
- a doua etapă, între 1 ianuarie 1994 și 31 decembrie 1998, de realizare a convergenței durabile a politicilor economice ale statelor membre și consolidare a cooperării dintre băncile centrale naționale independente, prin intermediul Institutului Monetar European;
- a treia etapă, cu începere de la 1 ianuarie 1999, marcată de introducerea, de către statele membre, a monedei unice și aplicarea unei politici monetare unice, coordonate de Banca Centrală Europeană.

„Castel clădit în zeci de ani, dar terminat doar în parte”, uniunea economică și monetară (UEM) este o construcție destinată să asigure cetățenilor Europei o viață mai bună și prosperitate, axate pe o „creștere economică echilibrată, pe stabilitatea prețurilor, pe o economie socială de piață competitivă” (Junker *et al.*, 2015). În timp ce primele două etape au fost finalizate, a treia etapă, puternic afectată de criza financiară globală, nu a parcurs toți pașii necesari desăvârșirii uniunii economice și monetare. În primăvara anului 2017, Comisia Europeană, prin intermediul unor voci autorizate, estimează finalizarea UEM până în 2025, având în vedere că, în pofida unor progrese remarcabile, dintre care „una dintre cele mai importante și mai concrete realizări ale Europei” o constituie moneda unică, uniunea economică și monetară europeană continuă să fie grevată de o serie de deficiențe

care vizează, în principal, rezistența redusă în fața șocurilor și problematica disparităților sociale și economice atât în plan internațional între statele membre, cât și național, cu potențial de diminuare a încrederii cetățenilor europeni în construcția europeană.

Experiența crizei financiare globale a relevat, dacă mai era nevoie, că existența unui sistem financiar integrat și funcțional, în măsură a diversifica riscurile constituie o condiție esențială pe calea realizării unei uniuni economice și monetare eficace și stabile, care nu poate fi concepută în absența unei uniuni financiare – uniunea bancară – și a celei a piețelor de capital tributare unui „cadru unic de reglementare” menit să stabilească norme prudențiale armonizate la nivelul UE. Învățată cu responsabilitatea protejării contribuabililor de costurile implicate de salvarea unei bănci, uniunea bancară are misiunea supravegherii și a rezoluției băncilor mari și a celor din afara zonei euro, fiind concepută structural pe seama unui mecanism unic de supraveghere (MUS), a unui mecanism unic de rezoluție (MUR) și a unui sistem unic de garantare a depozitelor care protejează pe deplin fiecare depozit individual până la valoarea de 100.000 euro.

În contextul consolidării pieței unice europene, o prioritate în plan financiar o constituie *uniunea piețelor de capital*, concepută cu scopul de:

- a facilita accesul gospodăriilor și al întreprinderilor europene la resurse de finanțare diversificate;
- a menține stabilitatea macrofinanciară în situațiile de manifestare a diverselor șocuri economice, prin partajarea riscurilor la nivel transfrontalier;
- a consolida moneda unică europeană.

După intrarea în a treia etapă, cea a finalizării uniunii economice și monetare aflate în plină desfășurare, procesul de intermediere financiară în spațiul Uniunii Europene a evoluat sub aspectul mărimii și al complexității activităților intermediare, în principal datorită inovațiilor financiare vizând noi produse, procese și apariția unor noi instituții într-un mediu puternic marcat de interconectivitate, care facilitează disiparea turbulențelor financiare locale la nivel global.

Criza financiară globală a adus cu sine, printre alte efecte care grevează procesul de intermediere financiară, ca parte a procesului

de realizare a proiectului european de unificare monetară, pe cele privind creșterea relativă a importanței sectorului financiar neban-car – societățile de asigurare și fondurile de pensii, fondurile de piață monetară și alte instituții financiare –, ca o consecință a extinderii semnificative, comparativ cu perioada precriză, a segmentului de intermediere financiară reprezentat de „alte instituții financiare”.

Raportul structurilor financiare publicat de Banca Centrală Europeană în octombrie 2017 constată o reducere substanțială a numărului instituțiilor de credit în zona euro de la începutul crizei globale, urmare a intensificării procesului de consolidare și concentrare a sectorului bancar și de reducere a costurilor: la finele anului 2016, de pildă, în zona euro funcționau cu 25 de procente mai puține instituții de credit comparativ cu 2008 (tabelul 1.4), într-un context în care mărimea totală a sectorului financiar însuma 76,2 miliarde euro la începutul anului 2017, depășind cu 5,4 miliarde nivelul activelor financiare ale sectorului financiar de la finele anului 2015 și cu 21,2 miliarde euro, respectiv 28 de procente, nivelul acestora din 2008.

Tabelul 1.4. Instituții de credit din zona euro și UE, în perioada postaderare

- număr -

Instituții de credit/perioadă	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Sucursale naționale zona euro	6.062	5.943	5.819	5.676	5.501	5.347	4.910	4.769	4.385
Sucursale naționale UE	8.570	8.383	8.237	8.062	7.868	7.747	7.331	7.111	6.648
Sucursale străine zona euro	706	706	711	714	691	706	705	705	688
Sucursale străine UE	983	976	983	990	965	977	984	981	964

Sursa: Adaptat pe baza datelor furnizate de ECB, *Report on financial structures*, 2017.

În 2016, sectorul bancar din zona euro și-a continuat procesul de raționalizare, ca efect al programelor de restructurare și reducere a costurilor, concretizat în reducerea numărului total al instituțiilor de credit din zona euro la 5.073 în 2016 (în scădere de la 5.474 în 2015 și 6.768 în 2008).

Adăugând acestor evoluții tendința constantă de reducere a numărului sucursalelor bancare naționale, se obține imaginea de ansamblu a procesului de raționalizare și redimensionare a sistemului bancar din zona euro. Este, în fapt, un indiciu al îmbunătățirii eficienței globale a sistemului bancar, în contextul în care, în perioada 2012-2016, ponderea activelor instituțiilor financiar-monetare în PIB, prezentată în tabelul 1.5., și în total active, prezentată în tabelul 1.6, relevă un regres, stopat, se pare, în 2016, în timp ce ponderea activelor altor instituții financiare (OFI), a fondurilor de pensii (PF) și a instituțiilor de asigurare (*insurance corporations* – IC) înregistrează o evoluție ascendentă.

Tabelul 1.5. Ponderea activelor intermediarilor financiari în PIB, în perioada postaderare

- procente -

Active/PIB	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Active IFM/PIB	3,4	3,4	3,4	3,5	3,5	3,2	3,1	3,1	3,2
Active OFI/PIB	1,7	1,9	2,1	2	2,2	2,3	2,6	2,8	2,8
Active PF/PIB	-	-	-	-	16,9	17,2	19,7	20,1	21,3
Active IC/PIB	-	-	-	-	61,4	63,3	67,7	67,7	68,8

Sursa: Adaptat pe baza datelor furnizate de ECB, *Report on financial structures*, 2017.

Tabelul 1.6. Ponderea activelor intermediarilor financiari în total active, în perioada postaderare

- procente -

Active intermediari/ Total active	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Active IFM/Total active	-	-	-	-	54,1	50,8	47,2	45,8	45,9
Active OFI/Total active	-	-	-	36,6	33,8	36,3	39,5	41,2	41,0
Active PF/Total active	-	-	-	-	2,6	2,8	3,0	3,0	3,1
Active IC/Total active	-	-	-	-	9,5	10,1	10,3	10,0	10,0

Sursa: Adaptat pe baza datelor furnizate de ECB, *Report on financial structures*, 2017.

La finele anului 2016, comunitatea intermediarilor financiari independenți (brokeri și *multi-tied agents*) din primele cincisprezece economii europene atinge în jur de 650.000 de consilieri și intermediari financiari, reușind din 1999 în Federația Europeană a Consilierii-

lor Financieri și a Intermediarilor Financieri (FECIF). Conform statutului (FECIF), un intermediar „acționează ca furnizor de servicii pentru clientul său”, cu atribuții specifice, îndeplinite sub supravegherea unui organism public de supraveghere (Derudder, 1999).

Parte a inițiativelor privind finalizarea celei de-a treia etape a de-săvârșirii UEM, Comisia Europeană (2017) a propus pentru orizontul temporal 2017-2019 implementarea unor măsuri privind:

- diminuarea riscurilor în ceea ce privește sectorul financiar;
- diminuarea volumului creditelor neperformante;
- crearea unui sistem comun de protecție pentru Fondul unic de rezoluție;
- acordul referitor la Sistemul european de asigurare a depozitelor;
- încheierea demersurilor în ceea ce privește uniunea piețelor de capital;
- crearea unei autorități europene unice de supraveghere a piețelor de capital;
- crearea de titluri suverane garantate cu obligațiuni pentru zona euro.

Evaluarea progreselor înregistrate în realizarea criteriilor de convergență prevăzute în Tratatul privind funcționarea UE și acceptate de fiecare dintre țările membre ale UE care nu au trecut încă la moneda euro, printre care și România, vizează realizarea unei convergențe economice stabile, o legislație națională în concordanță cu prevederile Tratatelor, ale Statutului SEBC și ale BCE de îndeplinire a obligațiilor ce derivă din statut, impuse băncilor centrale naționale pentru a face parte integrantă din Eurosistem.

Conform Raportului de convergență al bce din mai 2018, din punctul de vedere al îndeplinirii cerințelor de la Maastricht, situație redată în tabelul 1.7, niciuna dintre cele șapte țări care nu au adoptat moneda euro – Bulgaria, Republica Cehă, Croația, Polonia, România, Ungaria și Suedia – nu a raportat îndeplinirea integrală a acestora (ECB, 2018).

Tabelul 1.7. Îndeplinirea indicatorilor economici de convergență, în perioada 2016-2018

Țara	Anul	Stabili- tatea prețuri- lor	Evoluții și proiecții bugetare ale administrațiilor publice			Cursul de schimb		Rata dobân- zii pe termen lung
		Inflația	Țara cu deficit excesiv	Surplusul/ deficitul bu- getului gene- ral consolidat	Datoria publică	Monedă parti- cipantă la MCS II	Curs de schimb față de euro	
		IAPC						
Bulgaria	2016	-1,3	Nu	0,2	29	Nu	0	2,3
	2017	1,2	Nu	0,9	25,4	Nu	0	1,6
	2018	1,4	Nu	0,6	23,3	Nu	0	1,4
Rep. Cehă	2016	0,6	Nu	0,7	36,8	Nu	0,9	9,4
	2017	2,4	Nu	1,6	34,6	Nu	2,6	1,0
	2018	2,2	Nu	1,4	32,7	Nu	3,5	1,3
Croatia	2016	-0,6	Da	-0,9	80,6	Nu	1,1	3,5
	2017	1,3	Da	0,8	78,0	Nu	0,9	2,8
	2018	1,3	Nu	-0,7	73,7	Nu	0,4	2,6
Ungaria	2016	0,4	Nu	1,7	76	Nu	-0,5	3,1
	2017	2,4	Nu	-2,0	73,6	Nu	0,7	3,0
	2018	2,2	Nu	-2,4	73,3	Nu	-0,7	2,7
Polonia	2016	-0,2	Nu	-2,3	54,2	Nu	-4,3	3,0
	2017	1,6	Nu	-1,7	50,6	Nu	2,4	3,4
	2018	1,4	Nu	-1,4	49,6	Nu	1,7	3,3
România	2016	-1,1	Nu	-3,0	37,4	Nu	-1,0	3,3
	2017	1,1	Nu	-2,9	35	Nu	-1,7	4,0
	2018	1,9	Nu	-3,4	35,3	Nu	-1,9	4,0
Suedia	2016	1,1	Nu	1,2	42,1	Nu	-1,2	0,5
	2017	1,9	Nu	1,3	40,6	Nu	-1,8	0,7
	2018	1,9	Nu	0,8	38	Nu	-4,6	0,7
Valoare de refe- rență		1,9	-	-3,0	60	-	-	3,2

Sursa: Adaptat după date furnizate de BCE, *Raport de convergență*, mai 2018.

Redăm sintetic câteva aspecte din constatările Raportului de convergență al BCE din mai 2018 cu impact direct sau indirect asupra gradului de intermediere financiară:

- deși *rata medie anuală a inflației* s-a încadrat în anul 2018 în valoarea de referință, previziunile pe baza evoluției indicatorului pe ultimii zece ani (care a înregistrat valori într-un spectru cuprins între -1,7 și 8 procente) indică cu necesitate aplicarea unor politici care să reducă presiunile asupra prețurilor;

- încadrarea în anul 2017 în valorile de referință prevăzute pentru *deficitul bugetar și datoria publică* nu este considerată stabilă; conform estimărilor Comisiei Europene, implementarea de către guvern a măsurilor de relaxare fiscală va face posibilă, la finele anilor următori, depășirea nivelului maxim acceptat al ponderii deficitului bugetar în PIB de 3 procente, concomitent cu majorarea datoriei publice;
- moneda națională nu a participat la MCS II, fiind tranzacționată într-un regim de curs de schimb cu flotare controlată;
- media ratei dobânzilor pe termen lung a înregistrat în 2017 un nivel de 4 procente, o valoare superioară celei de referință (3,2 procente), realitate care impietează derularea proceselor de creditare din economie.

Raportul de convergență din 2018 invocă necesitatea creării unui mediu favorabil convergenței sustenabile, prin politici economice și reforme structurale în măsură a ameliora mediul de afaceri, sporirea investițiilor și perfecționarea concurenței, precum și majorarea ratei de absorbție a fondurilor europene și perfecționarea calității și eficienței în administrația publică și în sistemul judiciar, România fiind inclusă de Comisia Europeană pe lista țărilor care vor fi analizate în Raportul privind mecanismul de alertă pentru 2018.

Un accent special este pus în raport pe respectarea obligației asumate în ceea ce privește independența băncii centrale naționale, interdicția de finanțare monetară și integrarea juridică în Eurosistem.

Capitolul 2

Arhitectura sectorului bancar din România – evoluții în contextul integrării în Uniunea Europeană

2.1. Reforma bancară din România în context european

Colapsul comunismului în țările Europei Centrale și de Est de la finele secolului trecut a constituit un puternic moment de inflexiune și a influențat profund mentalități și comportamente în toate domeniile vieții cetățenilor lor, prin schimbarea unui regim totalitar cu unul bazat pe forțele pieței și ale libertății individuale. Relevând complexitatea transformărilor impuse de tranziția către economia de piață, Dariusz Leszczyński (2015) prezintă succint, într-o analiză comparativă, trăsăturile definitorii ale celor două sisteme economice, oferind o imagine sugestivă a drumului necesar a fi parcurs pe calea construirii societății capitaliste.

Tabelul 2.1. Trăsături distinctive ale sistemelor economice socialist și capitalist

Caracteristici esențiale ale sistemului socialist	Caracteristici esențiale ale sistemului capitalist
- Economia este condusă centralizat de un partid comunist totalitarist, pe baza principiilor socialiste care propovăduiesc dreptul de proprietate „al întregului popor”.	- Economia este condusă pe baza principiilor pieței libere, de un partid ales democratic, care apără dreptul de proprietate privată.
- Alocarea resurselor în societate este realizată în mod birocratic de către stat, proprietar unic al patrimoniului economic.	- Alocarea resurselor în societate este realizată prin mecanisme ale pieței libere.
- Constrângerile bugetare sunt moderate.	- Constrângerile bugetare sunt mari.
- Reacție slabă a entităților economice la mecanisme de piață.	- Reacție puternică a entităților economice la mecanisme de piață.

Caracteristici esențiale ale sistemului socialist	Caracteristici esențiale ale sistemului capitalist
- Planificarea centralizată a economiei.	- Nu există planificare centralizată a economiei.
- Procesele de producție se desfășoară pe baza unor criterii cantitative.	- Procesele de producție se desfășoară pe baza unor criterii cantitative, dar strict corelate cu calitatea acestora, pentru satisfacerea deplină a consumatorilor.
- Deficit de forță de muncă înalt calificată.	- Existența forței de muncă înalt calificate, potrivit cerințelor postului.
- Economia este subordonată ofertei de produse, generând în multe cazuri producție „de dragul producției”, fără desfacere asigurată.	- Economia este realizată în funcție de cerere, fiind astfel asigurată valorificarea producției realizate și reintroducerea resurselor financiare în circuitul de producție.
- Inexistența șomajului recunoscut oficial.	- Existența și recunoașterea oficială a șomajului, în majoritatea cazurilor șomaj structural și ciclic.
- Nivelul producției și cel de ocupare a forței de muncă nu sunt dependente de fluctuațiile ciclurilor de afaceri.	- Volumul producției și gradul de ocupare a forței de muncă sunt influențate de fluctuațiile ciclului de afaceri.

Sursa: Adaptat după D. Leszczyński, *Emerging Varieties of Capitalism in Transition Countries*, 2015.

Înzestrate cu un rol pasiv în mecanismul de finanțare a economiei, sistemele financiar-bancare integrate caracteristicilor distinctive ale sistemului economic socialist erau conturate pe reguli de principiu similare (Barisitz, 2009), care vizau în esență:

- planificarea și monitorizarea realizării fluxurilor de plăți și a necesarului de credite din economie;
- diferențierea clară a circuitelor banilor scripturali și a celor în numerar utilizați pe scară largă pentru plata salariilor și achiziționarea de bunuri și servicii;
- constrângeri bugetare slabe, în condițiile inexistenței instituției falimentului ori a insolvenței;
- un sistem bancar deținut integral de stat, compus dintr-o bancă de stat (banca centrală), îndeplinind atribuții limitate ale unei bănci comerciale, dar și pe cele ale băncii centrale, și trei sau patru bănci specializate (exemple în tabelul 2.2).

Tabelul 2.2. Structura sistemului financiar în economia socialistă, decembrie 1989

Tara	Banca centrală	Banca de investiții	Banca de comerț exterior
Bulgaria	Balgarska narodna banka (BNB)	-	Bulgarian Foreign Trade Bank
Republica Cehă	Státní banka Československá	-	Československá obchodní banka, Živnostenská banka (forex transactions involving individuals)
România	Banca Națională a României (BNR)	Banca de Investiții	Banca Română de Comerț Exterior
Polonia	Narodowy Bank Polski (NBP)	-	Bank Handlowy SA
Ungaria	Magyar Nemzeti Bank (MNB)	Állami Fejlesztési Bank	Magyar Külkereskedelmi Bank

(continuare tabel 2.2)

Tara	Banca pentru agricultură	Casa de economii	Instituții înființate după 1980
Bulgaria	-	Derzhavna spetovna kassa	1981: Mineralbank (investment credits for new SMEs) 1987: seven sectorial development banks (incl. Stopanska banka, Bank Biokhim) 1989: 59 regional commercial banks
Republica Cehă	-	Česká státní spořitelna, Slovenská státná spořitelňa	-
România	Banca pentru agricultură și industrie alimentară	Casa de Economii și Consemnațiuni	-
Polonia	Bank Gospodarki Żywnościowej (BGZ) (Food and Agricultural Industry Bank), Bank Polska Kasa Opieki S.A. (PEKAO S.A.) (forex deposits of individuals)	Powszechny Kasa Oszczędności Bank Państwowy (PKO BP) (retail Banking and financing of housing)	1987: Bank Rozwoju Exportu (Bank for Export Development) 1989: nine regional banks
Ungaria	-	Országos Takarékpénztár és Kereskedelmi Bank (OTP, National Savings Bank)	1987: Magyar Hitel Bank (Hungarian Credit Bank), Kereskedelmi és Hitel Bank (Commercial and Credit Bank), Budapest Bank

Sursa: Adaptat după Stephan Barisitz, *Banking transformation 1980-2006 in Central and Eastern Europe – from communism to capitalism*, 2009.

Se impune remarcat că, după 1980, țări precum Bulgaria, Polonia și Ungaria au înființat bănci cu activități diferite de cele ale băncii centrale, prefigurând astfel configurația viitorului sistem bancar pe două niveluri. Experiențele țărilor din Europa Centrală și de Est care au ales calea către modernizarea economiei după 1990 permit, la

mai bine de un sfert de secol distanță, aprecierea că, dincolo de emoția inerentă unui nou început, evoluția fiecărei țări a fost tributară modelului național de „comunitate imaginată” (Wagner, 2004), implicând profunde transformări în toate domeniile vieții economice, politice și sociale și construirea unei noi societăți.

Cu o nouă viziune strategică privind dezvoltarea socioeconomică în plan național pe principiile politicilor social-democratice și ale economiei de piață, fiecare dintre aceste țări și-a asumat obiectivul integrării europene și internaționale, devenind astfel parte a „marii transformări” globale (Wagner, 2004), într-o lume marcată de incertitudini induse de profunde transformări structurale, de crize financiare cu efecte disipate pe teritorii tot mai extinse.

Căderea comunismului, crizele bancare cu costuri substanțiale și efecte disipate pe intense spații teritoriale au impus inițierea reformelor bancare, prin asumarea valorificării experiențelor țărilor democratice care demonstrează că societățile bogate nu pot exista „fără bănci puternice și fără bănci bogate” (Isărescu, 1999). „Probabil, cel mai controversat aspect al tranziției de la o economie planificată la economia de piață” (Wihlborg, 2004), reforma sectorului financiar implică alocarea resurselor de creditare pe principiile economiei de piață, excluzând criteriile politice din deciziile implicate de activitățile de creditare a economiei.

Schimbarea de paradigmă în domeniul financiar a oferit posibilitatea decidenților de a transpune în realitate conceptul de „comunitate imaginată”, asumându-și responsabilități, cu conștiința absenței unei rețete magice în măsură să asigure succesul reformelor, sub influența bunelor practici bancare europene, a practicilor prudentiale ale băncilor americane, precum și a experiențelor similare în materie ale unor țări din America Latină și din Asia. În context, răspunsul politic al fiecărei țări foste comuniste în fața provocărilor privatizării, ale creării cadrului instituțional și legislativ, ale restructurării creditelor neperformante sau ale deschiderii în fața capitalului bancar străin a fost diferit, relevând, pentru cele 29 de țări ECE în tranziție, 29 de experimente separate (De Vries, 2013).

Ne raliem opiniei exprimate în pragul noului mileniu de Tatiana Houbenova-Delissivkova, care atribuie performanțele diferite în reformarea sistemelor financiar-bancare ale acestor țări fermității cu care sunt aplicate legile și eficienței proceselor decizionale în domeniul financiar, precum și manierei de abordare a supravegherii reformei sistemului financiar-bancar (1999).

Indiferent de maniera de abordare a acestor provocări, majoritatea reformelor bancare s-au derulat în două „valuri” (etape) marcate de crize. Problemele de esență au fost aceleași cam peste tot și au vizat inițial crearea cadrului juridic și instituțional privind autorizarea și funcționarea sistemului bancar pe două niveluri, respectiv a băncii centrale și a instituțiilor de credit cu atribuții pe modelul celor în funcțiune în economia de piață, în măsură să asigure apoi restructurarea, reabilitarea și privatizarea băncilor cu capital de stat.

O privire retrospectivă asupra derulării proceselor de reformă bancară permite structurarea într-un prim „val” a reglementărilor și acțiunilor privind *liberalizarea inițială*, prin renunțarea la planificarea centralizată a creditelor în economie și la primordialitatea operațiunilor cu numerar, precum și prin crearea sistemului bancar pe două niveluri, cu banca centrală – care își reia atribuțiile de autoritate monetară a statului, abandonate în perioada comunismului – și bănci comerciale cu atribuții și autonomie în finanțarea necesităților economiei (Barisitz, 2009).

Tabelul 2.3. Activități derulate pe parcursul primului „val” al reformelor bancare

- pe perioade (ani) -

Țara	Bulgaria	Cehia	România	Polonia	Ungaria
Momentul inițial					
✓ Colapsul regimului socialist	1990	1990	1990	1989-1990	1989-1990
✓ Recesiune și crize bancare	1990-1993	1990-1992	1990-1992	1990-1991	1990-1993
Primul „val” al reformei bancare					
✓ Crearea cadrului legislativ privind funcționarea instituțională bancară și a reglementărilor de supraveghere bancară	1990-1994	1990-1993	1990-1994	1990-1992	1989-1991

Țara	Bulgaria	Cehia	România	Polonia	Ungaria
✓ Stabilirea unor măsuri de reabilitare inițială a băncilor (prin înlocuirea portofoliului de credite neperformante cu titluri de stat)	1991-1994	1991	1991-1993	1993-1996	-
✓ Stabilirea strategiei de privatizare a băncilor	-	1992-1994	-	1993-1996	-
✓ Actualizarea normelor de reglementare și supraveghere bancară	-	1993-1994	1995-1996	-	-
✓ Perioadă de stabilitate macroeconomică	1994-1995	1995-1996	1994-1995	-	-
✓ Acumularea de credite neperformante și apariția unor dezechilibre structurale	1992-1996	1992-1997	1993-1996	-	-
✓ Cadrul juridic privind constituirea fondului de garantare a depozitelor	1995	1994	1996	1995	1993
✓ Dezechilibre structurale – crize bancare și (sau) recesiune	1996-1997	1997-1998	1997-1999	-	-

Sursa: Adaptat după Stephan Barisitz, *Banking transformation 1980-2006 in Central and Eastern Europe – from communism to capitalism*, 2009.

Crearea cadrului legislativ de funcționare a sistemului bancar a impus adoptarea legii privind statutul băncii centrale și a legii bancare, precum și *reglementarea și restructurarea* celor existente. Independența băncii centrale în stabilirea și aplicarea politicii monetare și de schimb valutar, introducerea standardelor prudențiale occidentale și reglementarea supravegherii bancare constituie aspecte care au căpătat accente naționale, în funcție de stadiul reformelor din economie și de momentul de început al implementării noilor măsuri de remodelare financiară. Primele țări care au pășit pe calea tranziției printr-o dereglementare accentuată au fost Polonia și Ungaria în 1990, urmate de Cehoslovacia, care a inițiat o serie de măsuri radicale de reformă, în timp ce România și Bulgaria au inițiat cu pași ezitanți reforma, abia după 1996.

Dincolo de stângăcia pe alocuri a cadrului legislativ privind activitatea bancară, implementarea noilor „reguli ale jocului” în practica bancară a suportat consecințele lipsei de experiență a conducerilor băncilor remodelate ori nou înființate, ale euforiei populației și a entităților economice dispuse să contracteze credite, uneori fără o ana-

liză obiectivă a necesității în concordanță cu posibilitățile de restituire a acestora. În această ambianță, pe fondul dezechilibrelor macroeconomice structurale, băncile cu capital de stat au acumulat în portofoliu un stoc semnificativ de credite neperformante, ceea ce a impus o regândire a strategiilor bancare, oferind contur conținutului celui de-al doilea val al reformelor (tabelul 2.4).

Tabelul 2.4. Activități derulate pe parcursul celui de-al doilea „val” al reformelor bancare

- pe perioade (ani) -

Țara	Bulgaria	Cehia	România	Polonia	Ungaria
Al doilea „val” al reformei bancare					
✓ Restructurare, rezoluția și recapitalizarea băncilor	1996-1997	1997-2000	1998-2000	1993-1996	1992-1993
✓ Constrângeri bugetare severe pentru bănci	1996-1997	1998-1999	1999-2000	1993-1994	1992-1993
✓ Reglementări prudențiale bancare	1997-1998	1998	2000	1993-1994	1992-1993
✓ Modernizarea reglementării bancare și de supraveghere bancară, noi standarde contabile	1996-1997	1996-1998	1998-1999	1994-1995	1992-1994
✓ Consolidarea drepturilor de proprietate, constrângeri bugetare severe	1998-1999	1999-2000	2001	1996-1997	1995-1996
✓ Noi legi privind privatizarea băncilor cu capital de stat	1997-1993	1999-2001	1999-2005	1997-2000	1994-1997
✓ Instituirea birourilor de credit	2000	2002	1999	-	1999
✓ Extinderea împrumuturilor bancare	2001	2004	2002	1998	1999
✓ Măsuri de stăvilire de către autorități a extinderii nejustificate a împrumuturilor bancare	1993	-	1993	-	-

Sursa: Adaptat după Stephan Barisitz, *Banking transformation 1980-2006 in Central and Eastern Europe – from communism to capitalism*, 2009.

Experiențele internaționale axate pe cercetări de specialitate sunt unanime în a aprecia că, la nivel agregat, ponderea în PIB a creditului total și neguvernamental (al cărei nivel înregistrat în anii 1994 și 1999 în țări ECE este prezentat în tabelul 2.5) arată conexiunea dintre succesul reformei bancare și performanțele economiei reale.

Tabelul 2.5. Ponderea în PIB a creditului total și neguvernamental în țări ECE, în perioada 1994-1999

- procente, sfârșitul perioadei -

Țara	1994		1999	
	Ponderea creditului total în PIB	Ponderea creditului neguvernamental în PIB	Ponderea creditului total în PIB	Ponderea creditului neguvernamental în PIB
Bulgaria	103,4	49,3	18,6	17,9
Republica Cehă	68,3	76,6	62,6	61,4
Croația	31,6	31,5	39,2	38,5
Polonia	38,5	18,6	39,2	28,8
România	11,1	19,1	19,4	10,7
Slovacia	79,1	43,3	68,6	56,5
Slovenia	37,4	23,3	48,5	37,0
Ungaria	93,1	26,2	52,5	25,7

Sursa: Adaptat după S. Fries și A. Taci, *Banking reform and development in Transition Economies*, 2002.

Al doilea val al reformelor bancare s-a desfășurat sub spectrul unor restructurări dureroase în majoritatea țărilor, autoritățile fiind obligate să-și asume decizii strategice de „privatizare în profunzime”, de îndeplinire a condițiilor de creditare și înființarea unui birou de credit care să permită creșterea eficienței și a competitivității băncilor naționale, prin inițierea unor programe de privatizare a segmentului bancar deținut de stat pentru a beneficia de *know-how* și capital.

2.2. Un sistem bancar modern pentru o economie performantă

Dincolo de trăsăturile specifice fiecărei etape a reformei bancare, experiența internațională este elocventă în a susține rolul primordial al acesteia în sporirea eficienței unei economii, în reducerea intensității și a costurilor asociate dezechilibrelor ce pot apărea în piața bancară în perioada de tranziție, băncilor centrale și guvernelor revenindu-le misiunea de a construi și susține un sistem bancar sănătos. În fapt, studii empirice și experiența practică sunt dovezi ale dependenței creșterii economice de starea de sănătate a sistemului bancar și, implicit, a celui financiar. La împlinirea unui deceniu de la

demararea reformei bancare în România, Mohsin Khan (2002) menționa printre elementele principale capabile să creeze un mediu favorabil asigurării sănătății sistemului bancar:

- cadrul legislativ și instituțional care să responsabilizeze echipa managerială, în contextul evitării supravegherii și reglementărilor excesive, generatoare ale hazardului moral;
- delimitarea sferei de activități permise băncilor, cu evaluarea obiectivă a riscurilor inerente și crearea unor modalități eficiente de protecție;
- activitate eficientă de supraveghere bancară competentă, care să verifice gradul de risc la care este expusă banca, să evalueze corect riscul, să stabilească și să evalueze indicatorii de fragilitate și să implementeze un sistem de avertizare timpurie;
- respectarea principiilor de bază ale supravegherii bancare, dintre care:
 - reglementarea autorizării băncilor;
 - menținerea de către bănci a unui capital adecvat;
 - stabilirea de către bănci a unor sisteme de evaluare a riscurilor operațiunilor bancare;
 - reglementări clare vizând clasificarea creditelor și a provizioanelor;
 - reglementarea cadrului de lucru specific situațiilor în care băncile înregistrează situații financiare dificile;
- disciplina de piață, tratată ca partener al autorității de reglementare, cu accent pe stimulare mai degrabă decât pe reglementare, prudență în comunicarea informațiilor relevante, dar și transparență privind întreaga activitate desfășurată, structura managementului, a capitalului, volumul creditelor neperformante.

Cu detașarea celor aproape trei decenii de la asumarea schimbării de paradigmă, putem aprecia că evoluția postcomunistă a sistemului bancar al României a fost marcată de profunde transformări pe toate palierele, structurate în mai multe etape – pe criterii ce țin de considerente juridice și financiare – atât de către practicieni, cât și de gândirea academică.

În fapt, „succesul reformării celorlalte piețe depinde de sănătatea sistemului financiar-bancar; eforturile de reformă a sistemului fi-

nanciar-bancar nu pot fi realizate independent de cele ale celorlalte reforme” (World Bank, 1996).

Din rațiuni centrate pe obiectivul cercetării, respectiv contribuția creditului și a creditării economiei reale și a populației pentru dezvoltarea economică, am structurat evoluția către instituirea unui sistem bancar modern, pregătit pentru intrarea în marea familie a instituțiilor de credit din Uniunea Europeană, în două etape, respectiv etapa de *reconfigurare instituțională, legislativă și funcțională* a unui sistem bancar modern, cuprinsă temporal între anii 1990 și 1997, și etapa de *restructurare funcțională și legislativă a sistemului bancar* din anii 1998-2006, tratând distinct evoluția sistemului bancar în contextul postaderării la UE.

2.2.1. Reconfigurarea instituțională și legislativă a sistemului bancar (1990-1997)

Primii ani de reformă bancară, 1990-1997, care au coincis cu primii ani de instituire și funcționare a unui sistem bancar modern în concordanță cu directivele Uniunii Europene, delimitează prima etapă, în care momente esențiale au constituit:

- **Crearea cadrului legislativ** vizând:
 - ✓ remodelarea sistemului bancar pe două niveluri, pe baze ce corespund economiei de piață, prin adoptarea Legii privind Statutul BNR (nr. 34/1991) și a Legii privind activitatea bancară (nr. 33/1991), concepute pe modelul utilizat de multe țări (Olanda, Belgia, Elveția, Germania, Statele Unite ale Americii), cu trăsături distinctive:
 - acordarea unui grad ridicat de independență băncii centrale, statuarea stabilității prețurilor ca obiectiv fundamental al acesteia, redefinirea funcțiilor și a obligațiilor acesteia în relație cu forul legislativ, menționând explicit răspunderea exclusivă față de Parlament, căruia îi revine misiunea de a nominaliza, la sugestia primului-ministru, membrii Consiliului de administrație pentru mandate de opt ani, cu drept de reînnoire a acestora;

- delimitarea clară a atribuțiilor băncii centrale, obiectivul ei principal de activitate constând, într-o primă etapă, în exercitarea controlului asupra masei monetare și a nivelului dobânzilor practicate în sistem, precum și a responsabilităților în calitate de instituție a statului;
- constituirea băncilor comerciale, structurate ca societăți pe acțiuni care pot funcționa și derula activități în limita prevederilor autorizației de funcționare emise de banca centrală;
- ✓ reglementarea prin OG nr. 39/1996, aprobată prin Legea nr. 88/1997, a constituirii Fondului de garantare a depozitelor în sistemul bancar, persoană juridică de drept public, constituită cu participarea obligatorie a tuturor instituțiilor de credit autorizate de BNR, cu misiunea de a garanta depozitele și a efectua plata compensațiilor cuvenite depozitenților garantați, persoane fizice rezidente și nerezidente; contribuția anuală a fiecărei instituții de credit a fost stabilită la nivelul de 0,3 procente din totalul depozitelor persoanelor fizice, plafonul de garantare pe depozent fiind de 10.000.000 lei;
- ✓ privatizarea societăților bancare comerciale la care acționar este statul, în conformitate cu prevederile Legii privatizării băncilor (nr. 83/1997), care statua băncile cu capital de stat care urmau a fi supuse procesului de privatizare, programul și strategia de privatizare, modalitățile de privatizare, dreptul Fondului Proprietății de Stat de păstrare a acțiunii nominative de control, precum și constituirea comisiilor de privatizare a societăților bancare și moneda de plată a acțiunilor achiziționate; totodată a fost stabilită destinația sumelor rezultate din vânzarea acțiunilor din cadrul FPS, limitând drepturile acționarilor la 20 de procente din capitalul social al unei instituții de credit;
- **crearea cadrului instituțional** vizând configurarea unui sistem bancar modern, pe două niveluri:
 - ✓ *Banca Națională a României (BNR), în calitate de bancă centrală*, instituție a statului român, cu grad ridicat de in-

dependență față de decidența politică, subordonată parlamentului, al cărei obiectiv fundamental îl constituie asigurarea stabilității monedei naționale, cu responsabilități exclusive privind: i) emisiunea monetară, ii) stabilirea și aplicarea politicii monetare, valutare și de credit, iii) autorizarea, reglementarea și supravegherea prudențială a activității societăților bancare, iv) împrumutător de ultimă instanță a băncilor care înregistrează dificultăți financiare, v) administrarea rezervelor oficiale internaționale ale statului, vi) limitele maxime ale împrumuturilor ce pot fi acordate guvernului;

- ✓ *băncile comerciale*, în fapt societăți bancare constituite pe modelul societăților pe acțiuni, cu respectarea Legii privind societățile comerciale (nr. 31/1990) în virtutea căreia au devenit independente, cu posibilitatea desfășurării unei game variate de activități pe întreg teritoriul țării și a căror rațiune de „a fi” o constituie maximizarea profiturilor rezultate ca urmare a îndeplinirii funcției de bază, aceea de intermediere financiară, respectiv constituirea de depozite din disponibilitățile atrase pe diferite scadențe și acordarea de credite.

În exercițiul practicii bancare, momentul de debut al reformei bancare în România l-a constituit finele anului 1990, când Banca Națională a României și-a asumat statutul de bancă centrală, portofoliul de clienți fiind predat nou înființatei bănci, Banca Comercială Română S.A., care s-a alăturat băncilor specializate existente – Banca Română de Comerț Exterior, Banca pentru Agricultură și Industrie Alimentară, Casa de Economii și Consemnațiuni, Banca de Investiții –, devenite bănci comerciale organizate ca societăți pe acțiuni, sub denumirile de Banca Română de Comerț Exterior (Bancorex) S.A., Banca Română pentru Dezvoltare (BRD) S.A., Banca Agricolă S.A. și CEC Bank S.A., oferind clientelei o gamă largă de operațiuni bancare, cu respectarea cerințelor Băncii Naționale a României privind reglementarea și supravegherea bancară.

În contextul atât al liberalizării economice și politice din România, al expansiunii băncilor străine în Europa Centrală și de Est, cât și

al reglementărilor prudențiale referitoare la autorizarea băncilor pe teritoriul țării, accesul pe piața bancară din România a fost permis băncilor străine fie prin înființarea de noi filiale persoane juridice române, deschiderea de sucursale, înființarea unor bănci cu participarea capitalului local și străin, fie prin preluarea controlului unei bănci cu capital autohton (BNR, 1999)².

Analizate sub aspectul structurii capitalului social al acționariatului, numărul de bănci persoane juridice cu capital de stat ori privat a crescut în perioada 1990-1997 de aproape cinci ori (de la 7, câte funcționau în 1990, la 33 în 1997), în timp ce numărul total de bănci a crescut de aproape patru ori.

Tabelul 2.6. Indicatori structurali ai sistemului bancar din România, în perioada 1990-1997

- număr -

Anul	Total bănci	dintre care:			Sucursale ale băncilor străine
		Bănci cu capital de stat (integral sau majoritar)	Bănci private cu capital		
			autohton (integral sau majoritar)	străin (integral sau majoritar)	
1990	11	5	2	-	4
1992	17	8	4	-	5
1994	27	7	8	5	7
1996	39	7	14	10	8
1997	41	7	13	13	8

Sursa: Adaptat pe baza datelor furnizate de BNR, *Raport anual*, 1999.

Pe fondul evoluțiilor macroeconomice afectate puternic de o inflație care a atins la finele anului 1993 un nivel de 295 procente, provocând grave dezechilibre macroeconomice, cu un serios potențial de a induce un grad ridicat de incertitudine în rândul investitorilor, anul 1994 a oferit atât premisele stabilizării macroeconomice după trei ani de criză și reducerea semnificativă a presiunilor inflaționiste, până la 61,7 procente la finele anului 1994, cât și începutul schimbării percepției investitorilor străini față de piața bancară autohtonă (tabelul 2.7), ceea ce a favorizat autorizarea unui număr de șase bănci comerciale cu capital privat străin și autohton, proces care a continuat pe întreg parcursul procesului de reformă bancară. În anul

² BNR, *Raport anual*, 1999.

1995, de pildă, au primit autorizație de funcționare patru bănci comerciale, dintre care una cu capital privat integral străin.

Tabelul 2.7. Gradul de concentrare a portofoliului primelor patru bănci, în perioada 1991-1997

- număr -

Anul	Pondere în total active	Pondere în total credite	Pondere în total depozite	Pondere în total fonduri proprii
1991	83	94	68	85
1992	76	93	60	73
1993	76	87	61	70
1994	69	82	61	63
1995	64	76	56	62
1996	66	76	62	71
1997	61	63	61	72

Sursa: Adaptat pe baza datelor furnizate de BNR, *Raport anual*, 1998.

O caracteristică a sistemului bancar din această perioadă o constituie concentrarea accentuată a capitalului, primele patru bănci, respectiv BCR, BRD, Bancorex și BA, deținând între 83 de procente în 1991 și 61 de procente în 1997 din activele totale și peste 60 de procente din depozitele totale, cu plasamente sub forma creditelor acordate în perioada analizată pe un palier cuprins între 94 de procente (1990) și 63 de procente (1997) din total.

Poziția dominantă a acestora s-a estompat pe măsura apariției în peisajul bancar a unor noi bănci comerciale, în paralel cu demararea în 1994 a procesului de recapitalizare a unor bănci cu capital de stat care experimentau situații financiare dificile, prin preluarea la datoria publică a unor credite neperformante și prin infuzii directe de capital din partea statului, însumând 77 miliarde lei, echivalent cu 5,4 procente din fondurile proprii ale băncilor (BNR, 1994)³.

Apetența băncilor cu capital majoritar de stat pentru finanțarea sectorului public pe o piață bancară pe care băncile cu capital privat autohton își îndreaptă preferința pentru atragerea clientelei private autohtone, în timp ce băncile cu capital străin se orientează către marile companii multinaționale care încep să apară în peisajul autohton, a determinat comportamente în măsură a explica menține-

³ BNR, *Raport anual*, 1994.

rea unui grad ridicat de segmentare a pieței bancare caracteristic acestei perioade (Isărescu, 2009).

Lipsa educației financiare adecvate și a experienței, dublată în unele situații de pasivitatea băncilor de stat și de atitudini manageriale discreționare, tributare reflexelor dobândite în perioada comunismului, precum și decizii politice cel puțin neinspirate au constituit factori de natură a afecta puternic construcția mecanismelor financiare aliniate standardelor europene.

Un exemplu relevant în ambianța primilor ani ai reformei, prin impactul deosebit și amploarea efectelor negative exercitate asupra performanțelor bancare, îl constituie deciziile de acordare, începând cu anul 1992, a unor credite în regim preferențial și, începând din 1995, a unor credite speciale băncilor aflate în dificultate.

Finanțările prin linii de credit direcționate către sectorul energetic și cele destinate lucrărilor agricole, perpetuate până la finele anului 1996, când reprezentau peste 50 de procente din totalul refinanțării acordate sectorului bancar de banca centrală, nu și-au atins obiectivele; dimpotrivă, în locul beneficiilor estimate pentru economie, au încărcat bilanțurile băncilor cu plasamente înregistrate în categoria creditelor neperformante, situație regăsită și în cazul creditelor speciale acordate băncilor Dacia Felix și Credit Bank (Trandafir, 2004).

Tabelul 2.8. Credite direcționate în perioada 1990-1997

- miliarde lei, procente -

	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Valoare (mld. lei)	284,6	609,6	1.264,5	1.355,3	2.319,4	2.011,6
% în total refinanțare BNR	81,6	74,1	60,8	54,5	56,7	83,9
% în total credite neguvernamentale	14,9	12,4	13,3	8,2	8,6	5,6
% în PIB	4,7	3,0	2,5	1,9	2,1	0,8

Sursa: Adaptat după M. Trandafir, *Piețe monetar-valutare în România*, 2004.

Cu conștiința realității conform căreia soluția pentru eliminarea băncilor din sfera influenței politice pentru asigurarea unui climat sănătos funcționării băncilor o constituie privatizarea acestora, în prima etapă de reformare a sistemului bancar, autoritățile române și-au asumat decizia de a privatiza în perioada 1994-1995 bănci la care statul deținea poziție majoritară în compoziția capitalului soci-

al, pe fondul deschiderii sectorului bancar, decizie care a constituit și un obiectiv asumat de autoritățile române pentru perioada anilor 1994-1995 în cadrul *Acordului stand-by* încheiat cu FMI, transpusă câțiva ani mai târziu în practică.

Ca urmare a acestor evoluții, la finele anului 1997, sistemul băncilor comerciale cuprindea, alături de băncile cu capital integral sau majoritar de stat – Banca Comercială Română, Banca Agricolă S.A., Banca Română de Comerț Exterior S.A., Banca Română pentru Dezvoltare S.A. –, alte 28 de bănci, persoane juridice române (tabelul 2.9).

Tabelul 2.9. Băncile din România, 31 decembrie 1997

Nr. crt.	Denumirea băncii	Natura capitalului	Anul autorizării
I. BĂNCI PERSOANE JURIDICE ROMÂNE (societăți pe acțiuni)			
1.	Casa de Economii și Consemnațiuni (CEC Bank)	capital de stat	1949
2.	Banca Comercială Română S.A.	majoritar de stat și privat autohton	1990
3.	Banca Agricolă S.A.	majoritar de stat și privat autohton	1990
4.	Banca Română de Comerț Exterior (Bancorex) S.A.	majoritar de stat și privat autohton	1990
5.	Banca Română pentru Dezvoltare S.A.	majoritar de stat și privat autohton	1990
6.	Banca Generală de Credit și Promovare – Bankcoop S.A.	privat autohton	1990
7.	Banca pentru Mica Industrie și Libera Inițiativă – Mindbank S.A.	privat autohton și străin	1990
8.	Banca Comercială „Ion Țiriac” S.A.	privat autohton și străin	1991
9.	Banc Post S.A.	majoritar de stat și privat autohton	1991
10.	Banca Dacia Felix S.A.	privat autohton și străin	1991
11.	Banca Renașterea Creditului Românesc – Credit Bank S.A.	majoritar privat (autohton și străin) și de stat	1991
12.	Banca de Export-Import a României (Eximbank) S.A.	majoritar de stat și privat autohton	1992
13.	Banca de Credit Industrial și Comercial S.A.	majoritar privat (autohton și străin) și de stat	1993
14.	Banca Românească S.A.	privat autohton și străin	1993
15.	Banca Turco-Română S.A.	de stat și privat străin	1994
16.	Banca Internațională a Religiiilor S.A.	majoritar privat (autohton și străin) și de stat	1994
17.	Banca București S.A.	privat străin	1994

Nr. crt.	Denumirea băncii	Natura capitalului	Anul autorizării
18.	Banca Columna S.A.	privat autohton și străin	1994
19.	Banca Transilvania S.A.	privat autohton și străin	1994
20.	Banca de Credit și Dezvoltare Romexterra S.A.	majoritar privat autohton și de stat	1994
21.	ABN AMRO Bank (România) S.A.	privat străin	1995
22.	Banca Comercială Robank S.A.	privat autohton și străin	1995
23.	Banca de Credit Pater S.A.	privat autohton și străin	1995
24.	Citibank Romania S.A.	privat străin	1996
25.	Banca Comercială Albina S.A.	privat autohton și străin	1996
26.	Banca Comercială West Bank S.A.	privat autohton și străin	1996
27.	Banca Română pentru Relansare Economică Libra Bank S.A.	privat autohton	1996
28.	Banca Comercială Astra S.A.	privat autohton	1996
29.	Banca Comercială Unirea S.A.	privat autohton	1996
30.	International Commercial Black Sea Bank (Romania) S.A.	privat străin	1996
31.	Banca Daewoo (Romania) S.A.	privat autohton și străin	1997
32.	Demirbank (Romania) S.A.	privat autohton și străin	1997
33.	Raiffeisen Bank (Romania) S.A.	privat străin	1997
II. BĂNCI PERSOANE JURIDICE STRĂINE (sucursale)			
1.	Frankfurt – Bukarest Bank AG – sucursala București		1979
2.	Société Générale – sucursala București		1980
3.	MISR Romanian Bank – sucursala București		1987
4.	Banque Franco-Roumaine – sucursala București		1990
5.	Chase Manhattan Bank – sucursala București		1992
6.	ING Bank N.V. – sucursala București		1994
7.	National Bank of Greece – sucursala București		1996
8.	Banca Italo-Romana – sucursala București		1996

Sursa: Adaptat pe baza datelor furnizate de BNR, *Raport anual*, 1998.

Anul 1997 rămâne în istoria primilor ani de reformă în domeniul bancar ca fiind anul demarării programului de restructurare a unor bănci de stat – Banca Agricolă și Bancorex – prin înlocuirea creditelor neperformante din portofoliul de credite al acestora cu titluri de stat și anul deciziei de retragere a primelor autorizații de funcționare a două bănci, Dacia Felix și Credit Bank, consecință a eșecului

acțiunilor de reabilitare a situației lor financiare întreprinse în ultimii doi ani precedenți.

2.2.2. Restructurarea funcțională și legislativă a sistemului bancar (1998-2006)

Începând cu anul 1998, procesul de reformare legislativă și funcțională a intrat într-o nouă etapă, de rafinare a cadrului legislativ și de armonizare a reglementărilor privind activitatea bancară cu cele funcționale la nivel comunitar, o etapă de intense eforturi de pregătire a aderării României la UE, care a vizat adoptarea unor noi legi specifice sectorului bancar, expresie a valorificării atât a experiențelor proprii, cât și a celor internaționale, în contextul exigențelor impuse (Trandafir, 2005) de perspectiva aderării la UE, dintre care:

- ✓ Legea bancară nr. 58/1998, expresie a cerințelor referitoare la:
 - asimilarea și respectarea standardelor europene în legiferarea și derularea activității bancare;
 - diversificarea ofertei de servicii și produse bancare, în conjunctura financiară creată de apariția și funcționarea piețelor de capital și a celei extrabursiere;
 - perfecționarea activităților de reglementare și supraveghere prudențială desfășurate de BNR, cu scopul asigurării stabilității sistemului bancar, prin introducerea unor prevederi explicite referitoare la definirea cadrului instituțional în care se pot desfășura activități bancare, delimitarea formelor de constituire a băncilor, enumerarea activităților bancare permise instituțiilor de credit, clarificarea termenilor uzuali din practica bancară europeană;
 - extinderea responsabilității băncii centrale pe linia supravegherii lichidităților și asupra sucursalelor din România ale băncilor străine, în vederea asigurării îndeplinirii atribuțiilor de politică monetară;
 - stabilirea unor criterii clare, de nivel european, în domeniul autorizării băncilor pe teritoriul național, al cerințelor de prudență bancară, al procedurilor de supraveghere specială și administrare specială.

- ✓ Legea nr. 101/1998 privind Statutul BNR, care reformulează principiile generale de funcționare a băncilor centrale:
 - redefiniște obiectivul fundamental al băncii centrale;
 - reafirmă atribuțiile BNR, în vederea promovării stabilității sistemului financiar, ca parte a politicii generale a statului;
 - stabilește instrumentele specifice și gama de operațiuni aplicabile pentru îndeplinirea responsabilităților asumate în calitate de bancă centrală;
 - statuează componența conducerii BNR, eventualele situații de incompatibilitate și conflict de interese ale membrilor acesteia.
- ✓ Legea nr. 83/1998 privind procedura falimentului băncilor instituie cadrul legislativ aplicabil situațiilor de faliment bancar, respectiv:
 - clarifică conceptual „falimentul bancar”, sfera aplicabilității acestuia, delimitează procedura lichidării judiciare și stabilește organele abilitate cu aplicarea ei;
 - stabilește introducerea acțiunii judecătorești ca măsură extremă avizată de BNR, ca urmare a epuizării măsurilor de redresare a activității și a administrării speciale;
 - obligă băncile să calculeze activul și pasivul, conform standardelor europene în materie.
- ✓ Ordonanțele de urgență ale Guvernului nr. 97/2000 și 272/2000 privind organizațiile cooperatiste de credit, care introduc organizațiile cooperatiste de credit în sfera instituțiilor de credit, cu obligația de a respecta reglementările BNR privind autorizarea, reglementarea și supravegherea prudențială.

Asociat eforturilor de asimilare a directivelor europene întreprinse cu începere din anul 1995, anul 2000, momentul de începere a perioadei de preaderare prin deschiderea negocierilor între UE și România privind capitolele *acquis*-ului comunitar, a marcat, „pe de o parte, creșterea interesului țărilor cu economie de piață față de România și, pe de alta, continuarea procesului de trecere la economia de piață în România, îndeosebi bazat pe promovarea, uneori chiar forțarea, prin programe convenite de România cu FMI sau alte instituții internațio-

nale, a privatizării unor mari unități ale statului din industria prelucrătoare, sistemul bancar și de asigurări sau utilități” (Zaman, 2013).

Pregătirile în vederea aderării României la UE au impus, în cadrul negocierilor obiectivelor prevăzute în Capitolul 1 referitor la uniunea economică și monetară, ajustarea instituțională și a cadrului de funcționare a sectorului bancar, concretizată în modificarea și completarea legislației în domeniu, cu scopul adaptării legislației naționale la cea comunitară (BNR, 2004)⁴, în principal:

- ✓ Legea nr. 101/1998 privind Statutul Băncii Naționale a României a suportat completările necesare respectării prevederilor *acquis*-ului comunitar și a fost adoptată în 2004, sub nr. 312; principalele noutăți ale legii se referă la:
 - accentuarea unicității obiectivului fundamental al BNR – asigurarea și menținerea stabilității prețurilor, cu menționarea expresă a susținerii obiectivelor politicii economice generale, fără a aduce atingere obiectivului fundamental;
 - independența BNR sub aspect instituțional, personal și financiar, cu mențiunea clară a statutului BNR de instituție publică independentă;
 - interzicerea finanțărilor directe către instituții publice, precum și a achiziționării de pe piața primară a creanțelor asupra statului ori a entităților publice centrale ori locale;
 - interzicerea accesului privilegiat al instituțiilor publice la resursele instituțiilor financiare;
 - urmărirea bunei funcționări a sistemelor de plăți și a instrumentelor de plată pentru asigurarea, în condiții de securitate și eficiență, a transferurilor de resurse financiare în timp real, pe teritoriul național și comunitar;
 - stabilirea situațiilor în care banca centrală poate oferi lichidități instituțiilor de credit, cu scopul fluidizării decontărilor instrucțiunilor de plată.
- ✓ Legea nr. 58/1998 privind activitatea bancară a fost completată și modificată prin Legea nr. 443/2004, ale cărei prevederi au fost armonizate cu cele ale legislației comunitare, pe aspecte privind:

⁴ BNR, *Raport anual*, 2006.

- statuarea relațiilor dintre instituțiile de credit din UE cu cele din afara UE;
 - actualizarea nivelului minim al capitalului inițial al instituției de credit;
 - evaluarea cererii de autorizare a unei instituții de credit fără a ține cont de contextul din piață.
- ✓ Ordonanța de constituire a Fondului de garantare a depozitelor în sistemul bancar (nr. 39/1996) a fost modificată și completată prin Legea nr. 238/2005 cu prevederi vizând în principal:
- lărgirea sferei de garantare, cu includerea în schema de garantare a depozitelor bancare deținute de persoane juridice;
 - majorarea plafonului de garantare treptat, de la 6.000 euro în semestrul II 2004 la 20.000 euro de la 1 ianuarie 2007;
 - diminuarea contribuțiilor anuale datorate de instituțiile de credit la 0,3 procente în 2007.

Preluarea directivelor comunitare în legislația instituțiilor de credit a fost finalizată în anul 2006, prin:

- ✓ Ordonanța de urgență a Guvernului privind instituțiile de credit și adecvarea capitalului (nr. 99/2006), care abrogă Legea nr. 58/1998 și introduce prevederi privind, în esență:
- cerințele minime obligatorii de acces și derulare a activității instituțiilor de credit pe plan național și din alte state;
 - cerințe operaționale pentru acoperirea riscurilor și de supraveghere prudențială a activității instituțiilor de credit;
 - definește cu claritate tipurile de instituții care sunt incluse în categoria instituțiilor de credit și, implicit, sub incidența reglementărilor BNR, în mod specific fiecărei categorii de instituție de credit;
 - reglementări ale unor aspecte ale activității societăților de servicii de investiții financiare aflate sub jurisdicția CNVM.
- ✓ Ordonanța Guvernului privind reglementarea unor măsuri financiar-fiscale (nr. 28/2006), aprobată cu completări și modificări prin Legea nr. 266/2006, care reglementează cerințele minime privind activitatea de creditare la instituțiile financiare nebancare, în scopul diminuării riscurilor specifice, asigurarea

protecției clienților și asigurarea unui climat favorabil unei concurențe loiale pe piața produselor și a serviciilor financiare.

Angajamentele în procesul de negociere în vederea aderării României la UE, pe capitolele vizând domeniul bancar, au fost implementate până la finele anului 2006.

Dincolo de statuarea unui cadru legislativ de nivel european, în perioada de pregătire a României pentru aderarea la UE și de finalizare a liberalizării contului de capital, implicând eliminarea restricțiilor privind operațiunile cu instrumente de piață monetară, evoluțiile indicatorilor structurali înregistrați în sectorul bancar în această perioadă relevă dominația capitalului privat, reducerea cu aproape 15 procente a numărului total de bănci (de la 45, câte funcționau în 1998, la 38 în 2006), datorată, în principal, reducerii serioase a numărului de bănci cu capital autohton, de la 20 la 9, în favoarea băncilor cu capital integral sau majoritar străin, al căror număr s-a majorat cu 50 de procente (tabelul 2.10).

Tabelul 2.10. Indicatori structurali ai sistemului bancar din România, în perioada preaderare

- număr -

Anul	Total bănci	dintre care:			Sucursale ale băncilor străine
		Bănci cu capital de stat (integral sau majoritar)	Bănci cu capital privat		
			autohton (integral sau majoritar)	străin (integral sau majoritar)	
1998	45	7	13	16	9
1999	41	4	11	19	7
2000	41	4	8	21	8
2001	41	3	6	24	8
2002	39	3	4	24	8
2003	38	3	6	21	8
2004	39	2	7	23	7
2005	39	2	7	24	6
2006	38	2	3	26	7

Sursa: Adaptat pe baza datelor furnizate de BNR, *Raport anual*, 2006.

Se impun remarcate potențialul capitalului străin de a deschide calea entităților locale către accesarea finanțărilor externe și contribuția acestuia la creșterea eficienței și a stabilității sectorului finan-

ciar al economiei, pe fondul managementului inadecvat practicat de către acționarii sau administratorii băncilor cu capital autohton.

Perspectiva aderării la UE, intensificarea concurenței pe piața bancară, alături de necesitatea restructurării, recapitalizării, modernizării și eficientizării sectorului bancar au constituit rațiuni care au motivat programul de privatizare a băncilor autohtone, structurat conform noilor reglementări aliniate celor europene în materie.

În esență, privatizarea băncilor cu capital de stat a constituit o etapă a unui amplu proces de restructurare a sistemului bancar autohton început din anii 1996-1997, care se va desfășura cu eficiență sporită în perioada 1998-2003.

Restructurarea și recapitalizarea băncilor devenite „problemă”, în vederea privatizării, și eliminarea din sistem a celor care nu pot fi „resuscitate” și tind să antreneze un risc sistemic au constituit un obiectiv important în cadrul programelor economice de guvernare și al celor derulate cu organisme financiare internaționale, fiecare „problemă” impunând soluții și instrumente specifice, în cadrul cărora AVAB (Agenția de Valorificare a Activelor Bancare), înființată în 1998, a îndeplinit în unele cazuri un rol de „colector” al creditelor neperformante existente în bilanțurile proprii. Este cazul (Isărescu, 2009):

- Bancorex, banca reprezentativă a sistemului bancar autohton, de rezonanță internațională, cu capital de stat, care, după predarea în 1998 către AVAB a segmentului din portofoliul de active reprezentat de creditele neperformante și a celor extrabilanțiere din aceeași categorie și epuizarea unui regim instituit de administrare specială, a fost preluată de BCR, urmând procedura de fuziune prin absorbție a părții „curate” a bilanțului;
- Băncii Agricole, una dintre băncile de notorietate în peisajul autohton, de mari dimensiuni, cu capital de stat, a constituit obiectul unui program de restructurare în anii 1999-2000, care a vizat preluarea de către AVAB a creditelor neperformante și înlocuirea echipei manageriale care gestionase neglijent destinul băncii cu o echipă de specialiști din BNR; în anul 2001, Fondul Proprietății de Stat a vândut pachetul majoritar de acțiuni echivalând cu 93,13 procente din capitalul social consorțiului Raiffeisen și 5,7 procente din capitalul social către Fondul Româno-American de Investiții;

- Băncii Albina și Bankcoop (prima bancă cu capital privat autohton, înființată în 1990), bănci private care au suportat consecințele managementului deficitar și rigorile legislației în materie în vigoare, respectiv limitarea unor tranzacții, supravegherea specială a operațiunilor de decontare interbancare, instituirea regimului de supraveghere specială și, în final, în anii 1999 (Banca Albina) și 2000 (Bankcoop), procedura de faliment bancar, procedură aplicată în anul 2000, la finele unor încercări de redresare financiară, și băncii Credit Bank;
- Băncii Dacia Felix, în cazul căreia, în 2001, a fost emisă o ordonanță guvernamentală de urgență care a permis stingerea pretențiilor creditorilor, prin cesionarea creanțelor deținute către un nou acționar;
- Băncii Române de Scont, Băncii Turco-Române, Băncii Internaționale a Religiiilor, care, din cauza unor deficiențe serioase de management și gestionare a resurselor atrase și împrumutate (Banca Română de Scont) ori a crizei severe de lichiditate (Banca Turco-Română), au părăsit scena bancară în 2002, ca urmare a declanșării procedurii de faliment, cărora li s-a alăturat și Banca de Investiții și Dezvoltare, care s-a autodizolvat;
- Băncii Columna, a cărei soluție pentru rezolvarea „problemei” generate de încălcarea reglementărilor legale privind creditarea și provizionarea a constituit-o emiterea, în prima parte a anului 2003, a hotărârii judecătorești de declanșare a procedurii falimentului.

Anul 1999 a consemnat o premieră: semnarea primelor contracte de privatizare a BRD, prin vânzarea pachetului majoritar de acțiuni reprezentând 51 de procente din capitalul social, și a Bancpost, prin vânzarea pachetului de control de 45 de procente.

Programul de restructurare bancară s-a adresat în anul 2002 și Casei de Economii și Consemnațiuni (CEC), care s-a reorganizat, extinzându-și gama operațională de la atragerea de economii de la persoane fizice la întreaga paletă de activități permise băncilor, devenind CEC Bank, bancă de retail cu capital de stat, și Băncii de Export-Import a României, căreia i-a fost retras statutul de bancă comercială, fiind transformată într-o instituție agent al statului, cu atribuții clar definite pe direcția stimulării exporturilor, a emiterii

de garanții vizând creditele de export și a investițiilor în străinătate. În anul 2006, evenimentul cu majoră semnificație pe piața bancară autohtonă l-a constituit privatizarea Băncii Comerciale Române, la capătul unui proces declanșat în 2001, prin preluarea acesteia de către un acționar austriac, grupul Erste Bank, care a reușit, după preluarea pachetului de acțiuni deținute de stat, reprezentând 36,88 procente din capitalul social al băncii, la prețul de 3,75 miliarde euro, achiziționarea pachetului de 25 de procente deținut de BERD și IFC și a celui de 7,27 procente deținut de salariați, reușind să dețină la finele anului 69,15 procente din capitalul BCR.

Transformările majore ale arhitecturii sectorului bancar românesc, consecință directă a derulării proceselor de restructurare și privatizare bancară, au redus cota de piață a instituțiilor de credit cu capital de stat de la 71 de procente în anul 1998 la 5,5 procente la finele anului 2006, cu schimbarea în sens invers a cotei de piață a instituțiilor de credit cu capital majoritar străin de la 14,3 procente în 1998 la 82,8 în 2006 (tabelul 2.11).

Tabelul 2.11. Cota de piață a sectorului bancar din România, în perioada preaderare

- miliarde lei, procente -

Anul	Activ net bilanțier	din care:			Sucursale ale instituțiilor de credit, persoane juridice străine
		Bănci cu capital autohton de stat	Bănci cu capital privat		
			autohton (integral sau majoritar)	străin (integral sau majoritar)	
1998	133.276,3	71,2	9,3	14,3	5,7
1999	168.994,8	46,8	5,7	40,5	7,1
2000	233.254,1	46,1	3,0	43,1	7,8
2001	345.220,7	41,8	3,0	47,3	7,9
2002	469.712,2	40,4	3,2	49,0	7,4
2003	604.580,5	37,5	4,3	50,5	7,7
2004	89.774,3*	6,9	31,0	53,6	8,5
2005	128.089,6*	6,0	31,8	54,7	7,5
2006	172.297,1*	5,5	5,9	82,8	5,8

*milioane RON.

Sursa: Adaptat pe baza datelor furnizate de BNR, *Raport anual*, 1998-2006.

Mediul bancar puternic concurențial, amprentat de intrarea și extinderea capitalului străin pe piața bancară românească prin intermediul unor bănci străine de notorietate internațională și de restruc-

turarea și privatizarea sectorului bancar, a menținut un grad ridicat de concentrare a sistemului bancar, primele cinci bănci din România deținând în perioada 2002-2006 în jur de 60 de procente din activul agregat (tabelul 2.12).

Tabelul 2.12. Gradul de concentrare a portofoliului primelor cinci bănci, în perioada preaderare

- procente -

Anul	Pondere în total active	Pondere în total credite	Pondere în total depozite	Pondere titluri de stat	Pondere în total capitaluri proprii	Indicele Herfindahl-Hirschman
2002	62,8	56,2	63	74,2	64,5	1.381
2003	63,9	57,1	64,9	75,4	61,2	1.264
2004	59,2	55,7	59,5	61,5	69,5	1.120
2005	58,8	61,2	57	60,1	55,1	1.124
2006	57,8	60,5	56,2	63	52,5	1.171

Sursa: Adaptat pe baza datelor furnizate de BNR, *Raport asupra stabilității financiare*, 2006.

Gradul de concentrare de pe piața bancară autohtonă, exprimat prin ponderea primelor cinci bănci din sistem în activul agregat, care a înregistrat, pe orizontul temporal 2002-2006, un nivel moderat, demonstrat și de valoarea indicelui Herfindahl-Hirschman calculat în funcție de active, se situează printre cele mai scăzute din grupul țărilor în curs de aderare și candidate, dar superior nivelului înregistrat de țările din zona euro (BNR, 2006)⁵.

La finele anului 2006, primele cinci bănci în funcție de mărimea activelor au fost BCR, BRD-Groupe Société Générale, Raiffeisen Bank, HVB Țiriac, Banca Transilvania, primele trei bănci menținându-se pe primele trei locuri în ierarhie.

Finalizarea proceselor de restructurare și privatizare a băncilor cu capital de stat, precum și excluderea de pe piață a băncilor „problemă” au modificat și configurația ierarhică a băncilor cu capital străin și a sucursalelor băncilor străine, primele trei locuri revenind la finele anului 2006 Austriei, Greciei și Olandei, care dețineau 23,9 procente în capitalul agregat pe sistem, respectiv 16,4 procente și 7,4 procente (tabelul 2.13).

⁵ BNR, *Raport asupra stabilității financiare (RSF)*, 2006.

Tabelul 2.13. Ierarhia țărilor de origine ale băncilor străine persoane juridice române și ale sucursalelor din România, 31 decembrie 2006

- milioane lei, procente -

Țara	Suma (milioane lei)	%
Austria	2.257,4	23,9
Grecia	1.552,8	16,4
Olanda	700,4	7,4
Italia	634,4	6,7
Ungaria	442,9	4,7
Franța	413,7	4,4
Cipru	154,9	1,6
BERD + IFC	153,9	1,6
SUA	146,9	1,6
Germania	123,3	1,3
Marea Britanie	109,9	1,2
Alte țări	220,4	2,3
Capitalul străin agregat pe sistem bancar	6.910,8	73,2
Capitalul total al sistemului bancar	9.444,7	100

Sursa: Adaptat pe baza datelor furnizate de BNR, *Raport asupra stabilității financiare*, 2006.

Efectele procesului de recapitalizare și consolidare a capitalului bancar, ale tendinței de expansiune a creditării și, implicit, a volumului activelor bancare ponderate cu risc sunt concretizate în nivelul raportului de solvabilitate, care a înregistrat în perioada analizată, cu excepția anului 1998, niveluri superioare limitei minime de 12 procente stabilite prin reglementările autohtone aliniate directivelor europene în materie, cuprinse între 10,2 procente în 1998 și 28,8 procente în 2001 (tabelul 2.14).

Tabelul 2.14. Indicatorii de analiză ai sectorului bancar, în perioada preaderare

- procente -

Indicator	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Raportul de solvabilitate (adecvarea capitalului) ⁶ > 8%	10,2	17,9	23,8	28,8	25,0	21,2	20,6	21,1	18,1
Rata riscului de credit ⁷	58,5	35,4	3,8	2,5	1,1	3,4	2,9	2,6	2,8

⁶ Fonduri proprii/Active ponderate în funcție de risc.

Indicator	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
ROA ⁸	0,1	-1,5	1,5	3,1	2,6	2,2	2,0	1,6	1,3
ROE ⁹	1,0	-15,3	12,5	21,8	18,3	15,8	15,6	12,7	10,2
Rata riscului de credit	58,5	35,4	3,8	2,5	1,1	3,4	2,9	2,6	2,8

Sursa: Adaptat după M. Isărescu, *Contribuții teoretice și practice în domeniul politicilor monetare și bancare*, 2009.

Indicatorii de profitabilitate ai sectorului bancar, rentabilitatea economică (ROA) și rentabilitatea financiară (ROE), au înregistrat după anul 2000 valori ridicate, tendința de creștere a acestora, îndeosebi în anii 2001 și 2002, fiind tributară ritmului de evoluție în termeni reali a activelor bancare, a capitalurilor proprii și a profitului net.

O scurtă rememorare a evoluției macroeconomice în general și a sistemului bancar în special ne permite să remarcăm că, în pragul aderării la UE, întreaga perioadă de preaderare a fost martora eforturilor susținute, pe toate palierele vieții economice și financiare, de reformare a societății, în măsură să devină „pașaportul” care să ne permită valorificarea șanselor de integrare în marea familie europeană.

2.3. Sistemul bancar din România într-o economie integrată în Uniunea Europeană

1 ianuarie 2007, an cu rezonanță istorică, a marcat începutul unei schimbări de paradigmă pentru cetățeni și autorități deopotrivă, cu efecte resimțite pe toate palierele vieții cotidiene – personale și profesionale –, la capătul unor eforturi susținute vizând reformarea economiei românești. Intensificate în perioada anilor 2000-2006, eforturile de reformă au vizat în special obiectivul aderării țării la UE.

Împlinind un vis al cetățenilor României, acela de a obține libertatea de a călători și munci nestingheriți pe teritoriile altor state membre ale UE, aderarea României alături de Bulgaria la marea familie a țărilor ce compun Uniunea Europeană a însemnat pentru

⁷ (Credite + Dobânzi din categoria Pierdere, Îndoielnic)/(Total credite + Dobânzi neîncasate).

⁸ Profit net/Total activ.

⁹ Profit net/Capitaluri proprii.

decidenți asumarea unor noi responsabilități vizând ajustarea și integrarea politicilor naționale în cadrul european al politicilor economice și financiare ale UE.

Într-un sondaj efectuat în 2015 în rândul populației României, UE înregistra cote ridicate de încredere: 68 de procente din populație își mențineau încrederea în beneficiile aderării la Uniunea Europeană (Standard Eurobarometer, 2015).

În plan financiar, aderarea la UE a oferit Băncii Naționale a României statutul de membru cu drepturi depline al Sistemului European al Băncilor Centrale (SEBC), statut care conferă băncii centrale o serie de noi responsabilități (BNR, 2007)¹⁰, vizând în principal:

- participarea cu drepturi depline la mecanismul de decidență privind:
 - elaborarea politicilor economice;
 - elaborarea deciziilor la nivelul BCE, al structurilor și substructurilor SEBC, CE și al Consiliului UE;
 - consultarea BCE în cazul unor proiecte de reglementări referitoare la funcțiile și atribuțiile BCE și SEBC;
- administrarea și monitorizarea internă;
- participarea la reuniunile Comitetului Economic și Financiar pe aspecte privind programele de convergență și stabilitate ale statelor membre, evaluarea studiului implementării Pactului de stabilizare și creștere de către statele membre, monitorizarea stabilității financiare și a activității Comitetului;
- participarea la structuri cu activitate permanentă: Comitetul de Servicii Financiare, Comitetul Bancar European, Comitetul Supraveghetorilor Bancari Europeni;
- reprezentarea internă în cadrul platformei comune de lucru cu autoritățile statului pe aspecte vizând afacerile europene.

Calitatea României de membru cu drepturi depline al UE, asociată liberalizării contului de capital (septembrie 2006), a constituit, începând cu primul semestru al anului 2007, un argument important pentru deciziile investitorilor străini de a alege România ca destinație pentru noi investiții, cu consecințe resimțite în notificări ale in-

¹⁰ BNR, *Raport anual*, 2007.

tenției unui număr semnificativ de instituții străine de a oferi și derula activități bancare pe teritoriul României și în intrările semnificative de fonduri externe, ale căror efecte pozitive (aprecierea monedei naționale) și negative (asupra evoluției contului curent al balanței de plăți) s-au regăsit și în evoluțiile sectorului bancar.

Dincolo de fuziuni (absorbția Băncii UniCredit de către Banca HVB), încetarea activității unei instituții de credit sau schimbarea denumirii altor instituții de credit (cazul Finansbank România care a devenit Credit Europe Bank, Mindbank – ATE Bank România, iar Romexterra Bank – MKB Romexterra Bank), anul aderării României la UE a consemnat autorizarea funcționării Băncii Millennium, membră a unui grup portughez, și deschiderea a trei sucursale ale unor instituții de credit străine din Belgia, Spania și Portugalia, sectorul bancar îmbogățindu-se cu trei instituții de credit comparativ cu situația din 2006 (BNR, 2007)¹¹.

Deși expansiunea investițiilor financiare străine a fost afectată, începând cu a doua parte a anului 2007, atât de debutul crizei creditelor ipotecare cu risc ridicat din SUA, care a constituit pentru investitori un îndemn la prudență în plasarea economiilor pe piețele central și est-europene, cât și de creșterile prețurilor petrolului și alimentelor, în 2008 a apărut în piața bancară o nouă instituție de credit – BCR Banca pentru Locuințe – și a fost deschisă sucursala băncii Depfa Bank din Irlanda, închisă în august 2009, an în care, două luni mai târziu, își începe activitatea Banca Comercială Feroviară, cu capital majoritar privat autohton, iar în decembrie, HVB Banca pentru Locuințe a fost absorbită de Raiffeisen Banca pentru Locuințe.

Preluarea activității sucursalei din România a Garanti Bank International N.V. de către Garanti Bank S.A. persoană juridică română, a Sucursalei Anglo-Romanian Bank de către BCR și absorbția C.R. Firenze România de către Intesa Sanpaolo România au determinat modificări ale indicatorilor structurali din 2010 și, respectiv, 2011 și 2012, în măsură a afecta configurația structurală a sectorului bancar.

Concomitent cu schimbări în structura acționariatelor unor instituții de credit (Fondul American Broadhurst Investments achizițio-

¹¹ BNR, *Raport anual*, 2007.

nează pachetul majoritar de acțiuni al Libra Internet Bank, care devine din instituție de credit cu capital majoritar românesc instituție de credit cu capital privat majoritar străin), cu fuziuni prin absorbție (The Royal Bank of Scotland plc și RBS Bank România) ori preluări (cazul Romanian International Bank preluată de grupul polonez Getin Holding), în 2013 a fost deschisă o sucursală a TBI Bank EAD Sofi, în timp ce alta, Caixabank – Sucursala București și-a încetat activitatea în România.

Operațiunile de fuziune prin absorbție din 2015 (preluarea Volksbank România S.A. de către Banca Transilvania S.A. și de către OTP Bank România a Băncii Millennium), concomitent cu încetarea activității sucursalelor din România a două bănci din Portugalia și Scoția, au schimbat peisajul bancar, pentru ca în 2016 să-și înceapă activitatea Alior Bank S.A. Varșovia – Sucursala București. Se impune remarcată, în contextul turbulențelor de pe piața internațională, rezistența sectorului bancar local în fața șocurilor induse de disiparea efectelor crizei financiare globale; pe fondul absenței apelului la intervenție guvernamentală, statul român nu a cheltuit nicio resursă pentru salvarea vreunei bănci cu capital autohton sau străin.

Tabelul 2.15. Indicatorii structurali ai sistemului bancar din România, în perioada postaderare

- număr -

Anul	Total sector bancar	din care:			Sucursale ale instituțiilor de credit persoane juridice străine
		Bănci cu capital autohton de stat	Bănci cu capital privat		
			autohton	străin	
2007	41	2	3	26	10
2008	42	2	3	27	10
2009	41	2	4	25	10
2010	41	2	4	26	9
2011	40	2	4	26	8
2012	39	2	3	26	8
2013	39	2	3	25	9
2014	40	2	4	25	9
2015	36	2	4	23	7
2016	37	2	3	24	8
2017	35	2	4	22	7

Sursa: Adaptat pe baza datelor furnizate de BNR, *Rapoarte anuale*.

Fuziunile și achizițiile au continuat și în 2017, determinând evoluții notabile ale configurației sectorului bancar: reducerea cu două a numărului de instituții de credit, de la 37 la 35, consecință a fuziunii prin absorbție a Băncii Comerciale Carpatica și Patria Bank și a închiderii unei sucursale a unei bănci străine; schimbarea originii acționarului Băncii Transilvania a implicat includerea acestuia în categoria instituții cu capital majoritar românesc, cu modificarea corespunzătoare a cotei de piață a instituțiilor de credit cu capital autohton, care a crescut de la 0,5 procente în 2016 la 14,3 procente în 2017, și a celor cu capital majoritar străin, de la 80,4 procente la 66 de procente.

O privire retrospectivă asupra implicării capitalului străin în sectorul bancar ne oferă imaginea unei evoluții descendente a numărului instituțiilor de credit cu capital străin și a sucursalelor unor instituții de credit persoane juridice străine, îndeosebi după declanșarea crizei financiare globale: în perioada 2008-2018, numărul instituțiilor de credit s-a restrâns de la 42 la 35, pe fondul modificărilor enunțate, generate de fuziuni și achiziții, sau al retragerii unor subsidiare.

Sintetizând, prezența capitalului străin în sectorul bancar local al țărilor central și est-europene implică beneficii, dar și costuri atât pentru sectorul bancar al țării-gazdă, cât și pentru sectorul bancar al țării de origine, pe care le-am redat în tabelul 2.16.

Tabelul 2.16. Impactul băncilor străine asupra sectorului bancar – costuri și beneficii

Impactul băncilor străine asupra:	Beneficii	Costuri
Sectorului bancar al țării-gazdă	- îmbunătățirea eficienței sectorului bancar prin aportul de tehnologii, produse, servicii performante (Kladova <i>et al.</i>, 2014; Saleh, 2015; Cárdenas <i>et al.</i>, 2003; Levine, 1996; Goldberg, 2004); - implementarea de noi strategii de management bancar (Kladova <i>et al.</i>, 2014; Saleh, 2015); - intensificarea competiției interbancare (Kladova <i>et al.</i>, 2014; Saleh, 2015);	- pericolul reprezentat de acordarea puterii de finanțare a economiei, pe calea împrumuturilor bancare, unei entități dintr-o altă țară, existând posibilitatea de a genera o contradicție între interesele băncilor străine de a susține și promova relațiile cu țara de origine în detrimentul intereselor țării-gazdă (Kladova <i>et al.</i>, 2014; Uiboupin, 2004); - teama de control străin privind alocarea creditelor din țara-gazdă (Uiboupin, 2004);

Impactul băncilor străine asupra:	Beneficii	Costuri
	- îmbunătățirea stabilității sectorului bancar din țara-gazdă, în special în perioadele de criză, prin posibilități facile de acces la resurse financiare externe (Kladova <i>et al.</i>, 2014); - îmbunătățirea infrastructurii financiare și a profitabilității activității bancare, prin aportul de <i>knowledge, know-how</i>, practici contabile și experiență în implicarea în toată gama de operațiuni și servicii bancare, de asigurări, brokerage (Kladova <i>et al.</i>, 2014); - implicarea băncilor în operațiuni pe piețe monetare, valutare și de capital este în măsură să contribuie la dezvoltarea piețelor financiare naționale, prin atragerea în circuitul de finanțare a resurselor clienților autohtoni (Kladova <i>et al.</i>, 2014); - furnizarea unor surse stabile de credit, sucursalele marilor bănci străine putându-se baza pe resurse financiare adiționale din partea băncii-mamă, cu acces facil pe piețele financiare globale (Saleh, 2015); - exercitarea unor efecte pozitive de contagiune (<i>spill-over effects</i>) pentru funcționarea sectorului bancar din țara-gazdă, constituind o sursă importantă de inovare, competiție și eficiență (Bongini <i>et al.</i>, 2017); - atenuarea constrângerilor externe privind accesul la resurse de finanțare, prin furnizarea unor resurse suplimentare de finanțare, precum și a consecințelor eventualelor crize financiare naționale asupra profitabilității firmelor și a creșterii economice (Bruno și Hauswald, 2012).	- diferențele între prevederile legislative din sectorul bancar din țara-gazdă și țara de origine a băncii străine (Kladova <i>et al.</i>, 2014); - restricții vizând accesul la resursele de creditare impuse firmelor mici și mijlocii (Kladova <i>et al.</i>, 2014); - pericolul „importării” eventualelor crize financiare din țara de origine a băncii în țara-gazdă (Kladova <i>et al.</i>, 2014), devenind sursă de contagiune, sporind vulnerabilitatea, importând șocurile economice sau financiare din țările de origine în țările-gazdă (Arakelyan, 2018); - crearea unei competiții dezechilibrate între băncile străine (care aduc produse, servicii și tehnologii performante) și cele naționale slab dezvoltate sub aspectul infrastructurii, inovațiilor, tehnologiei informațiilor, ofertei de produse și servicii bancare (Saleh, 2015); - asumarea de către băncile naționale a unui cost mai ridicat, prin bonificarea de dobânzi mai mari la depozite (pentru a atrage clienții locali și firmele cu risc scăzut din economie, pentru a putea concura cu băncile străine), în condițiile în care dobânzile percepute la împrumuturi nu pot fi majorate (Saleh, 2015); - performanțele financiare deosebite ale băncilor străine (parte a rețelei financiare globale, accesibilitate pe piața muncii din diverse țări și tehnologii informaționale de nivel superior), al căror management este orientat către atragerea marilor corporații, cu potențial financiar ridicat (Saleh, 2015); - băncile străine pot deveni sursă de contracție a creditelor pe piețele de credit din țările-gazdă, din rațiuni care vizează expunerea la problemele financiare – specifice sau sistemice – ale băncilor-mamă (Bruno și Hauswald, 2012).

Impactul băncilor străine asupra:	Beneficii	Costuri
Sectorului bancar al băncii străine	- acces relativ facil la resurse de finanțare ale țării-gazdă (Kladova <i>et al.</i>, 2014); - mobilizarea investițiilor străine directe (Kladova <i>et al.</i>, 2014).	- lipsa unor garanții reale din partea băncii-mamă, scrisorile de garanție emise de acestea fiind „scrisori de confort”, cu rol exclusiv de susținere morală (Kladova <i>et al.</i>, 2014); - acces limitat la surse externe de finanțare în afara băncii-mamă. Adesea, băncile-mamă reduc costurile operaționale prin închiderea canalelor de finanțare străine, devenind singura sursă de resurse financiare în străinătate. Astfel de acțiuni fac sucursala mai dependentă de disponibilitatea băncii-mamă de a furniza finanțare în situații stresante și, totodată, mai slabă și mai vulnerabilă în perioadele de criză (Kladova <i>et al.</i>, 2014); - intrările de resurse financiare pot fi afectate de selecția adversă, în contextul unor piețe locale ale creditului pe care băncile naționale dețin avantaje informaționale (Bruno și Hauswald, 2012).

Sursa: Preluat din A. Mitu, *Foreign banks – Solution or problem for Central and Eastern-European Countries. The case of Romania, 2018.*

Într-o lume globalizată, manifestările crizei financiare globale au afectat totuși indirect piața bancară locală, în special pe canalul lichidității externe, al încrederii investitorilor străini față de piețele emergente și al efectului de avuție, activele nete bilanțiere s-au menținut pe un trend ascendent, înregistrând o majorare cu aproape 57 de procente în perioada 2007-2016 (tabelul 2.17), cota de piață a instituțiilor cu capital străin (majoritar și sucursale ale unor instituțiilor de credit străine) înregistrând o majorare cu 11,9 procente, concomitent cu diminuarea cotei de piață a instituțiilor de credit în care este implicat capitalul autohton (de stat și privat).

Efect direct al aderării României la UE, infuzia accentuată de capital străin, ca urmare a amplului proces de privatizare, a adus cu sine atât transferul de *know-how* în domeniul managementului bancar și al introducerii pe piața bancară de noi și moderne produse și servicii bancare, cât și stimularea concurenței bancare.

Tabelul 2.17. Cota de piață a sectorului bancar din România, în perioada postaderare

- miliarde lei, procente, sfârșitul perioadei -

Anul	Activ net bilanțier (mld. lei)	din care:			Sucursale ale insti- tuțiilor de credit persoane juridice străine (%)
		Bănci cu capital autohton de stat (%)	Bănci cu capital privat		
			autohton (%)	străin (%)	
2007	250.782,8	5,4	6,7	82,7	6,2
2008	313.745,4	5,2	6,4	82,6	5,6
2009	329.399,5	7,3	7,2	77,9	7,4
2010	341.150,0	7,4	7,3	78,1	7,0
2011	353.057,0	8,2	8,6	75,0	8,0
2012	364.767,6	8,4	1,6	81,1	8,7
2013	361.366,1	8,5	1,3	80,6	9,4
2014	364.143,3	8,7	1,4	80,1	9,8
2015	377.187,2	8,3	1,3	79,8	10,8
2016	393.647,9	8,2	0,5	80,4	10,9

Sursa: Adaptat pe baza datelor furnizate de BNR, *Rapoarte anuale*.

Sub aspectul cotei de piață deținute de primele cinci instituții de credit din sectorul bancar, se impune remarcată dominanța constantă a Băncii Comerciale Române, cu capital majoritar străin, cu o istorie interesantă: desprinsă în 1990 din Banca Națională a României, preluând portofoliul de clienți ai BNR, banca a fost privatizată prin vânzare către grupul austriac Erste Bank și domină astăzi piața bancară locală, pe care și-a păstrat poziția de lider, deși în trend descendent de la 23,8 procente, cât deținea în 2007, la 16,3 procente în 2016 din totalul activelor sectorului bancar (tabelul 2.18). Cu excepția BRD-Groupe Société Générale, care s-a menținut constant pe a doua poziție – între 15,5 și 12,9 procente din activele sectorului bancar –, celelalte poziții au fost ocupate de instituții de credit de dimensiuni mici, care au reușit să atragă în portofoliu între 5,1 și 8,5 procente din piața locală.

Tabelul 2.18. Cota de piață a primelor cinci bănci, în perioada postaderare

- procente în funcție de active -

Banca	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
BCR	23,8	20,3	19,1	19,8	20,1	19,3	17,5	16,2	15,8	16,3
BRD	15,5	15,7	14,0	13,9	13,6	13,1	13,0	12,4	13,0	12,9
Raiffeisen Bank	6,3	6,0	-	6,5	6,7	6,7	7,3	7,9	8,4	8,5

Banca	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Bancpost	5,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UniCredit Ţiriac Bank	5,1	-	-	-	6,4	-	-	7,9	8,1	8,3
Voskbank Romania	-	6,8	6,6	-	5,0	-	-	-	-	-
Alpha Bank	-	5,5	6,4	6,2	-	-	-	-	-	-
UniCredit Ţiriac Bank	-	-	6,1	6,0	-	6,9	7,6	-	-	-
Banca Transilvania	-	-	-	-	-	8,1	8,9	9,8	12,6	13,2
Total	56	54,3	52,2	52,4	51,8	54,1	54,3	54,2	57,9	59,2

Sursa: Adaptat pe baza datelor furnizate de BNR, *Rapoarte anuale*, 2006-2016.

Gradul de concentrare a sectorului bancar, relevat de cota de piaţă a primelor cinci instituţii de credit din sector calculată în funcţie de activele deţinute (menţinută în jurul valorii de 55 de procente), precum şi de indicele Herfindahl-Hirschman calculat în funcţie de active, înregistrând valori cuprinse între 1.046 în 2007 şi 811 în 2014, cu o uşoară revenire până în 2017 la 915, s-a plasat în cea mai mare parte a intervalului pe un trend descendent (tabelul 2.19).

Tabelul 2.19. Gradul de concentrare a portofoliului primelor cinci bănci, în perioada postaderare

- procente -

Anii	Pondere în total active	Pondere în total credite	Pondere în total depozite	Pondere titluri de stat	Pondere în total fonduri proprii	Indicele Herfindahl-Hirschman
2007	56,4	57,1	60,0	55,7	50,1	1.046
2008	56,2	55,0	63,2	-	-	994
2009	54,3	54,8	61,3	-	-	928
2010	54,1	54,7	62,0	54,5	51,1	931
2011	54,3	54,6	63,2	59,7	52,8	861
2012	54,8	55,5	61,7	56,3	52,8	849
2013	54,9	55,6	60,9	-	54,8	831
2014	54,8	55,1	60,1	-	58,3	811
2015	58,1	58,3	62,4	-	-	876
2016	59,1	58,4	60,7	-	-	904
2017	58,8	57,9	61,6			915

Sursa: Adaptat pe baza datelor furnizate de BNR, *Rapoarte anuale*.

Indicele Herfindahl-Hirschman reprezintă o măsură a concentrării pieţei, se calculează ca sumă a pătratelor cotelor de piaţă aferente fiecărei companii şi poate lua valori între 0 şi 10.000. Empiric, se

consideră că piața prezintă un grad ridicat de concentrare atunci când valoarea indicatorului depășește pragul de 1.800.

Reducerea gradului de concentrare a sectorului bancar și, implicit, creșterea competiției între instituțiile de credit își găsesc explicație în:

- atenuarea comportamentului ofensiv al primelor cinci instituții de credit;
- externalizarea unor părți ale portofoliilor de credite, pe fondul dificultăților din operațiunile de creditare;
- politicile de pătrundere agresivă pe piața bancară a băncilor de mici dimensiuni, vizând atragerea în portofoliu a unui număr tot mai mare de clienți, prin oferte diversificate de produse și servicii bancare.

Evoluțiile sectorului bancar din perioada postaderare au demonstrat fără rezerve capacitatea de adaptare a activității bancare la contextul macroeconomic național și internațional, rezistența la șocuri și gradul de consolidare, cu costuri suportate de acționari, fără implicarea contribuabililor.

Se impune accentuat faptul că anii postcriză au fost marcați de modificări substanțiale pe linia creșterii complexității activității bancare și a intensificării concurenței, pe fondul alinierii la practicile și asimilării reglementărilor bancare europene, cu consecințe regăsite atât în creșterea rolului băncilor în dezvoltarea mediului corporativ și finanțarea statului, cât și în îmbunătățirea standardului de viață al beneficiarilor de produse și servicii bancare.

Alinierea la practicile bancare europene și asimilarea în legislația națională a reglementărilor europene în materie au constituit o preocupare constantă a autorităților monetare în perioada preaderare, care a căpătat noi valențe în perioada postaderare, ai cărei primi ani au coincis în mod nefericit cu perioada manifestării crizei financiare globale. Pe acest palier al transpunerii în practică în perioada postaderare a directivelor europene din domeniul bancar, se impun menționate demersurile privind:

- flexibilizarea cadrului de stabilire a cerințelor de capital și consolidarea, pe această bază, a stabilității sistemului financiar, care au constituit obiectivul principal al Acordului de capital Basel II,

implementat în practica bancară locală cu începere din 2008; acordul stabilește reguli flexibile pentru determinarea cerințelor minime de capital pentru riscul de credit, riscul de piață și riscul operațional, într-o abordare adaptată specificului instituțiilor de credit locale, lărgind gama ponderilor de risc, concomitent cu diversificarea instrumentelor de diminuare a riscurilor de credit și utilizarea *rating*-urilor de evaluare a clienților;

- introducerea, începând din exercițiul financiar 2012, a Standardelor internaționale de raportare financiară (IFRS), care au vizat modificări esențiale ale modului de raportare contabilă, cu impact semnificativ asupra datelor financiare și care au impus și restructurarea sistemelor informaționale ale instituțiilor de credit;
- creșterea calității, a consistenței și a transparenței bazei de capital (necesitate derivată din efectele crizei financiare globale, care au determinat erodarea bazei de capital și a capacității de acoperire a pierderilor) a devenit obiectivul principal al implementării unui nou cadru de reglementare a sistemului bancar la nivel european pentru perioada 2014-2019. Noul acord, cunoscut sub denumirea de Basel III:
 - definește mai riguros capitalul;
 - introduce un nou sistem de limite pentru elementele de capital și amortizare de capital, cu accent, sub aspect calitativ și cantitativ, pe fondurile proprii de nivel 1 de bază; creșterea nivelului bazei de capital a avut în vedere:
 - (i) pentru amortizorul aferent instituțiilor, un nivel specific fiecărei entități bancare;
 - (ii) pentru amortizorul de risc sistemic, care vizează întregul sistem financiar, un nivel între 1 și 5 procente;
 - (iii) pentru amortizorul anticiclic de capital (care majorează cerințele de capital în perioadele de creștere economică și le diminuează în perioadele de declin economic), între 0 și 2,5 procente;
 - (iv) pentru amortizorul de conservare a capitalului, un nivel de 2,5 procente și minime cerințe de capital de 8 procente;

- instituie indicatorul efectului de levier (*leverage ratio*) ca un indicator simplu de solvabilitate, menit a stopa expansiunea exagerată a bilanțurilor instituțiilor de credit, calculat sub forma unui raport între capital (nivel 1)/total expuneri (neajustate), cu un nivel mai mare sau egal cu 3 procente;
- introduce indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate pe termen scurt de 30 de zile, calculat ca raport între active lichide de o calitate ridicată/ieșiri nete de numerar (valori mai mari sau egale cu 100), în ideea acoperirii nevoilor de lichiditate pe termen scurt, în condiții de criză;
- introduce indicatorul de finanțare stabilă netă, cu scopul evitării utilizării excesive a finanțărilor pe termen scurt în situațiile de lichiditate amplă, care se calculează sub forma unui raport între elementele care atribuie o finanțare stabilă și elementele care necesită o finanțare stabilă (valori mai mari sau egale cu 100).

Mentținerea indicatorilor de capital, de lichiditate și de solvabilitate la nivelurile impuse de cerințele prudențiale europene, în condițiile contextului internațional marcat de criza financiară, s-a datorat în mare parte acordului încheiat, cu sprijinul FMI, între BNR și băncile-mamă ale principalelor nouă instituții de credit cu acționariat străin care funcționau pe teritoriul național în 2009, conform căruia băncile s-au angajat să nu-și micșoreze expunerea privitor la România pe perioada de valabilitate a acordului *stand-by* și să asigure majorarea capitalizării conform deciziilor autorității monetare. Concret, din totalul fluxurilor suplimentare de capital însumând 249,3 milioane euro, aproape 70 de procente (173,2 milioane euro) au fost asigurate de băncile-mamă.

Aceste măsuri, asociate reglementărilor impuse de necesitatea exercitării supravegherii eficiente a sectorului bancar, au asigurat, în cea mai mare parte a perioadei, înregistrarea unor indicatori confortabili vizând adecvarea capitalului, asigurarea lichidității și a profitabilității activității sectorului bancar, calculați cu respectarea cerințelor de capital ale cadrului european de supraveghere bancară aferent fiecărei perioade (Basel II până în 2013 și Basel III după această dată), prezentați în tabelul 2.20.

Tabelul 2.20. Indicatori de analiză ai sectorului bancar, în perioada postaderare

- procente -

Indicator	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Rata fondurilor proprii *	13,78	13,76	14,67	15,01	14,87	14,94	15,46	17,59	19,2	19,7
Rata fondurilor de nivel 1	-	-	-	-	-	-	14,09	14,56	16,7	17,5
Efectul de levier ¹²	7,32	8,13	7,55	8,11	8,07	8,02	7,96	7,38	8,2	8,9
Credite acordate clienței/Total activ (valori brute)	59,09	62,50	59,13	58,64	59,24	60,78	58,63	56,18	56,0	56,6
Creanțe depreciate ale clienței neban-care/Total activ (valori nete)	-	-	-	-	-	7,05	6,50	5,10	3,8	2,7
Creanțe depreciate ale clienței neban-care (valori nete)/ Total datorii	-	-	-	-	-	7,87	7,25	5,65	4,3	3,0
Rata creditelor neperformante	-	-	-	11,85	14,33	18,24	21,87	-	-	-
Rata riscului de credit	-	-	-	-	23,28	29,91	-	-	-	-
Rata creditelor neperformante după definiția ABE	-	-	-	-	-	-	-	13,94	13,5	9,5
ROA ¹³	1,01	1,56	0,25	-0,16	-0,23	-0,64	0,01	-1,32	1,2	1,1
ROE ¹⁴	9,43	17,04	2,89	-1,73	-2,56	-5,92	0,13	-12,45	11,8	10,4
Lichiditate imediată	38,70	34,43	35,28	37,82	37,17	35,88	41,49	41,08	40,8	40,3
Indicatorul de lichiditate 2 ¹⁵	2,13	2,47	1,38	1,35	1,36	-	-	-	-	-
- 6 luni < D ≤ 12 luni	-	-	-	-	5,67	5,68	5,61	6,16	10,1	7,7
Credite acordate clienței (valori brute)/Depozite atrase de la cliență	108,7	122,0	112,8	113,4	116,7	117,4	-	-	-	-

* fost indicator de solvabilitate.

Sursa: Adaptat pe baza datelor furnizate de BNR, *Rapoarte ale stabilității financiare*.

Deși indirecte, efectele crizei financiare globale resimțite pe mapamond cu începere de la finele anului 2008 sub forma creșterii cos-

¹² Fonduri proprii de nivel 1/Total active la valoare medie.

¹³ Profit net/Total active la valoare medie.

¹⁴ Profit net/Capitaluri proprii la valoare medie.

¹⁵ Lichiditate efectivă/Lichiditate necesară.

tului de finanțare, consecință a reducerii lichidităților pe plan global, au ajuns a fi reflectate în anii următori în nivelurile indicatorilor de profitabilitate, solvabilitate și lichiditate.

În pofida menținerii indicatorilor de lichiditate și solvabilitate la nivel confortabil, pe fondul prelungirii valabilității Acordului de la Viena și al măsurilor autorității monetare de asigurare a gradului de adecvare a capitalului corespunzător profilului de risc al fiecărei instituții de credit, trendul descendent al indicatorilor de profitabilitate, începând din anul 2010, a devenit îngrijorător: ROA a înregistrat valori cuprinse între -0,16 în 2010 și -1,32 în 2014, iar ROE între -1,73 în 2010 și -12,45 în 2014, impunând managementului majorității instituțiilor de credit din România apelul la măsuri vizând creșterea gradului de capitalizare, concomitent cu reducerea costurilor de funcționare.

În anul 2010, de pildă, rețeaua bancară teritorială a fost restrânsă cu 255 de unități teritoriale și numărul de personal a fost diminuat cu 1.145 de persoane; 20 de instituții de credit înregistrau profit și 22 de instituții de credit înregistrau pierderi ce însumau la finele anului 516,4 milioane lei (BNR, 2010)¹⁶. În 2011 și 2012, redimensionarea rețelelor teritoriale s-a concretizat în închiderea a 124 de unități teritoriale și, respectiv, 323 de unități și, totodată, în reducerea numărului de personal cu 981 de persoane în 2011 și 4.003 persoane în 2012, acțiuni care nu și-au atins scopul, pierderea înregistrată la sfârșitul anului 2011 (777,3 milioane lei) depășind cu 50 de procente nivelul din 2010 (BNR, 2011, 2012)¹⁷.

Anul 2014 a fost martor al demarării ajustărilor bilanțiere ca urmare, în principal, a măsurilor de curățare a bilanțurilor bancare de creditele neperformante, prin reflectarea corectă în contabilitate a acestora, precum și constituirea de provizioane suplimentare, corespunzătoare gradului de risc al creditelor plasate pe piață, generând o pierdere cumulată de 4,7 miliarde lei, cu deteriorarea corespunzătoare a indicatorilor de profitabilitate: ROA a înregistrat un nivel de -1,3 procente, iar ROE -12,5 procente.

¹⁶ BNR, *Raport anual*, 2010.

¹⁷ BNR, *Raport anual*, 2011-2012.

Începând din anul 2015, pe fondul optimizării bilanțurilor, prin rezoluția creditelor neperformante (vânzare sau scoatere în afara bilanțului, în situațiile de provizionare integrală) și acoperirea integrală cu provizioane a portofoliilor de credite, indicatorii de profitabilitate au înregistrat niveluri pozitive: în 2015, profitul net a însumat 4,5 milioane lei, cu ROA 1,2 procente și ROE 11,8 procente, iar în 2016, profitul net a însumat 4,52 milioane lei, cu ROA 1,1 procente și ROE 10,4 procente.

Parte a celor mai profitabile sisteme bancare europene, comparativ cu media la nivel european, sistemul bancar din România, configurat pe actualul model bancar de afaceri, se află în fața unor provocări care vizează în principal extinderea bazei de clienți cu societăți nefinanciare din sfera celor cu creștere durabilă și grad ridicat de inovație și monitorizarea riscurilor induse în situații de creșteri ale ratelor de dobândă.

Capitolul 3

Creditul bancar – sursă importantă de finanțare a societăților nefinanciare și a populației

3.1. Creditul și importanța lui în mecanismul de funcționare a economiei, din perspectiva teoriilor monetare

Istoria consemnează apariția, cu mii de ani în urmă, a conflictelor dintre creditori și debitori (datorii, restituiri, retrocedări, sechestrări de bunuri, confiscări și chiar vânzarea ca sclavi a copiilor debitorilor), ca o formă de manifestare a polarizării societății în săraci și bogați. Se presupune că, în ultimii 5.000 de ani, insurecțiile populare au început cu distrugerea rituală a datoriilor – tablete, înscrisuri, registre privind îndeosebi terenuri și impozite. Mărturiile păstrate încă din antichitate prezintă indicii că mișcările revoluționare s-au desfășurat sub deviza: „Anulați datoriile și redistribuiți terenul” (Graeber, 2011).

Deși originile relațiilor de credit se pierd în negura vremurilor, „creditul, chiar și conturile de cheltuieli au existat cu mult timp înainte de numerar. Aceste lucruri sunt la fel de vechi ca civilizația însăși. Într-adevăr, descoperim și că istoria tinde să se miște înainte și înapoi între perioadele dominate de lingouri, în care se presupune că aurul și argintul sunt bani, și perioadele în care se presupune că banii ar fi o abstractizare, o unitate virtuală de cont” (Graeber, 2011).

În timp, împrumuturile devin formă generalizată de manifestare a relațiilor financiare bazate pe încredere, onestitate și integritate, creditul devenind legalizat în majoritatea regiunilor Europei Occi-

dentale începând cu a doua jumătate a secolului al XVI-lea, cu un rol central într-o economie care vizează stabilizarea producției și a consumului, cu scopul de a crea mai multă bunăstare și durabilitate.

În planul abordării academice, în ultimul secol și jumătate, apar noi concepte, școli de gândire economică, modele macroeconomice și teorii financiare care vor interfera activitatea de creditare bancară – teoria privind intermedierea financiară, teoria privind rezervele fracționare și crearea creditelor –, influențând decizii și stârnind opinii divergente (Werner, 2014b).

Evidența empirică relevă inexistența unei fundamentări distincte, cu argumente teoretice clar definite, a creditului și a importanței lui în mecanismul de funcționare a economiei. În accepțiunea reprezentanților sintezei neoclasice și a noilor keynesiști, de pildă, creditul „constituie un simplu transfer al puterii de cumpărare de la creditor la debitor” (Werner, 2014b).

În lucrările sale de la începutul secolului al XX-lea (1913, 1914, 1932), Mitchel Innes¹⁸, adept, alături de Knapp, Keynes și Minsky, al teoriei chartaliste (2011), conform căreia banii au fost introduși de o autoritate publică centrală ca unitate de cont în care sunt exprimate și plătite taxele datorate statului, identifică originea relațiilor de credit și datorii în sistemele tribale sub forma unor amenzi (*wergild*) stabilite în cadrul adunărilor publice și plătite de către infractori direct victimelor lor. Aceste practici sunt reunite în cadrul unui „sistem penal”, ca etapă premergătoare evoluției banilor, în cadrul căruia statului (autorităților) îi revine un rol important (Wray, 2014).

În context, Innes integrează teoria statului privind banii (*state theory of money*) și teoria creditului (*credit theory of money*) într-o viziune conform căreia „banii de credit” privați (*„credit money” private*) devin înlocuitor temporar al „banilor reali”, iar moneda emisă de către stat, credit.

Afirmând că „prin cumpărare devenim debitori”, Innes accentuează postura de debitor a statului, ca urmare a cheltuielilor efectuate. Integrează banii emiși de stat în categoria banilor de credit, apreciază relația debitor-creditor ca fiind „relația socială fundamen-

¹⁸ Citat de Semenova, A. (2011).

tală care se află în spatele voalului banilor” și conchide că „banii” și „credit/debit” sunt termeni utilizați în mod sinonim, priviți din diferite puncte de vedere.

În economie, guvernul este singura entitate care, aflată în poziție privilegiată, poate crea cerere pentru datoriile proprii (*liabilities*), prin impunerea contribuabililor să „livreze datorii guvernamentale în plata impozitelor”, precum și prin adoptarea unor legi privind plățile legale și cerințe privind rezervele legale, din rațiuni ce vizează acordarea de privilegii suplimentare trezoreriei și băncii centrale. Deși în economie schimburile pot fi realizate pe credit, „banii reali” în care are loc decontarea finală a obligațiilor îndeplinesc funcțiile banilor în economie – unitate de cont, depozit de valoare și mijloc de plată – și constituie limita expansiunii creditului în economie, principiul fundamental al creditului constând în acceptarea de către emitent a propriilor datorii.

John Maynard Keynes, conducător al Școlii evoluționiste de la Cambridge, a revoluționat, prin activitatea sa, gândirea academică și a influențat profund practica economică în câteva decenii după Primul Război Mondial. Lucrarea sa de referință, *Teoria generală a folosirii mâinii de lucru, a dobânzilor și a banilor* (1936), care „revoluționează puternic maniera în care lumea privește problemele economice”, reflectă evoluția concepțiilor sale economice și învestește moneda cu „un rol primordial în mecanismul economic, prin acțiunea combinată a ofertei și a cererii” (Keynes, 1970).

Într-o abordare originală, apreciază cantitatea de bani în circulație ca o funcție a „preferinței pentru lichiditate” și reformulează teoria cantitativă a banilor, redată sub forma ecuației:

$$M = L \times R,$$

unde:

M = cantitatea de bani;

L = preferința pentru lichiditate;

R = rata dobânzii.

Preferința pentru lichiditate este generată de dorința de a păstra o anumită sumă de bani sub formă de bani reali. Motivele care justifică această preferință de păstrare a capitalurilor și a veniturilor sub

formă bănească identificate de Keynes – motivul tranzacțional, motivul precauției și cel speculativ – în funcție de venitul real și rata dobânzii oferă contur cererii de bani în economie.

Lipsa explicațiilor vizând nevoia firmelor de a deține lichidități pentru realizarea investițiilor planificate la o rată a dobânzii determinată pe piața monetară, criticată sever în literatura de specialitate, îl determină pe Keynes să extindă, în perioada 1937-1939, analizele monetare din *Teoria generală a folosirii mâinii de lucru, a dobânzilor și a banilor* (1936) și *Tratat despre monedă* (1930) asupra motivului financiar în teoria preferinței pentru lichiditate și a implicațiilor acestuia în interacțiunea dintre sectoarele real și monetar al economiei. Definind „finanțele” ca un „credit necesar în intervalul dintre planificare și execuție”, cu referire la cheltuielile private de investiții, Keynes apreciază motivul financiar ca fiind „un motiv distinctiv și adițional pentru cererea de bani” (Smith, 1977) și susține că „o creștere a investiției va fi întotdeauna însoțită de o creștere a economisirii, dar niciodată nu va fi precedată de ea” (Bibow, 2009). Cererea de bani necesară investițiilor *ex-ante* generată de motivul financiar, în condițiile existenței unui flux de investiții în creștere, se manifestă, în accepțiunea lui Keynes, exclusiv în intervalul de timp dintre momentul în care firma obține resursele financiare necesare realizării investiției *ex-ante* și cel în care firma utilizează resursele pentru realizarea investiției.

Accentuând importanța conceptului de *investiție ex-ante*, Keynes consideră că cererea de lichiditate pentru investiții a firmelor nu poate fi satisfăcută prin oferta de economisiri *ex-ante*, ci prin intermediul băncilor care creează bani noi sau al publicului care poate finanța direct firmele. Ignorând efectele acestei cereri asupra pieței creditului bancar, prin relațiile de îndatorare create între bănci în calitate de creditor și clienții debitori, consideră și, probabil din dorința de a se menține în cadrul analizelor din *Teoria generală...*, specifică un al patrulea motiv care justifică cererea de bani, motivul financiar (Bertocco, 2002), având în vedere:

- maniera diferită de satisfacere a cererii de lichidități prin apel la bănci sau la alte surse de finanțare (firme sau persoane fizice), cu implicații corespunzătoare asupra cererii de bani;

- finanțarea investițiilor de către bănci prin deschiderea unor linii de credit nu afectează cererea de bani înainte de efectuarea investiției;
- „motivul financiar” implică intervenția băncilor în finanțarea fluxurilor substanțiale de investiții.

Aplicat realității cotidiene, „motivul financiar” susținut de Keynes, limitând intervenția creditului bancar (a cărui ofertă este complet independentă față de deciziile de economisire) doar pentru situațiile de creștere a nivelului investițiilor, „nu pare a fi un instrument complet eficient pentru a analiza procesul de finanțare a investițiilor” (Bertocco, 2002), constituind mai degrabă un aspect al funcției de intermediere bancară. Într-o economie în care sunt utilizați banii creați de bănci, piața creditului se bazează îndeosebi pe relația dintre bancă și firmă, în măsura în care băncile nu împrumută resurse, ci conferă antreprenorului o nouă putere de cumpărare, concepție susținută înaintea sa de Schumpeter (1934). În concepția lui Keynes, creditul constituie un „instrument” în mecanismul financiar prin care, utilizând banii băncilor, se creează bani în sistem, cu un rol esențial în creșterea economică, deoarece „tranziția de la un nivel mai jos către un nivel mai ridicat al activității (economice) implică creșterea cererii pentru lichidități”, într-un context în care „băncile dețin poziția-cheie” (Keynes, 1936), și economisirea este percepută ca o consecință a deciziilor băncilor și ale firmelor.

În practica bancară, extinderea utilizării banilor băncilor prin plasamente în economia reală se realizează simultan cu exprimarea dorinței antreprenorilor de a obține bani în schimbul promisiunii de rambursare în viitor a acestora, convinși fiind că utilizarea puterii de cumpărare obținute în activități productive le va asigura resursele necesare restituirii împrumuturilor contractate.

Apariția unei piețe a creditelor bancare semnifică, dincolo de alte aspecte, o schimbare de paradigmă, marcând trecerea de la o economie de schimb la o economie de producție în care nivelul, poziția și repartizarea veniturilor sunt dependente atât de deciziile antreprenorilor de a realiza noi proiecte de investiții, cât și de poziția băncilor care selectează proiectele ce îndeplinesc criteriile pen-

tru a fi finanțate, majorând corespunzător suma împrumuturilor acordate, în măsură a finanța cheltuielile.

Urmând o abordare „financiar-keynesiană”, pe relația dintre post-keynesianism și instituționaliști, recunoscând și contribuția chartalismului la formarea sa intelectuală, Hyman Minsky susține „endogenitatea” banilor, aceștia fiind creați în cadrul procesului de funcționare normală a economiei capitaliste, în care unitățile operaționale sunt dependente de creditul imediat acordat de bănci pentru finanțarea investițiilor care pot genera fluxuri de numerar în viitor (Papadimitroiu și Wray, 1998). „Banii sunt unici prin faptul că sunt creați prin actul de finanțare de către bănci și sunt distruși atunci când angajamentele privind instrumentele de plată deținute de bănci sunt îndeplinite. Pentru că banii sunt creați și distruși în cursul normal al afacerii, suma în circulație este responsabilă de cererea pentru finanțare” (Minsky, 1986). În viziunea sa, în căutare de activități profitabile (*profit-seeking activities*), banii vor determina schimbări în evoluția instituțiilor financiare care, la rândul lor, vor genera crearea endogenă de bani, astfel încât, „în timpul expansiunii, euforia se răspândește și gradul de acceptare a îndatorării crește atât de mult încât băncile încurajează firmele îndatorate să se conformeze standardelor mai relaxate” (Minsky, 1980).

Împrumuturile acordate de bănci reprezintă, în esență, sume puse la dispoziția firmelor, gospodăriilor și guvernelor în schimbul promisiunii de restituire a acestora la o anumită dată în viitor.

Conform criteriului vizând comportamentul debitorilor băncii, Minsky distinge trei tipuri: i) debitori acoperiți (*hedge borrowers*), a căror sursă de restituire a împrumutului o constituie integral venitul operațional, ii) debitori speculativi (*speculative borrowers*), care-și utilizează veniturile pentru plata dobânzilor, contractând noi credite pentru rambursarea principalului, și iii) debitori Ponzi (*Ponzi borrowers*), al căror profit din exploatare este insuficient chiar și pentru plata dobânzilor.

În măsura extinderii cererilor de finanțare a investițiilor, băncile, care urmăresc majorarea profiturilor, vor găsi soluții de adaptare la cerințele clienților lor. Creșterea rapidă a ofertei de credite a băncilor pentru finanțare va induce majorarea corespunzătoare a prețu-

rilor activelor de capital și, implicit, creșterea prețurilor din economie, cu puternic potențial inflaționist.

Analizând fundamentele dezvoltării economice și ale creditului, Schumpeter (1934) identifică relația de cauzalitate dintre credit și creșterea economică, constatând că existența unei lichidități suplimentare la nivelul economiei, care depășește lichiditatea aflată în circuitul economic, este în măsură a încuraja creșterea economică. „În viața reală, creditul total trebuie să fie mai mare decât ar putea fi dacă ar exista doar un credit acoperit integral” (Schumpeter, 1934), distingând astfel fluxul de credite acordate sectorului productiv (economiei reale) de creditele acordate sectoarelor neproductive (imobiliare și piețe de capital), opinie susținută, în momente diferite, și de Marx (1906).

În esență, efectele creditelor oferite de bănci clienților lor se resimt corespunzător scopului pentru care au fost acordate, fie: i) crează valoare adăugată (sub forma produselor și a serviciilor asociate creditelor acordate sectorului real al economiei pentru investiții în formarea de capital fix) care permite restituirea la termenul scadent a obligației de plată, fie: ii) majorează averea celor care contractează credite pentru a le investi pe piețele financiare, dar și a investitorilor, beneficiari la rândul lor de credite bancare sau lichiditate drenată din sectorul real, care, tranzacționând succesiv același activ financiar, profită de creșterea valorii acestuia, paralel cu majorarea datoriei sau a scurgerilor de lichidități din sectorul real; în această situație, rambursarea creditului obținut poate fi realizată prin retragerea de pe piețele financiare sau din sectorul real a unei lichidități egale cu cea creată prin însumarea împrumuturilor acordate de bancă (Bezemer, 2012).

Dominând gândirea economică de după anii 1980-1990, viziunea actuală prevalentă asupra economiei o constituie școala de gândire „*mainstream economics*”, asociată cu viziunea neoclasică și cu abordarea keynesiană în macroeconomie.

Principiul conform căruia „creditul este ceea ce face” se dovedește în zilele noastre, marcate profund de efectele recente crize financiare globale, a fi o provocare pentru guverne și sectoarele bancare ale economiilor, la toate nivelurile de decidență:

- (a) **creștere economică**, în situația în care creditele create de bănci sunt acordate pentru destinații productive (sectorul real al economiei);
- (b) **inflație**, în situația în care creditele create de bănci sunt acordate pentru destinații neproductive (consum);
- (c) **creșterea prețurilor activelor**, în cazul creditelor utilizate pentru speculații pe piața financiară și cea imobiliară.

Transpunerea acestui principiu în registrul datelor statistice oferă informații relevante (Bezemer, 2009):

- creditele create la nivelul sistemului băncilor comerciale reprezintă între 95 și 98 de procente din oferta de bani a sectorului bancar, în timp ce banii băncii centrale, în jur de două procente;
- în perioada anilor 1980-2007, împrumuturile restante ale sectorului financiar american înregistrate la băncile autohtone s-au majorat de la 60 de procente în 1980 la peste 80 de procente în 2007;
- în condițiile în care creditul acordat sectorului real, calculat ca pondere în PIB, s-a menținut aproape constant în perioada 1980-2007, ponderea în PIB a împrumuturilor acordate reciproc de băncile americane sectorului financiar, asociate extinderii de aproape trei ori a sectorului financiar american, s-a majorat de la 2,5 ori în 1980 la 5,8 în 2007.

3.2. Fundamente teoretice ale creației monetare

Maniera în care băncile creează creditele pe care le oferă clienților lor aflați în căutare de resurse financiare pentru activitățile ce intenționează să le realizeze, productive sau neproductive, constituie un subiect de mare amploare și importanță, cu implicații majore la nivel macroeconomic, în esență, al formulării și implementării politicilor monetare, bancare, financiare și economice.

Concepția conform căreia băncile constituie principalii creatori ai ofertei monetare datează din perioada vechiului Babilon, în care templele îndeplineau rolul băncilor de mai târziu. Egiptul Antic, Gre-

cia, Roma dispuneau de sisteme bancare cu bănci capabile să ofere economiei bani sub formă de credite. Dezbătut de economiști la început de secol al XX-lea, printre care Schumpeter (1954), Hahn (1920) și Wicksell (1898), rolul băncilor în procesul de creație monetară nu a prezentat interes pentru cercetarea științifică timp de mai multe decenii (Stoop, 2010), pentru ca declanșarea recente crizei financiare globale să readucă subiectul în centrul dezbaterilor academice și ale decidenților din cadrul și din afara domeniului bancar, financiar și economic.

Istoria economică a lumii consemnează prevalența de-a lungul ultimului secol și jumătate, pe diferite segmente de timp, a uneia dintre cele trei abordări teoretice privind mecanismul de creare a banilor prin intermediul sectorului bancar (Werner, 2014a, 2016), *teoria creării creditelor de către bănci (the credit creation theory of banking)*, care a dominat gândirea economică în primele decade ale secolului al XX-lea, conform căreia băncile, în mod individual, creează sumele necesare acordării creditelor solicitate de clienți și achiziționării de active. În fapt, banca creează noi credite și depozite, înregistrând în evidențele contabile o majorare a soldurilor conturilor de activ (creditele plasate) și de pasiv (depozitele constituite); bilanțul bancar evidențiază această majorare, fără diminuarea corespunzătoare a unui alt post din bilanț. După 1920, adepții acestei teorii, dintre care se impun menționați Macleod (1856), Wicksell (1898), Withers (1909, 1916), Schumpeter (1912), Cassel (1918), Hahn (1920), Hawtrey (1919)¹⁹, își exprimă rezerve în privința veridicității teoriei și vor propune o nouă formulare teoretică, *teoria rezervei fracționare*.

Teoria rezervei fracționare a sistemului bancar (the fractional reserve theory of banking), afirmată în teoria bancară în perioada 1930-final de an 1960, relevă caracterul de unicitate a sistemului bancar, în sensul în care banii sunt creați de către bănci în mod colectiv, pe baza modelului rezervei fracționare sau a modelului de multiplicare a banilor, prin expansiunea multiplicării depozitelor; fiecare bancă, individual, este un intermediar financiar care atrage depozite și acordă credite, fără a beneficia de privilegiul de a crea bani, privilegiu de care beneficiază sistemul în integralitatea sa; printre adepții acestei

¹⁹ Citați de Werner, R.A. (2016).

viziuni se regăsesc Culbertson (1958), Aschheim (1959), Warren Smith (1959), Solomon (1959), Paul Smith (1966), Guttentag și Lindsay (1968), precum și laureații Premiului Nobel pentru economie Samuleson (1949) și Stiglitz (1997)²⁰, care fac referire la „miracolul” sistemului de rezerve fracționare, în care un depozit constituit la o bancă determină la nivelul sistemului bancar atât expansiunea acestora, cât și, implicit, oferta de împrumuturi.

Teoria intermediarii financiare (the financial intermediation theory of banking), teorie care domină de mai bine de treizeci de ani gândirea academică privind activitatea bancară, conform căreia băncile reprezintă doar intermediari financiari asemenea celorlalte instituții financiare nebancare care mobilizează resursele temporar disponibile ale entităților economice, populației, administrației financiare centrale și locale, pentru a le plasa în economie, sub forma creditelor bancare pe diferite termene, solicitanților care întrunesc cerințele reglementărilor în vigoare din domeniul bancar; în această calitate, „băncile se împrumută de la deponenții pe termen scurt și acordă clienților împrumuturi pe termen lung” (Dewatripont, Rochet și Tirole, 2010); cu largă susținere, teoria a suscitat un interes deosebit și a atras atenția unui număr mare de specialiști din domeniu de pe întreg mapamondul, dintre care Klein (1971), Monti (1972), Sealey și Lindley (1977), Diamond și Dybvig (1983), Diamond (1984, 1991, 2007), Eatwell, Milgate și Newman (1989), Bencivenga și Smith (1991), Bernanke și Gertler (1995), Myers și Rajan (1998), Allen și Gale (2000, 2004), Allen și Santomero (2001), Diamond și Rajan (2001), Kashyap, Rajan și Stein (2002), Matthews și Thompson (2005), Gertler și Kiyotaki (2011), Stein (2014)²¹.

Delimitându-se prin viziunea asupra manierei în care băncile își îndeplinesc rolul în economie, prin tratamentul împrumuturilor bancare și implicațiile politice, fiecare dintre aceste construcții teoretice a influențat reglementările bancare care vizau asigurarea stabilității financiare menite a asigura creșterea economică sustenabilă, lipsită de spectrul apariției crizelor financiare.

²⁰ Citați de Werner, R.A. (2016).

²¹ Citați de Werner, R.A. (2015).

Tributare „metodologiei de cercetare ipotetico-deductive” (Werner, 2014b) predominante în economie, viziunile teoretice privind microstructura instituțională și funcțională a băncilor au evoluat progresiv de-a lungul ultimului secol și jumătate, în încercarea de identificare a acelor caracteristici specifice care le conferă unicitate și le diferențiază de instituțiile financiare nonbancare.

Structurate într-o vastă literatură de specialitate, *fiecare concepție teoretică dominantă nu s-a regăsit explicit în legislație, statut sau reglementările bancare ale perioadei în care au fost concepute, fiind acceptate axiomatic și ipotetic*. În acest context, se impune menționat faptul că aspecte esențiale, printre care și cele privind tratamentul contabil al împrumuturilor bancare, au rămas în afara interesului cercetării academice până în zilele noastre.

În căutarea realității privind rolul băncilor în oferta de bani la nivelul economiei, cercetători de marcă ai timpului și-au remodelat și uneori chiar și-au schimbat opiniile. Werner (2014a) sintetizează, de pildă, nuanțele pe care Keynes – reabilul analist englez, cel care afirma în urmă cu mai bine de șaiszeci de ani că „ideile economiștilor și ale teoreticienilor politici, și atunci când au dreptate, și atunci când greșesc, exercită o influență mai mare decât se crede îndeobște” (Frois, 1998) – le-a adăugat percepției sale privind teoriile bancare dominante în timpul său. Pornind la început de secol al XX-lea de la acceptarea *teoriei creării creditelor*, când observa că „nu este nenatural să ne gândim la depozitele unei bănci ca fiind create de public prin depozite de numerar reprezentând fie economisiri, fie sume care pentru moment nu sunt solicitate pentru acoperirea cheltuielilor” (Macmillan Committee, 1931), își adaptează ulterior opiniile în conformitate cu preceptele *teoriei rezervelor fracționare*, susținând rolul deținerilor de rezerve și mecanismul de determinare a comportamentului unei bănci în funcție de preferința acesteia pentru *cash* sau rezerve, alături de suma rezervelor furnizate de banca centrală, pentru a-și exprima într-una dintre lucrările sale (1930) îndoielile privind abilitatea băncii de a crea bani „din nimic”, accentuând rolul băncii ca *intermediar financiar*, apreciind că, în fapt, bancherul este în posesia unor resurse aflate sub formă de depozite în creditul deponenților săi, pe care, într-o proporție mare, de aproape 90 procente, le poate împrumuta sau investi.

Werner (2014a) efectuează, în peste douăzeci de ani de activitate de cercetare în domeniu, o analiză aprofundată privind abilitatea băncilor de a crea bani (credite) „din nimic” și totodată prima testare empirică a teoriilor privind crearea banilor în economie. Constatând că, până la recenta criză financiară globală, modelele macroeconomice cele mai utilizate și teoriile financiare nu oferă o descriere adecvată a trăsăturilor esențiale ale sistemelor financiare și, cel mai important, au exclus băncile din analiză, identifică consecințe ce se regăsesc în reglementări bancare suboptimale sau în modele financiare bazate pe comportamentul indivizilor ori al instituțiilor financiare reprezentative, dar care nu încorporează problemele sistematice specifice domeniului bancar.

Într-o lume în care aprecierea obiectivă a realității poate fi mai puțin logică și rațională comparativ cu viziunea făuritorilor de construcții teoretice, Werner sesizează în lucrările sale (2014a) afinitatea fiecărui cercetător, pe considerente pur teoretice, către o teorie pe care a considerat-o ca fiind adevărată, referitoare la maniera efectivă de creare a banilor și, implicit, a creditelor de către bănci.

Crizele bancare din ce în ce mai ample și mai severe de după 1990, marcate de criza bancară din Japonia, culminând cu criza financiară globală a anilor 2007-2008, au readus în prim-planul atenției, inclusiv a practicienilor, teoriile privind creația monetară de către bănci și teoria rezervelor fracționare. În context, devine remarcabil articolul publicat de un grup de cercetători ai Direcției de analize monetare a Băncii Angliei în 2014 (McLeay *et al.*, 2014) care explică modul în care sunt creați majoritatea banilor din economiile moderne (aproximativ 97 de procente) pe seama împrumuturilor acordate de băncile comerciale („creditele fac depozitele”) și accentuează că, în practica bancară, rolul băncilor comerciale nu se limitează la simpla lor calitate de intermediari financiare. Suma totală a banilor din economie depinde, în ultimă instanță, de obiectivele politicii monetare a băncii centrale. Dincolo de evidența empirică, nu există o acceptare unanimă a uneia sau alteia dintre teorii. Werner (2016) redă opiniile divergente ale unor membri ai conducerii Băncii Angliei privind ipotezele teoretice susținute, fără o delimitare clară a pozițiilor abordate.

Prima testare empirică a ipotezelor privind rolul băncilor – teoria creării creditelor, teoria rezervelor fracționare și teoria intermediarii financiare – efectuată, conform afirmațiilor autorului (Werner, 2014b), după aproape 5.000 de ani de istorie bancară, aduce cu sine o schimbare de paradigmă: confirmă creditarea contului debitorului (cont de disponibilități sau depozite la vedere) cu suma împrumutată (creditul acordat), inventând astfel „fonduri”, procedură asimilată teoriei creării creditelor, ale cărei precepte au fost ignorate din anii 1920-1930, și infirmă teoria curentă a intermediarii bancare. Constatarea lui Werner (2014b) devine extrem de importantă în stabilirea tratamentului contabil al operațiunilor bancare specific fiecărei abordări, băncile constituind în esență, în termenii lui Joseph Schumpeter (1917), „centrul de contabilitate” al economiei sau, în termenii lui Stiglitz și Weiss (1989)²², „sistemul contabil al societății”.

3.3. Determinarea influenței creditului neguvernamental asupra creșterii economice

3.3.1. Aspecte teoretice privind cauzalitatea dintre sistemul financiar și performanțele economiei

O vastă literatură de specialitate este dedicată relației de cauzalitate dintre sistemul financiar și performanțele economiei, concentrate pe impactul instituțiilor și piețelor financiare asupra economiei reale, cu accent pe creșterea economică și inegalitatea veniturilor.

Cu argumente teoretice sau, dimpotrivă, axate pe experiența practicii financiare, literatura de specialitate consemnează opinii diverse, nuanțate, între aprecierea conform căreia „băncile sunt cele mai ferite mecanisme care au fost inventate vreodată” (Hamilton, 1781)²³ și identificarea acestora ca factor care dăunează „moralității, liniștii și chiar sănătății” unei națiuni (Adams, 1819).

Influențând în mod semnificativ deciziile financiare la nivel micro și macroeconomic, analizele economice și financiare atașate diferite-

²² Citați de Werner (2014b).

²³ Citat de Levine, R.; Loayza, N.; Beck, T. (2000).

lor curente și școli de gândire economică și realizate cu instrumente din ce în ce mai sofisticate ale investigației științifice reflectă o percepție subiectivă asupra realității obiective, în încercarea de a identifica resorturile financiare.

Studii aprofundate axate pe analiza evoluției componentelor esențiale ale sistemelor financiare, piețe și intermediari, uzând de ajutorul modelelor macroeconomice și beneficiind de experiența decidenților în materie de politici economice și financiare, au fost dedicate, cu precădere în ultima jumătate de secol, relației de cauzalitate dintre sistemul financiar și performanțele economiei.

Așa cum este prezentat în capitolul 1, impactul dezvoltării financiare asupra creșterii economice în fostele țări comuniste din ECE și CSI constituie un subiect de larg interes. Cojocar, Falaris, Hoffman și Miller în 2015, într-una dintre cele mai extinse lucrări pe această temă, au analizat, cu instrumentele cercetării empirice și econometrice, experiențele financiare din cincisprezece țări ECE și zece țări CSI, din perioada anilor 1995-2008, analizând pentru fiecare țară: PIB pe locuitor, ponderea creditelor acordate sectorului privat autohton în PIB și capitalizarea de piață a companiilor listate la bursă comparativ cu țări din Europa de Vest, SUA și Japonia.

Este relevantă expunerea în continuare a unor testări cu ajutorul modelelor econometrice întreprinse de cercetători de marcă, practicieni și teoreticieni din domeniul economico-financiar, ale căror rezultate le-am prezentat succint în tabelul 3.1.

Tabelul 3.1. Analize și testări privind influența creditării asupra creșterii economice

Studiu	Metodologie	Concluzii
King și Levine (1993a) – <i>Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right</i>	- Obiectiv: testează relația dintre dezvoltarea financiară și creșterea economică pornind de la opinia lui Schumpeter conform căreia sistemul financiar poate promova creșterea economică. - Perioada analizată: 1960-1989. - Eșantion: 80 de țări. - Indicatori ai nivelului dezvoltării financiare: creanțe asupra sectorului privat nefinanciar/creditului intern	- Pe baza rezultatelor, autorii concluzionează că opinia lui Schumpeter conform căreia eficiența intermedierei financiare exercită o influență de prim rang asupra creșterii economice ar putea fi adevărată. Indicatorii dezvoltării financiare sunt puternic corelați cu indicatorii creșterii economice.

Studiu	Metodologie	Concluzii
	total, pasive lichide ale sistemului financiar/PIB, (active interne bancare de depozite monetare)/ (active interne bancare de depozite monetare + active interne ale băncii centrale), creanțe asupra sectorului privat nefinanciar/PIB. - Indicatori folosiți pentru analiza creșterii economice: creșterea reală a PIB pe locuitor, rata de acumulare a capitalului fizic, investiții interne/PIB și o măsură reziduală.	
Graff (1999) – <i>Financial Development and Economic Growth – A New Empirical Analysis</i>	- Obiectiv: testează ipoteza conform căreia dezvoltarea financiară este un determinant al creșterii economice. - Perioada analizată: 1970-1990. - Eșantion: 93 de țări. - Indicatori: ponderea resurselor pe care societatea le cheltuiește pentru dezvoltarea sistemului său financiar și ponderea sistemului financiar în PIB.	- Sectorul financiar are importanță pentru creșterea economică cu precădere în țările mai puțin dezvoltate. În a doua jumătate a anilor 1970, activitatea financiară a fost în detrimentul creșterii economice, fapt explicat pe seama influenței unor factori precum nereglementarea financiară, reprimarea financiară, creșterea prețului petrolului etc.
Jaffee și Levonian (2001) – <i>The Structure of Banking Systems in Developed and Transition Economies</i>	- Obiectiv: situația dezvoltării sistemului bancar în 23 de țări în tranziție prin raportare la șase țări dezvoltate din OECD, punând accent pe factorii care determină structura sistemului bancar. - Perioadă: 1995. - Eșantion: 23 de țări din Europa Centrală și de Est și din fosta URSS. - Indicatori folosiți pentru a evidenția diferențele între țări care pot afecta cererea de servicii: PIB, populația națională, dimensiunea țării, rata creanțelor nerezidente la totalul creanțelor asupra băncilor, rata de economisire brută (raportul dintre economiile brute și PIB). Indicatori folosiți pentru a măsura activitatea bancară: valoarea activelor bancare, numărul de instituții bancare, numărul de birouri bancare <i>full-service</i>, numărul de angajați bancari.	- Convergența către țările dezvoltate influențează pozitiv creșterea PIB-ului. Pe măsură ce tranziția continuă în aceste țări, variabilele PIB și rata de economisire sunt susceptibile de a se schimba.
Koivu (2002) – <i>Do</i>	- Obiectiv: legătura dintre sectorul bancar și creșterea reală a PIB-ului pentru	- Creșterea creditului privat nu a fost găsită relevantă pentru

Studiu	Metodologie	Concluzii
<i>efficient banking sectors accelerate economic growth in transition countries?</i>	25 de țări în tranziție. - Perioada: 1993-2000. - Eșantion: 25 de țări în tranziție, inclusiv România. - Indicatori: marja de rată a dobânzilor și valoarea creditului bancar alocat sectorului privat.	accelerarea creșterii economice, cauzalitatea dintre variabile fiind neclară. Deoarece aceste rezultate contrazic studii similare, autorul consideră că motivele principale din spatele acestui fapt ar putea fi numeroasele crize bancare pe care le-au traversat țările în tranziție și constrângerile bugetare slabe care sunt încă predominante în multe dintre acestea.
Fink, Haiss și Vuksic (2005) – <i>Importance of Financial Sectors for Growth in Accession Countries</i>	- Obiectiv: analizează dacă dezvoltarea piețelor financiare a jucat un rol semnificativ în creșterea PIB a nouă țări în curs de aderare la UE, precum și rolul diferitelor sectoare ale piețelor financiare. - Perioadă: 1996-2000. - Eșantion: nouă țări în tranziție, inclusiv România. - Indicatori: credit intern, credit privat, capitalizarea pieței de capital, emisiunile totale de obligațiuni, creșterea PIB.	Conform autorilor, indicatori agregați construiți pentru a exprima dezvoltarea financiară sunt semnificativi și corelați cu creșterea PIB. Creditul intern este găsit relevant și corelat pozitiv dacă este introdus cu o întârziere de doi ani. Influență au creditele guvernamentale, creditul privat neavând o influență semnificativă asupra creșterii economice.
Kichler și Haiss (2009) – <i>Leasing and Economic Growth – Evidence for Central and South Eastern Europe</i>	- Obiectiv: testează interdependența dintre sectorul financiar și creșterea economică, în special relevanța <i>leasing</i>-ului ca formă de finanțare pentru dezvoltarea economică. - Perioadă: 1999-2006. - Eșantion: zece țări din Europa Centrală și de Est, inclusiv România. - Indicatori: rata de creștere a PIB pe cap de locuitor, credit intern, credit privat, <i>leasing</i>, capitalizare bursieră, credite neperformante, obligațiuni.	Autorii concluzionează că <i>leasing</i>-ul și creditul sunt două variabile complementare care au contribuit în mod pozitiv la creșterea economică. Creditele neperformante au un impact negativ semnificativ asupra creșterii PIB/locuitor. Creditul intern și creditul privat au fost găsite ca fiind ușor pozitiv corelate cu creșterea economică dacă sunt introduse în regresie cu o întârziere de doi ani, semnificația fiind mai mare pentru creditul intern.
Cristea și Dracea (2010) – <i>Does credit market accelerate economic</i>	- Obiectiv: testează relația dintre creșterea economică și dezvoltarea pieței creditului și a sectorului bancar. - Perioadă: 2001-2009. - Eșantion: România. - Indicatori: variabilă dependentă: rata de creștere economică (rata de creș-	Autorii au ajuns la concluzia că în România creditul privat, rata inflației și rata medie a cursului de schimb nu încurajează creșterea economică. Considerăm că nu ne putem raporta la aceste rezultate,

Studiu	Metodologie	Concluzii
<i>growth in Romania? Statistical approaches</i>	tere a PIB trimestrial), variabile independente: credit total, cursul de schimb, inflația.	deoarece se folosește ca variabilă independentă creditul total, fără a fi separat: privat, persoane fizice, persoane juridice. Perioada aleasă pentru analiză este scurtă și neomogenă, marcând o perioadă de boom economic și declin financiar.
Rousseau și Wachtel (2011) – <i>What is happening to the impact of financial deepening on economic growth?</i>	- Obiectiv: testează relația dintre dezvoltarea financiară și creșterea economică. - Perioadă: 1960-2004. - Eșantion: 84 de țări. - Indicatori: indicatori ai dezvoltării financiare – pasive lichide (M3), datorii lichide (M3-M1), credite acordate sectorului privat ca procente în PIB.	- Adâncirea financiară în exces are un impact negativ asupra creșterii economice chiar și atunci când o țară poate evita o criză financiară. - Țările cu un nivel superior de dezvoltare financiară au avut tendința de a avea rate de creștere mai mari decât cele cu un nivel mai scăzut de dezvoltare financiară. - Relația este destul de instabilă, aprofundarea trebuie să fie însoțită de politici adecvate pentru reformă și reglementarea a sectorului financiar.
Dudian și Popa (2013) – <i>Financial development and economic growth in Central and Eastern Europe</i>	- Obiectiv: testează relația dintre sectorul bancar și creșterea economică din Europa Centrală și de Est. - Perioadă: 1996-2011. - Eșantion: țările Europei Centrale și de Est membre ale UE. - Indicatori: indicatori pentru dezvoltarea financiară (variabile independente) – creșterea agregatului M2 (% anual), creditul intern al sectorului privat (% PIB), creșterea anuală a creditului intern privat (% PIB), marja de dobândă (rata de creditare minus rata depozitului, %) și credite neperformante (% credite totale); indicatori pentru creșterea economică (variabilă dependentă) – rata anuală de creștere a PIB.	Autorii au ajuns la concluzia că o influență negativă semnificativă asupra creșterii economice o au creditele neperformante, iar rata de creștere a creditului privat (ca procent din PIB) este semnificativă și pozitiv corelată cu creșterea PIB.
Duican și Pop (2015) – <i>The implications of credit activity on</i>	- Obiectiv: testează relația dintre credit și produsul intern brut (PIB). - Perioadă: 2005-2014. - Eșantion: România în cele opt regiuni de dezvoltare. - Indicatori: variabilă independentă –	Rezultatele studiului arată faptul că creditul are o influență semnificativă asupra evoluției PIB în cele opt regiuni din România. O creștere cu o singură unitate monetară de credit de-

Studiu	Metodologie	Concluzii
<i>economic growth in Romania</i>	creditele din fiecare regiune de dezvoltare, variabilă dependentă – PIB.	termină o creștere de 1,47 unități monetare în PIB.

Sursa: Elaborat pe baza cercetărilor studiate.

3.3.2. Modele de determinare a influenței creditului asupra creșterii economice

3.3.2.1. Metodologia cercetării

Aceste modele analizează influența pe care gradul de creditare a populației și societăților nefinanciare o are asupra creșterii economice din România, utilizând date disponibile pe site-ul Băncii Naționale a României și al Institutului Național de Statistică pentru perioada 2007-2017.

Prin această analiză s-a încercat să se stabilească în ce măsură creditarea determină creștere economică, calculând în mod indirect acest lucru, prin impactul pe care îl au creditele acordate populației și societăților nefinanciare asupra PIB.

Obiectivul cercetării constă în analizarea relației dintre indicatorii creditării (variabile independente) și indicatorul creșterii economice (variabilă dependentă), și anume impactul creditului guvernamental și al componentelor sale asupra produsului intern brut (PIB) în România, în perioada postaderare. Pentru a stabili legătura dintre variabilele independente și variabila dependentă, se utilizează date cu frecvență trimestrială pentru perioada trim. I 2007-trim. IV 2017, rezultând un quantum total de 44 de observații. Modelele și testele corespunzătoare sunt implementate în integralitate cu ajutorul programului EViews. Valorile analizate sunt reprezentate în monedă națională, respectiv în milioane lei.

Pentru a măsura activitatea de creditare se folosesc ca indicatori cantitativi date furnizate de către BNR în buletinele lunare:

- creditul guvernamental;
- creditul acordat populației;
- creditul pentru consum și alte credite;
- creditul pentru locuințe;
- creditul acordat societăților nefinanciare.

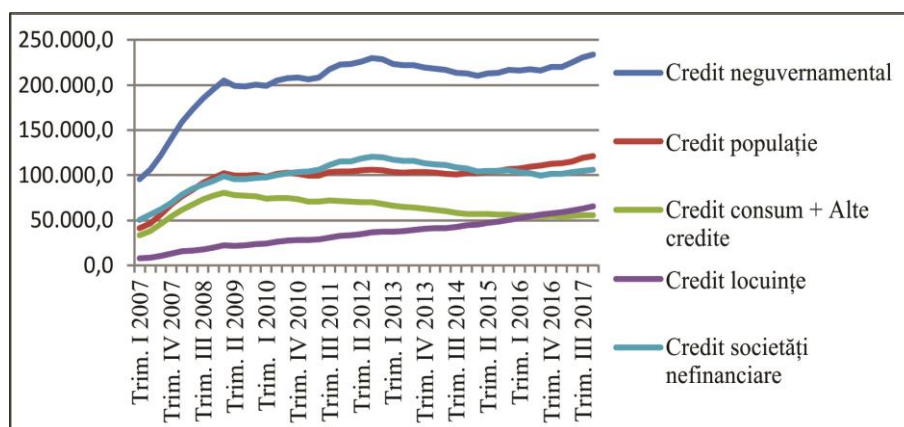
Pentru a măsura creșterea economică se folosește produsul intern brut, calculat prin metoda cheltuielilor, unul dintre cei mai importanți indicatori macroeconomici de măsurare a bunăstării și a calității vieții în interiorul unui an, pe teritoriul unui stat. Indicatorul PIB trimestrial este oferit în prețurile medii ale anului 2000 de către Institutul Național de Statistică, în cadrul bazei de date online Tempo (serie ajustată sezonier).

Indicatorii credit neguvernamental, credit acordat populației, credit pentru consum și alte credite, credit pentru locuințe, credit acordat societăților nefinanciare sunt oferți în valori lunare de către BNR, forma trimestrială fiind obținută prin calcule proprii, și anume prin media celor patru luni din cadrul fiecărui trimestru.

3.3.2.2. Analiza seriilor de timp

Se observă din graficul 3.1 că, în perioada trimestrul I 2007-trimestrul II 2016, creditul pentru locuințe a avut cele mai mici valori, începând cu trimestrul III 2016 acesta depășind creditul pentru consum și alte nevoi. Datele privind creditele sunt deflate pe baza indicelui prețurilor de consum.

Graficul 3.1. Evoluția creditelor în perioada trim. I 2007-trim. IV 2017



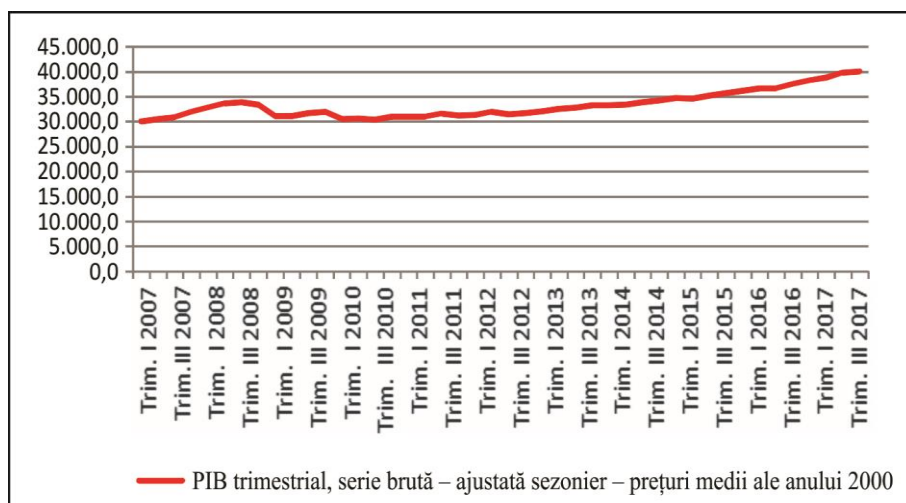
Sursa: Prelucrare personală în EViews.

După un trend crescător corespunzător perioadei de creștere economică, se observă în trimestrul II 2009 o scădere bruscă a creditului pentru consum și alte nevoi, pe fondul instalării crizei economice în România ca efect al crizei mondiale declanșate deja în SUA și în țările dezvoltate ale Europei de Vest încă din 2008.

În trimestrul II 2009, creditul neguvernamental înregistrează o diminuare cu aproape 4 procente față de trimestrul anterior. Nivelul maxim al creditului neguvernamental este atins în ultimul trimestru al anului 2017. Cea mai mică scădere la instalarea crizei economice în România a înregistrat-o creditul pentru locuințe, scădere cu aproape 0,17 procente în trimestrul II 2009 comparativ cu trimestrul anterior.

Din graficul 3.2 se observă că PIB a atins nivelul maxim al perioadei în ultimul trimestru al anului 2017, depășind nivelul din primul trimestru al anului 2007 cu 33,3 procente. Acest nivel maxim este cu aproape 18 procente mai mare decât maximum atins înainte de instalarea crizei economice. Spre deosebire de credite, în cazul PIB, scăderea bruscă ce relevă instalarea crizei apare încă din primul trimestru al anului 2009.

Graficul 3.2. PIB trimestrial în prețurile medii ale anului 2000, în perioada trim. I 2007-trim. IV 2017



Sursa: Prelucrare personală în EViews.

Seria pentru PIB trimestrial este deja ajustată sezonier. Începând cu anul 2009, pe fondul regulamentelor europene, Institutul Național de Statistică calculează și estimări ajustate sezonier prin metoda regresivă.

Ajustarea sezonieră în scopul evidențierii evoluției economice reale din perioada dată elimină efecte sezoniere precum evenimentele care se întâmplă în același moment, cu aceeași magnitudine și direcție în fiecare an (anotimpuri, vacanțe etc.) și totodată identifică și corectează valorile extreme (schimbări de nivel ocazionale, tranzitorii sau permanente) și interpolatează valorile lipsă. În acest sens este utilizat pachetul de programe DEMETRA (metoda TRAMO/ SEATS).

În cazul seriilor: creditul acordat populației, creditul pentru consum și alte credite, creditul pentru locuințe, creditul acordat societăților nefinanciare, desezonalizarea s-a realizat în EViews pe baza metodei X12. După desezonalizarea seriilor de timp, se verifică mai întâi staționaritatea seriilor de date, folosind testul *Augmented Dickey-Fuller*.

Pentru un prag de semnificație de 5 procente sunt staționare seriile de date pentru următoarele variabile: PIB în primă diferență (D_PIB), creditul pentru societăți nefinanciare desezonalizat în dublă diferență ($D2_CREDIT_SOC_NEFIN$) și creditul pentru locuință desezonalizat în primă diferență (D_CREDIT_LOC), creditul neguvernamental, creditul acordat populației, creditul de consum și alte nevoi desezonalizate. Rezultatele testului de rădăcină unitate sunt prezentate în anexa 1.

3.3.2.3. Studiul cauzalității

Se aplică testul de cauzalitate Granger pe date staționare pentru a stabili dacă o variabilă este cauză pentru cealaltă. Astfel, în accepțiunea Granger, o variabilă X este cauză pentru Y dacă previziuni mai bune rezultă prin luarea în considerare a informației furnizate de X .

Din analiza de cauzalitate rezultă că variabila credit pentru consum și alte nevoi este o cauză pentru variația PIB, dar și pentru creditul care se acordă pentru locuințe și pentru cel acordat populației. Pe de altă parte, variația PIB este cauză pentru creditul neguvernamental și creditul acordat populației.

Tabelul 3.2. Testele de cauzalitate Granger

Ipooteza nulă:	Obs.	F-statistic	Prob.
CREDIT_CONSUM_SA nu este cauză Granger pentru D_PIB	41	8,84129	0,0008
D_PIB nu este cauză Granger pentru CREDIT_CONSUM_SA		1,08293	0,3494
D_CREDIT_LOC nu este cauză Granger pentru D_PIB	41	1,22037	0,3070
D_PIB nu este cauză Granger pentru D_CREDIT_LOC		2,52294	0,0943
CREDIT_NEGUV_SA nu este cauză Granger pentru D_PIB	41	0,38564	0,6828
D_PIB nu este cauză Granger pentru CREDIT_NEGUV_SA		4,97208	0,0124
CREDIT_POP_SA nu este cauză Granger pentru D_PIB	41	0,20131	0,8186
D_PIB nu este cauză Granger pentru CREDIT_POP_SA		4,82415	0,0139
D2_CREDIT_SOC_NEFIN nu este cauză Granger pentru D_PIB	40	0,10563	0,9000
D_PIB nu este cauză Granger pentru D2_CREDIT_SOC_NEFIN		2,65551	0,0844
D_CREDIT_LOC nu este cauză Granger pentru CREDIT_CONSUM_SA	41	2,77874	0,0755
CREDIT_CONSUM_SA nu este cauză Granger pentru D_CREDIT_LOC		6,08440	0,0053
CREDIT_NEGUV_SA nu este cauză Granger pentru CREDIT_CONSUM_SA	42	12,8657	6,E-05
CREDIT_CONSUM_SA nu este cauză Granger pentru CREDIT_NEGUV_SA		2,06860	0,1407
CREDIT_POP_SA nu este cauză Granger pentru CREDIT_CONSUM_SA	42	9,17094	0,0006
CREDIT_CONSUM_SA nu este cauză Granger pentru CREDIT_POP_SA		5,87772	0,0061
D2_CREDIT_SOC_NEFIN nu este cauză Granger pentru CREDIT_CONSUM_SA	40	0,63928	0,5337
CREDIT_CONSUM_SA nu este cauză Granger pentru D2_CREDIT_SOC_NEFIN		1,95344	0,1569
CREDIT_NEGUV_SA nu este cauză Granger pentru D_CREDIT_LOC	41	1,04386	0,3625
D_CREDIT_LOC nu este cauză Granger pentru CREDIT_NEGUV_SA		0,46365	0,6327
CREDIT_POP_SA nu este cauză Granger pentru D_CREDIT_LOC	41	2,06730	0,1413
D_CREDIT_LOC nu este cauză Granger pentru CREDIT_POP_SA		0,31071	0,7349

Ipo-teza nulă:	Obs.	F-statistic	Prob.
D2_CREDIT_SOC_NEFIN nu este cauză Granger pentru D_CREDIT_LOC	40	0,03416	0,9665
D_CREDIT_LOC nu este cauză Granger pentru D2_CREDIT_SOC_NEFIN		3,22242	0,0519
CREDIT_POP_SA nu este cauză Granger pentru CREDIT_NEGUV_SA	42	0,96221	0,3914
CREDIT_NEGUV_SA nu este cauză Granger pentru CREDIT_POP_SA		1,87747	0,1673
D2_CREDIT_SOC_NEFIN nu este cauză Granger pentru CREDIT_NEGUV_SA	40	0,03618	0,9645
CREDIT_NEGUV_SA nu este cauză Granger pentru D2_CREDIT_SOC_NEFIN		3,13770	0,0558
D2_CREDIT_SOC_NEFIN nu este cauză Granger pentru CREDIT_POP_SA	40	0,04886	0,9524
CREDIT_POP_SA nu este cauză Granger pentru D2_CREDIT_SOC_NEFIN		1,25244	0,2983

Sursa: Prelucrare personală în EViews.

Din analiza matricei de corelație din anexa 2, se observă că PIB se corelează destul de puternic doar cu creditul acordat pentru consum și alte nevoi. Corelația PIB cu restul variabilelor este slabă și nesemnificativă statistic. Prin urmare, modelul VAR se va construi doar cu PIB și creditul acordat pentru consum și alte nevoi.

Tabelul 3.3. Selecția *lag*-ului pentru modelul VAR

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-724,6989	NA	2,07e+13	36,33494	36,41939	36,36548
1	-669,9383	101,3071	1,63e+12	33,79691	34,05025	33,88851
2	-638,5070	55,00475	4,15e+11	32,42535	32,84757*	32,57801
3	-632,5044	9,904288*	3,77e+11*	32,32522*	32,91633	32,53895*

Sursa: Prelucrare personală în EViews.

3.3.2.4. Modelul VAR

Patru dintre criteriile pentru selecția lungimii *lag*-ului, la un nivel de semnificație de 5 procente, indică faptul că un model de tip VAR(3) este

cel mai potrivit. Pentru seriile de timp având peste 30 de valori, se indică utilizarea criteriului SIC, care recomandă un model de tip VAR(2).

Mai mult, din rațiuni economice de simplificare a modelului, un *lag* mai mic este mai indicat. Se vor estima ambele modele, VAR(2) și VAR(3).

În cazul modelului VAR(2), se observă (anexa 2) că erorile nu sunt independente, nici homoscedastice, și nu urmează o distribuție normală. Prin urmare, se va estima și modelul VAR(3).

Forma modelului VAR(3) este următoarea:

$$\begin{aligned} D_PIB = & -0,173737715936 \cdot D_PIB(-1) - 0,297405727737 \cdot D_PIB(-2) - \\ & - 0,334423265408 \cdot D_PIB(-3) - 0,0649959976148 \cdot \\ & \cdot CREDIT_CONSUM_SA(-1) + 0,0319188171196 \cdot \\ & \cdot CREDIT_CONSUM_SA(-2) - 0,0304773859494 \cdot \\ & \cdot CREDIT_CONSUM_SA(-3) + 4513,59256515 \\ CREDIT_CONSUM_SA = & 0,501796638681 \cdot D_PIB(-1) + 0,678495308566 \cdot \\ & \cdot D_PIB(-2) + 0,178709917463 \cdot D_PIB(-3) + 1,34712844939 \cdot \\ & \cdot CREDIT_CONSUM_SA(-1) - 0,025129648861 \cdot \\ & \cdot CREDIT_CONSUM_SA(-2) - 0,325435799131 \cdot \\ & \cdot CREDIT_CONSUM_SA(-3) - 247,094673946 \end{aligned}$$

Acest model îndeplinește condiția de stabilitate, toate rădăcinile polinomului caracteristic fiind în interiorul cercului unitate (anexa 2).

Testele de tip Portmanteau pentru reziduuri sunt folosite pentru a verifica autocorelarea erorilor. Ipotezele testului sunt formulate astfel:

H0: erorile nu sunt autocorelate;

H1: erorile sunt autocorelate.

Pentru *lag*-uri de la 1 la 10, probabilitățile (Prob.) testelor sunt mai mari decât 0,05, ceea ce implică faptul că nu avem suficiente dovezi să respingem ipoteza nulă H0. Deci nu avem suficiente dovezi ca să afirmăm că erorile sunt serial corelate.

După aplicarea testului pentru reziduuri LM, concluzia arată că erorile nu sunt autocorelate în cazul modelului VAR(3) (tabelul 3.4).

Homoscedasticitatea este verificată folosind un test de tip LM pentru modelul VAR(3) (tabelul 3.5). Dacă valoarea statisticii LM este mai mare decât valoarea critică, erorile sunt heteroscedastice. Testul LM arată că există o varianță constantă a erorilor dacă se lu-

crează cu un prag de semnificație de 0,01. Testul pentru heteroscedasticitate este aplicat în varianta cu termeni încrucișați.

Tabelul 3.4. Testul LM pentru autocorelarea erorilor

Lags	LM-stat.	Prob.
1	4,210013	0,3783
2	2,754507	0,5997
3	5,632115	0,2284
4	1,821047	0,7686
5	6,658286	0,1551
6	3,874135	0,4233
7	4,814276	0,3069
8	1,989927	0,7376
9	1,837096	0,7657
10	6,254303	0,1809

Sursa: Prelucrare personală în EViews.

Tabelul 3.5. Test de tip LM pentru verificarea homoscedasticității erorilor

Stat. hi-pătrat calculat	Grade de libertate	Probabilitate
113,1723	81	0,0106

Sursa: Prelucrare personală în EViews.

Testele de normalitate sunt aplicate sub ortogonalizarea Cholesky (Lutkepohl), însă probabilitatea este sub 0,05 și se respinge ipoteza de distribuție normală a erorilor (anexa 2).

Analiza impuls-răspuns și descompunerea pe varianță sunt prezentate în tabelul 3.6 și tabelul 3.7.

Tabelul 3.6. Răspunsurile fiecărei variabile la propriile șocuri și la șocurile din alte variabile

Răspuns dat de D_PIB:		
Perioada	D_PIB	CREDIT_CONSUM_SA
1	509,0761 (56,9164)	0,000000 (0,00000)
2	-103,2189 (84,6138)	-66,75821 (79,7105)

Răspuns dat de D_PIB:		
Perioada	D_PIB	CREDIT_CONSUM_SA
3	-162,7189 (86,2318)	-45,54924 (57,9400)
4	-168,1677 (89,8258)	-76,66614 (17,9007)
5	46,56725 (76,5494)	-64,97221 (29,2976)
6	21,94170 (64,8712)	-79,11943 (25,8400)
7	-38,65442 (57,3437)	-71,95232 (19,5948)
8	-94,36004 (47,5922)	-72,02254 (20,3243)
9	-55,88274 (41,4733)	-63,07301 (24,9708)
10	-20,88329 (40,3385)	-57,89631 (24,2346)

Răspuns dat de CREDIT_CONSUM_SA:		
Perioada	D_PIB	CREDIT_CONSUM_SA
1	227,2930 (164,377)	1027,113 (114,835)
2	561,6456 (285,189)	1383,653 (225,442)
3	1044,508 (416,076)	1804,648 (273,924)
4	1258,295 (538,156)	1993,911 (372,180)
5	1272,821 (578,347)	2109,108 (432,098)
6	1223,299 (595,875)	2111,075 (500,949)
7	1219,014 (586,997)	2044,512 (562,657)
8	1201,018 (593,605)	1913,392 (625,008)
9	1119,532 (592,525)	1740,088 (680,796)
10	982,2893 (584,066)	1537,306 (728,010)

Sursa: Prelucrare personală în EViews.

La un șoc în dinamica absolută a PIB, în prima perioadă, această variabilă crește, apoi scade, urmând o stabilizare la valori negative abia începând cu a 6-a perioadă. La un șoc în creditul pentru consum

și alte nevoi, dinamica PIB nu se modifică imediat, ci abia de la a doua perioadă modificarea PIB scade, stabilizându-se pe termen lung la valori negative. Practic, PIB scade la un șoc în creditul pentru consum și alte nevoi. Un șoc în dinamica PIB determină creșterea creditului pentru consum și alte nevoi și o stabilizare a indicatorului la valori pozitive. Un șoc în acest tip de credit aduce o creștere a creditului pentru consum și alte nevoi și o stabilizare pe termen lung la valori pozitive.

Tabelul 3.7. Descompunerea pe varianță a variabilelor

Descompunerea pe varianță a D_PIB:			
Perioada	Eroare standard	D_PIB	CREDIT_CONSUM_SA
1	509,0761	100,0000	0,000000
2	523,7073	98,37508	1,624920
3	550,2922	97,84315	2,156845
4	580,4994	96,31755	3,682445
5	585,9774	95,15668	4,843318
6	591,7016	93,46197	6,538033
7	597,3124	92,13315	7,866846
8	608,9936	91,03339	8,966608
9	614,7961	90,14934	9,850658
10	617,8692	89,36906	10,63094

Descompunerea pe varianță a CREDIT_CONSUM_SA			
Perioada	Eroare standard	D_PIB	CREDIT_CONSUM_SA
1	1051,961	4,668451	95,33155
2	1826,626	11,00258	88,99742
3	2772,059	18,97508	81,02492
4	3639,134	22,96565	77,03435
5	4394,509	24,13812	75,86188
6	5026,411	24,37360	75,62640
7	5561,549	24,71301	75,28699
8	6002,861	25,21590	74,78410
9	6349,457	25,64698	74,35302
10	6606,346	25,90202	74,09798

Sursa: Prelucrare personală în EViews.

În prima perioadă, dispersia modificărilor în PIB se datorează exclusiv acestei variabile. Este interesant că această dispersie explicată de propria variabilă scade în timp, în timp ce dispersia datorată influenței creditului pentru consum și alte nevoi crește ușor.

În a zecea perioadă, 89,37 procente din dispersia în modificarea PIB de la un an la altul (modificarea PIB în perioada curentă față de perioada precedentă) se datorează șocurilor în această variabilă și doar 10,63 procente din dispersia modificării PIB se poate pune pe seama modificărilor creditului pentru consum și alte nevoi.

În prima perioadă, 4,67 procente din dispersia creditului pentru consum și alte nevoi se datorează modificărilor în PIB și 95,33 procente se datorează modificărilor în acest tip de credit. În timp, influența modificărilor în PIB crește, ajungând să se stabilizeze la ultimele perioade în jurul valorii de 25 de procente.

Legătura dintre cele două variabile este explicată și pe baza unui model liniar de regresie (anexa 3):

$$D_PIB_t = 2216,752 - 0,03 \cdot CREDIT_CONSUM_SA_t$$

Coeficienții modelului diferă semnificativ de 0 la un nivel de semnificație de 0,05, întrucât probabilitățile asociate sunt mai mici decât 0,05. Legătura dintre variabile este negativă, ceea ce indică faptul că, la creșterea creditului pentru consum, variația PIB scade. Cu alte cuvinte, pe măsură ce creditul pentru consum și alte nevoi crește, PIB va scădea în perioada curentă față de perioada anterioară. La creșterea creditului pentru consum și alte nevoi cu o unitate, PIB trimestrial în perioada curentă a fost în medie cu 0,03 unități mai mic decât PIB în perioada anterioară.

Conform testului Breusch-Godfrey cu ipoteza nulă ce stabilește independența erorilor, probabilitatea asociată statisticii testului este mai mare decât 0,05. De aceea, se poate concluziona că erorile sunt independente.

Erorile modelului dintre varianța PIB și creditul pentru consum și alte nevoi sunt homoscedastice, la un nivel de semnificație de 0,01. Conform testului Jarque-Bera, se respinge ipoteza de normalitate a erorilor la un nivel de semnificație de 0,01, dar și de 0,05. Rezultatele testării acestor ipoteze sunt prezentate în anexa 3, fiind prelucrări în EViews.

3.3.2.5. Analiza relației pe termen lung dintre produsul intern brut și creditele pentru consum – modelul ARDL

Aparentul paradox al relației negative dintre produsul intern brut și creditele pentru consum poate fi explicat pornind de la combinarea impactului pe termen lung (calculat prin relația de cointegrare dintre cele două variabile) și impactul pe termen scurt (dinamica sub influența factorilor conjuncturali). Pentru analiza respectivă am construit un model de tip ARDL (autoregresiv cu *lag* distribuit) (Jula și Jula, 2019). Rezultatele sunt următoarele:

Tabelul 3.8. Modelul ARDL

<i>Variabila dependentă: PIB</i>	<i>Coeeficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
PIB _{t-1}	0,861479	0,071674	12,01943	0,0000
(CREDIT_CONSUM_SA) _t	0,184587	0,072806	2,535331	0,0176
(CREDIT_CONSUM_SA) _{t-1}	-0,287085	0,107051	-2,681770	0,0126
(CREDIT_CONSUM_SA) _{t-2}	0,190011	0,108911	1,744653	0,0929
(CREDIT_CONSUM_SA) _{t-3}	-0,155104	0,078368	-1,979175	0,0585
C	9442,887	3837,364	2,460774	0,0208
R-squared	0,987318	Mean dependent var	33894,25	
Adjusted R-squared	0,984879	Standard deviation dependent var	2878,784	
Standard error of regression	353,9984	Akaike info criterion	14,74382	
Sum squared resid	3258186	Schwarz criterion	15,01865	
Log likelihood	-229,9012	Hannan-Quinn criterion	14,83492	
F-statistic	404,8222	Durbin-Watson stat	1,720218	
Prob(F-statistic)	0,000000			

Detalii estimare:

- metoda de estimare: ARDL, modelul selectat ARDL(1,3); eșantion 2010q1-2017q4, numărul maxim de *lag*-uri pentru variabila dependentă: 4 (selecție automată); metoda de selectare a modelului: AIC; regresor dinamic (max. 4 *lag*-uri, selecție automată): CREDIT_CONSUM_SA; regresor fix: C; număr de modele evaluate: 20;
- coeficienții modelului sunt semnificativ diferiți de zero la pragul de 5% (riscul maxim este $0,0929/2 = 0,0465$, pentru parametrul atașat variabilei explicative cu *lag* = 2);
- Erorile nu sunt autocorelate (statistica restului Breusch-Godfrey Serial Correlation LM este 1,498 și are probabilitatea atașată ipotezei nule de 0,8270, mult superioară pragului standard de 0.05), nu sunt heteroscedastice (statistica testului White este 5,268, cu probabilitatea atașată ipotezei nule de 0,3841) și sunt normal distribuite (statistica testului Jarque-Bera este 0,753, cu probabilitatea atașată ipotezei nule de 0,6861).

Sursa: Prelucrări personale în EViews.

Modelul estimat este:

$$\begin{aligned} \text{PIB}_t = & 0,861479 \cdot \text{PIB}_{t-1} + 0,184587 \cdot (\text{CREDIT_CONSUM_SA})_t - \\ & - 0,287085 \cdot (\text{CREDIT_CONSUM_SA})_{t-1} + \\ & + 0,190011 \cdot (\text{CREDIT_CONSUM_SA})_{t-2} - \\ & - 0,155104 \cdot (\text{CREDIT_CONSUM_SA})_{t-3} + 9442,886875 \end{aligned}$$

Ca dinamică de echilibru:

$$0,138521 \cdot \text{PIB} = 9442,88 - 0,06759 \cdot \text{CREDIT_CONSUM_SA},$$

modelul precedent semnalează un efect marginal negativ al creditului asupra produsului intern brut, la fel ca în cazul modelului determinat prin calcul direct.

Datele nu resping ipoteza unei relații de cointegrare (relație stabilă pe termen lung) între produsul intern brut și creditele pentru populație: valoarea testului F-Bounds (Pesaran) este 6,799, superior pragului $I(1) = 6,175$ (pentru dimensiunea eșantionului de 35) și 6,35 pentru eșantionul de 30 (eșantionul din model are 32 de înregistrări), iar coeficientul de cointegrare este negativ (-0,13852) și semnificativ diferit de zero (t-stat = -3,758, cu probabilitatea atașată < 0,001).

Relația identificată pe termen lung este:

$$\text{PIB} + 0,4879 \cdot \text{CREDIT_CONSUM_SA} = 0$$

Relația pe termen scurt este detaliată în tabelul următor:

Tabelul 3.9. Modelul de corecție a erorilor în relația dintre produsul intern brut și creditele pentru populație

Variabila dependentă: d(PIB)	Coeficient	Std. Error	t-statistic	Prob.
C	9442,887	2404,593	3,927021	0,0006
d(CREDIT_CONSUM_SA _t)	0,184587	0,067264	2,744224	0,0108
d(CREDIT_CONSUM_SA _{t-1})	-0,034908	0,069730	-0,500607	0,6209
d(CREDIT_CONSUM_SA _{t-2})	0,155104	0,071019	2,183958	0,0382
CointEq(-1)	-0,138521	0,036863	-3,757756	0,0009
R-squared	0,497452	Mean dependent var		253,5281
Adjusted R-squared	0,423000	Standard deviation dependent var		457,3179
Standard error of regression	347,3810	Akaike info criterion		14,68132
Sum squared resid	3258186	Schwarz criterion		14,91034
Log likelihood	-229,9012	Hannan-Quinn criterion		14,75724
F-statistic	6,681545	Durbin-Watson stat.		1,720218
Prob(F-statistic)	0,000713			

Detalii estimare:

- metoda de estimare: *ARDL Error Correction Regression - Case 3: Unrestricted Constant and No Trend*, modelul selectat ARDL(1,3); eșantion 2010q1-2017q4;
 - cu excepția coeficientului atașat variabilei explicative cu *lag* = -1, toți ceilalți coeficienți ai modelului sunt semnificativ diferiți de zero la pragul de 5%.
-

Sursa: Prelucrări personale în EViews.

În relația pe termen scurt, dinamica produsului intern brut este corelată pozitiv cu evoluția creditelor pentru populație: chiar dacă luăm în considerare coeficientul negativ și nesemnificativ statistic al variabilei cu *lag* = 1, relația de echilibru este:

$$d(\text{PIB}) = 0,304783 \cdot d(\text{CREDIT_CONSUM_SA}) + 9442,887.$$

În concluzie, între produsul intern brut și creditele pentru populație, analiza econometrică a datelor nu respinge următoarele ipoteze:

- ✓ *Pe termen scurt*, dinamica trimestrială a creditelor pentru populație are un impact marginal *pozitiv* asupra dinamicii produsului intern brut. Explicăm economic (Jula și Jula, 2020b) această evidență econometrică prin faptul că dimensiunea creditului pentru populație influențează pozitiv evoluția consumului, iar consumul este o componentă din structura de utilizare a produsului intern brut. Astfel, pe termen scurt, creșterea volumului creditelor pentru populație duce la creșterea consumului care influențează creșterea produsului intern brut.
- ✓ *Pe termen lung*, dinamica trimestrială a creditelor pentru populație are un impact marginal *negativ* asupra dinamicii produsului intern brut. Explicăm economic această evidență econometrică prin aceea că, dacă resursele din sistemul financiar sunt limitate, atunci există o anumită complementaritate între creditul de consum și creditul pentru investiții. În aceste condiții, creșterea creditului de consum limitează posibilitățile de investiție, iar investițiile sunt un factor esențial în asigurarea creșterii economice.
- ✓ Dinamica de ansamblu a produsului intern brut sub influența creditului de consum se formează prin combinarea efectelor pozitive pe termen scurt și a celor negative pe termen lung. Relația dintre produsul intern brut și creditele pentru consum evoluează astfel încât trimestrial se recuperează aproximativ 13,9% din diferența față de echilibrul pe termen lung dintre cele două variabile.

Capitolul 4

Creditarea populației și a societăților nefinanciare în România, în perioada postaderare, în contextul evoluției procesului de creditare din perioada post-1990

4.1. Imagine de ansamblu asupra creditării în România, în perioada preaderare

4.1.1. Principalele evoluții ale creditului. Intermedierea financiară

„Băncile pot funcționa bine dacă stau cu fața la societate, la viața economică: ele depind de ceea ce se întâmplă în societate, în economie. Specialiștii bancari trebuie să fie continuu racordați la viața economică. Bancherii trebuie să facă bani și să-i învețe și pe alții să facă bani”, afirma la început de mileniu Mugur Isărescu (2001). În acest demers, începând din 1990, sistemul bancar din România a ales să facă bani (profit), în principal pe seama resurselor temporar disponibile ale societății (atrase sub forma depozitelor bancare) și să contribuie la dezvoltarea economiei, pe bazele principiilor economiei de piață, precondiție a integrării în marea familie a Uniunii Europene, învățând potențialii clienți – societăți nefinanciare și populație – să facă bani (pe seama investițiilor), apelând la resursele de finanțare ale băncilor (accesând credite bancare).

Asumându-și prerogativele acordate prin prevederile legislației în domeniu aliniate practicilor băncilor din țările dezvoltate, băncile

comerciale din România s-au implicat, timid inițial, în desfășurarea procesului de economisire-investire din economie, acordând clienților – guvern, entități nefinanciare, populație – împrumuturile necesare completării resurselor proprii disponibilizate pentru investiții și asigurării continuării proceselor de producție.

Privind retrospectiv, deși constantă, tendința de creștere a plasamentelor băncilor sub forma creditelor interne a reflectat tendința de evoluție a principalelor variabile la nivel macroeconomic, fiind influențată, la rândul ei, de aceasta. În relația bancă-societăți nefinanciare, de pildă, teoria financiară identifică și practica bancară certifică atât afectarea comportamentului băncilor generată de deteriorarea mediului de afaceri (*broad lending channel*), băncile devenind reticente în acordarea de credite sectorului neguvernamental, cât și diminuarea interesului companiilor nefinanciare în fața înăsprii condițiilor de creditare (*bank credit channel*) (Isărescu, 2009).

Tabelul 4.1. Tendințe în evoluția creditului intern pe componente, în perioada preaderare

- milioane lei, sfârșitul perioadei -

Anul	Credit intern	Tendințe	Credit guvernamental	Tendințe	Credit neguvernamental	Tendințe
1995	1.739,9	↗	96,3	↗	1.643,5	↗
1996	3.145,0		460,9		2.684,1	
1997	4.743,2		1.153,1		3.590,1	
1998	7.991,9		2.083,3		5.908,7	
1999	10.134,0		4.362,1		5.771,9	
2000	11.288,5		3.787,8	↘	7.500,7	↗
2001	14.324,4		2.499,0		11.825,4	
2002	20.022,1		2.149,3		17.872,8	
2004	43.902,3		2.883,7	↗	41.018,6	
2005	63.102,9		3.296,6		59.806,3	
2006	95.924,3		3.545,8		92.378,5	

Sursa: Adaptat pe baza datelor furnizate de BNR, *Buletine lunare*.

În mod concret, deși tendința de creștere a volumului creditelor interne a fost constantă, volumul pe total sector înregistrând o majorare de peste cincizeci de ori, de la 1.739,9 milioane lei în 1995 la 95.924,3 milioane lei în anul 2006 (tabelul 4.1), dinamica acestora a reflectat într-o primă perioadă, până în 1996, amplul proces de demonetizare și dezintermediere, în condițiile unei rate real negative a

dobânzilor, de natură a determina restrângerea cererii de credite și, implicit, a plasamentelor băncilor.

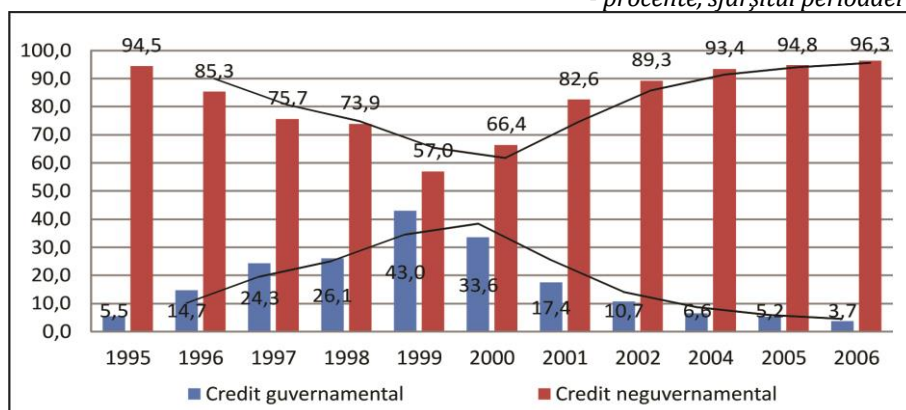
În intervalul 1997-2000, ca efect al apariției și funcționării pieței primare a titlurilor de stat, plasamentele băncilor s-au regăsit cu predilecție în titlurile de stat sau în certificatele de depozit emise de banca centrală, instrumente bine remunerate și neriscante; este perioada în care creditul guvernamental se majorează valoric de aproximativ patru ori, în timp ce volumul creditul intern se dublează.

Începând din anul 2000, pe măsură ce performanțele economice devin mai vizibile ca urmare a implementării măsurilor de restruc-turare și privatizare, procesul de dezinflație se derulează cu o rată medie de 5,8 puncte procentuale pe an (până în 2007), băncile cu capital străin încep să devină prezență activă pe piața financiară locală, care captează încrederea entităților economice și a populației, iar creditul neguvernamental înregistrează o accentuată tendință de creștere. În perioada anilor 2000-2006, de pildă, creditul neguvernamental s-a majorat valoric de la 7.500,7 milioane lei la 92.378,5 milioane lei.

Analiza raportului dintre componentele creditului intern, creditului guvernamental și creditului neguvernamental pentru perioada 1995-2006 relevă o evoluție interesantă, redată în graficul 4.1.

Graficul 4.1. Evoluția raportului dintre creditul neguvernamental și creditul guvernamental, în perioada preaderare

- procente, sfârșitul perioadei -



Sursa: Calcule proprii pe baza datelor furnizate de BNR, *Buletine lunare*.

De la un nivel reprezentând 94,5 procente din suma creditului intern în 1995, ponderea creditului neguvernamental se reduce până la un nivel ce reprezintă 57 de procente în 1999, pentru a înregistra o evoluție anuală constant ascendentă până în 2006, când depășește cu aproape două procente nivelul înregistrat în 1995, de 96,3 procente din total. În mod similar, însă cu o evoluție de sens contrar, creditul guvernamental înregistrează o majorare de la un nivel ce reprezenta 5,5 procente din totalul creditului intern în 1995 la 43 de procente în 1999, reducându-se apoi până la 3,7 procente în 2006.

Privind retrospectiv, evoluția creditului guvernamental se manifestă ca o consecință a schimbărilor care au avut loc în peisajul financiar-bancar marcat puternic de profunde transformări economice, financiare, sociale ale perioadei de preaderare la Uniunea Europeană. Evoluția creditului guvernamental reprezentată grafic relevă, până în 1999, conduita contradictorie a autorităților publice, regăsită de altfel și în textele reglementărilor legale emise în această perioadă. De pildă, prevederilor din Legea nr. 10/1991 a finanțelor publice referitoare la posibilitatea acordării, în situații excepționale, de către BNR a unui împrumut limitat la 10 procente din bugetul de stat aprobat, fără dobândă și rambursabil în maximum șase ani, li se opun prevederile Legii nr. 34/1991 privind Statutul BNR, care limitează avansurile acordate bugetului la dublul capitalului băncii, plus rezervele, echivalând cu 0,01 procente din PIB.

Experiența internațională s-a dovedit elocventă în a demonstra efectul inflaționist al finanțării deficitelor bugetare prin emisiune monetară și/sau prin monetizarea reevaluării contabile a unor active ale statului, respectiv a aurului monetar, situație exersată de către decidenții români în perioada 1990-1993 (Trandafir, 2004).

În exercițiul practicii financiare, lipsa de experiență a decidenților, a operatorilor de piață și mediul puternic inflaționist în care au acționat au constituit factori determinanți ai acumulării în perioada 1990-2002, anual, a unor datorii la bugetul statului estimate la 3,2 procente din PIB, într-un context în care, la începutul anului 1990, bugetul de stat înregistra un excedent reprezentând 39,1 procente din PIB.

La 31 decembrie 1996, de pildă, creditul guvernamental net acordat prin conturile statului ajunsese să reprezinte 4,2 procente

din PIB (BNR, 1997)²⁴. Adăugând acestei evoluții deficitele cvasifiscale regăsite în debitele statului din bilanțul BNR, reflectând diferențele de curs valutar și plăți de dobânzi, deficitul public din datoria externă, precum și cel provenit din arierate și pierderi ale sectorului public reprezentând, conform estimărilor, peste 20 procente din PIB, obținem dimensiunea exactă a necesităților de finanțare ale administrației centrale din acea perioadă.

Cu conștiința realității conform căreia „între puterea financiară a statului și puterea financiară a băncii centrale se stabilesc, prin forța lucrurilor, relații strânse și imuabile, indiferent de forma de guvernământ și de structura organizatorică a băncii centrale” (Kirițescu, 1996b), evoluția creditului guvernamental este dependentă de maniera în care au fost structurate instrumentele de finanțare neinflaționistă a deficitului bugetar:

- plățile și încasările derulate de către bănci în contrapartidă cu bugetul de stat, bugetul asigurărilor sociale de stat, bugetele locale și fondurile extrabugetare au fost înregistrate, începând din 1993, în contul general al Trezoreriei Statului, deschis la BNR;
- formalizarea raporturilor dintre Ministerul de Finanțe și BNR, în convenția încheiată la începutul anului 1994 vizând emisiunea și plasarea pe piață a titlurilor de stat, urmată de stabilirea cadrului legislativ (Legea nr. 128 vizând derularea operațiunilor prin Trezoreria Statului) conform căruia BNR devine agent al statului în efectuarea plasamentelor din disponibilitățile Trezoreriei;
- lansarea de către Ministerul Finanțelor, în 1994, a primelor titluri de stat sub forma certificatelor de trezorerie, însumând 465 miliarde lei, emise pe trei luni, prin subscripție publică; titlurile de stat constituie expresia împrumuturilor contractate pe piața financiară, vizând acoperirea neinflaționistă a necesităților de resurse financiare, determinate în esență de necesitatea refinanțării datoriei publice interne, a deficitului bugetului de stat și/sau a cheltuielilor publice de interes național efectuate pentru realizarea unor obiective care depășesc resursele de finanțare prevăzute prin bugetul de stat; derularea împrumuturilor de stat interne a fost explicitată în prevederile unui re-

²⁴ BNR, *Caiet de studii nr. 5*, 1997.

gulament²⁵ al BNR din 1997, care a delimitat atribuțiile BNR în calitate de agent al statului, precum și pe cele ale intermediarilor pe piețele primară și secundară; conformându-se obligațiilor asumate de țările semnatare ale Tratatului de la Maastricht, care echivalează prezența băncii centrale pe piața primară a titlurilor de stat cu finanțarea inflaționistă a deficitelor bugetului de stat, Băncii Naționale a României îi este interzisă achiziționarea titlurilor de stat de pe piața primară a acestora;

- potrivit Legii nr. 101/1998, suma totală a împrumuturilor acordate de BNR Trezoreriei Statului cu scopul acoperirii deficitului nu poate depăși în niciun exercițiu financiar anual echivalentul a 7 procente din veniturile bugetului de stat realizate în anul precedent, iar soldul zilnic al împrumuturilor acordate și nerambursate nu poate depăși dublul capitalului social și al fondului de rezervă al BNR (BNR, 1998)²⁶.

Pe palierul activității practice, se remarcă faptul că, la finele anului 1998, necesitățile de finanțare a deficitului bugetului de stat au fost acoperite exclusiv de pe piața internă, prin cumpărările definitive de titluri de stat ale BNR de pe piața secundară, în sumă de 9.361 miliarde, și prin emisiunile de titluri de stat în monedă străină, care însumau 417,3 milioane dolari comparativ cu 75 milioane dolari la finele anului 1997. Creditul guvernamental net s-a majorat astfel cu 92,5 procente, de la 11.533,2 miliarde la finele anului 1997 la 22.202,5 miliarde lei la 31 decembrie 1998, reprezentând 26,1 procente din creditul intern la 31 decembrie 1998, comparativ cu 24,3 procente la finele anului precedent (BNR, 1998).

Anul 1999 a fost martorul unei situații extrem de delicate pentru România, cumulând vârful de plată în contul datoriei externe pe termen mediu și lung (serviciul acesteia fiind de 2,8 miliarde dolari, din care 2,2 miliarde dolari aferente datoriei publice și public garantate) cu deficitul contului curent al balanței de plăți și ajustarea bilanțurilor a două bănci de stat, Bancorex și Banca Agricolă, care încă mai resimțeau efectele politicii de creditare preferențială a anumitor sectoare economice practicate până în 1996. Pe parcursul anului

²⁵ *Regulamentul BNR nr. 2/1997.*

²⁶ BNR, *Raport anual*, 1998.

1999 s-au efectuat emisiuni de titluri de stat în monedă națională de 70.894 miliarde lei, în valută de 70,4 milioane dolari și destinate populației de 8.479 miliarde lei. În acest context, creditul guvernamental net a înregistrat un record negativ (BNR, 1999), atingând 43.620,9 miliarde lei, echivalent cu 43 procente din creditul intern, care, după utilizarea integrală a facilității de creditare directă permisă de statutul BNR, este constituit din²⁷:

- emisiunile de titluri de stat în monedă națională – 21.087,8 miliarde lei în sold la sfârșitul perioadei;
- emisiunile de titluri de stat în monedă străină – 530 milioane dolari SUA destinate finanțării restructurării Bancorex și Băncii Agricole;
- emisiunile curente de titluri de stat emise de Ministerul Finanțelor pe piața internă;
- depozitele atrase de Trezorerie de pe piața monetară – 5.857,3 miliarde lei;
- emisiunile de titluri în lei destinate populației, însumând 62,3 milioane dolari și 18,2 milioane mărci.

În orizontul temporal 2000-2006, ponderea creditului guvernamental net în creditul intern s-a diminuat constant, de la 33,6 procente la finele anului 2000 la 3,7 procente la finele perioadei analizate, ca efect al majorării disponibilităților în monedă națională și în valută din contul general al Trezoreriei Statului la BNR deschis de către Ministerul Finanțelor Publice, al răscumpărărilor de titluri de stat, precum și al noilor emisiuni de titluri lansate de Ministerul de Finanțe pe piața internă, al creșterii disponibilităților în conturile extrabugetare și, după 2003, al intrărilor de sume reprezentând contribuția financiară a Uniunii Europene la dispoziția Fondului național, respectiv fonduri PHARE.

Sub aspectul evoluției creditului neguvernamental, schimbarea de paradigmă inițiată în 1990 nu a putut ignora situația existentă: o masă monetară în exces, cu un grad redus de acoperire în bunuri și servicii, conferind agenților economici și populației doar iluzia puterii de cumpărare a lichidităților deținute în conturi curente sau de econo-

²⁷ BNR, *Raport anual*, 1999.

mii, exprima în plan monetar amplele dezechilibre structurale ale anilor '80. Statisticile consemnau că, la nivelul anului 1985, de pildă, masa monetară însuma 318,8 miliarde lei pentru un PIB de 817 miliarde lei, în timp ce în 1989 masa monetară înregistra o majorare până la 420,9 miliarde lei pentru un PIB redus la 798 miliarde lei, pentru ca la finele anului 1990 excesul de masă monetară în raport cu bunurile și serviciile din economie să se amplifice: masa monetară crește cu 22 de procente și PIB cu 5,7 procente, cu efecte concretizate în distorsionarea activității de creditare a sectorului neguvernamental.

Deși a înregistrat o tendință generală de creștere în intervalul 1990-2006, nivelul creditelor acordate societăților neguvernamentale și populației a purtat, îndeosebi într-o primă etapă, 1990-1996, amprenta peisajului autohton complet nou sub aspect politic, juridic, economic și social, intern și extern.

Mediul de afaceri devine puternic afectat de dispariția Casei de Ajutor Economic Reciproc și a celorlalte piețe de desfacere, de întârzierea inițierii procesului de liberalizare graduală a prețurilor, de caracterul adesea ezitant și incoerent al reformelor economice. Aceste realități circumscrise instabilității legislative au generat falimente și restrângerea masivă a activității majorității firmelor, contribuind la deconectarea acestora de la activitatea de creditare bancară.

Cu titlu de exemplificare a contextului, am redat în tabelul 4.2 evoluția creditului neguvernamental din primii ani ai reformării societății românești, când băncile își concentrau atenția către atragerea clientelei din rândul companiilor, segmentul reprezentat de creditele acordate populației fiind neglijat (reprezentau aproape 6 procente din creditul destinat sectorului privat).

**Tabelul 4.2. Evoluția creditului neguvernamental
în perioada 1990-1996**

- sfârșitul perioadei -

Anul	Credit neguvernamental milioane lei	Variație față de anul precedent	
		milioane lei	%
1989	81,1	-	-
1990	68,4	-12,7	-
1991	137,5	69,1	101
1992	191,3	53,8	39,1
1993	490,2	298,9	156,3

Anul	Credit neguvernamental milioane lei	Variație față de anul precedent	
		milioane lei	%
1994	946,5	456,3	93,1
1995	1.643,5	697	73,6
1996	2.684,1	1.040,6	63,3

Sursa: Adaptat pe baza datelor furnizate de BNR, *Buletine lunare*.

Evoluția modestă a creditului neguvernamental, însumând 68,4 milioane lei la finele anului 1990 și 2.684,1 milioane lei după șase ani și ocupând peste 40 de procente din activul bilanțului băncilor, se constituie în mărturie a șocurilor cu care sistemul bancar s-a confruntat în primii ani ai „noului început” al societății românești, care au accentuat reticența acestuia, aflat în plin proces de reconfigurare, privind creditarea economiei, dintre care nu pot fi omise:

- ratele extrem de reduse, în numeroase cazuri atingând niveluri real negative ale dobânzilor, cu potențialul lor ridicat de erodare a economiilor populației păstrate încă din anii '80 în conturile de economii ale instituției devenite ulterior CEC Bank sau a celor depuse în conturi bancare în primii ani '90, pe fondul necesității de identificare a noi oportunități de plasament;
- frecvențele modificări legislative și, implicit, ale reglementărilor în domeniul bancar;
- lipsa concurenței și tergiversarea demarării procesului de privatizare a băncilor cu capital de stat;
- scăparea de sub control a inflației – aflate în perioada 1992-1993 la limita hiperinflației – a determinat diminuarea apetitului băncilor pentru finanțarea unor proiecte de anvergură pe termene medii și lungi (Isărescu, 2007);
- volumul substanțial al arieratelor, consecință a indiscipliniei financiare nesanctionate prin lege, a ajuns să reprezinte în 1991, de pildă, 85 de procente din PIB și a substituit preponderent creditul bancar.

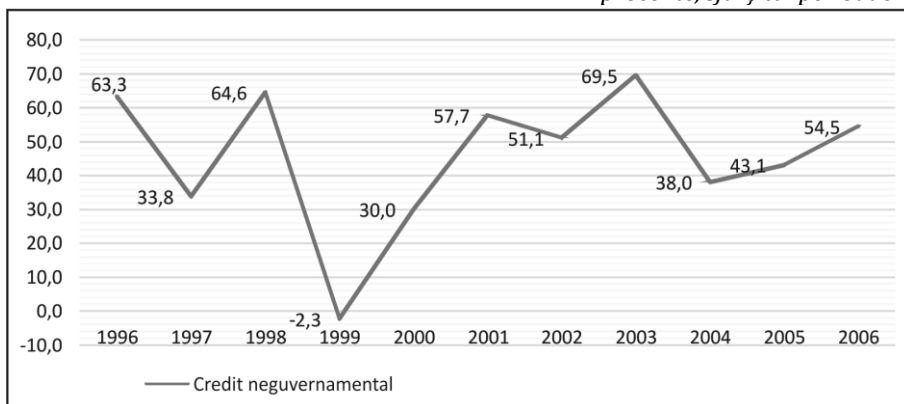
O remarcă specială se impune în acest cadru: acordarea, în principal prin intermediul a două bănci cu capital de stat, a unor sume însemnate, sub forma creditelor preferențiale și, ulterior, a celor direcționate către domenii sensibile – agricol și energetic –, pe bază de acte normative, care între 1992 și 1996 au menținut totuși relația cu economia reală.

Fără a-și fi concretizat aportul la creșterea economică estimată, majoritatea acestor credite s-au transformat în credite neperformante, cu efecte nefericite asupra bilanțului băncilor implicate, intensificând procesul de dezintermediere financiară.

În intervalul temporal 1997-2000, în care reformele financiar-bancare se împletesc cu reformele din sfera economiei reale, activitatea de creditare a societăților nefinanciare și a populației plătește „tributul”: creditul neguvernamental înregistrează la 31 decembrie 1999 o reducere severă de 2,3 procente comparativ cu creșterea de 64,6 procente de la finele anului 1998 (graficul 4.2), pe seama portofoliului „putred”, care reprezenta aproape 60 de procente din totalul portofoliului de credite, valoarea netă a creanțelor restante și îndoielnice depășind de peste 2,5 ori capitalul propriu agregat al băncilor (Ionescu, 2002).

Graficul 4.2. Ritmul de variație al creditului neguvernamental față de anul precedent, în perioada preaderare

- procente, sfârșitul perioadei -



Sursa: Calcule proprii pe baza datelor furnizate de BNR, *Buletine lunare*.

În timp ce companii de diferite dimensiuni sunt afectate de reglementările vizând renunțarea la acordarea de credite direcționate, de liberalizarea pieței valutare și de preluarea la bugetul de stat a arieratelor pe calea furnizorilor de utilități, băncile fie încep să devină victime ale propriilor slăbiciuni în asumarea riscurilor și gestionarea portofoliilor de active, prin declanșarea procedurilor premer-

gătoare falimentelor bancare, fie optează pentru alternativa facilă de a efectua plasamente în titluri de stat și depozite la banca centrală.

Relevantă în graficul 4.2, evoluția creditului neguvernamental din perioada 2000-2006 permite decelarea a trei tendințe distincte, corelate cu evoluția principalilor indicatori ce reflectă performanțele economiei – creșterea economică, dezinflația, deficitul bugetar, rata șomajului (BNR, 2007)²⁸ –, delimitate în timp astfel:

- *anii 2000-2003*, cu o evidentă tendință de revigorare, creditul neguvernamental majorându-se valoric cu 308 procente, de la 7.500,7 milioane lei la 31 decembrie 2000 la 30.287,9 milioane lei la finele anului 2003, an cu o dinamică remarcabilă, ca urmare a relaxării condițiilor de creditare și a viziunii optimiste a potențialilor clienți privind viitorul lor financiar;
- *anul 2004*, de încetinire a ritmului de creștere a creditului neguvernamental, replică la politica dobânzilor practicate de bănci, volumul creditelor acordate însumând 41.018,6 milioane lei și depășind astfel cu aproape 38 de procente stocul de la finele anului 2003;
- *anii 2005-2006*, în care se evidențiază tendința ascendentă a creditului neguvernamental, care a atins în pragul zilei care a marcat aderarea României la UE un nivel de 92.378,5 milioane lei.

Privind retrospectiv, resorturile explicative ale evoluției creditului neguvernamental în perioada preaderare, identificate ca urmare a cercetării efectuate, se regăsesc în acțiunile vizând rafinarea cadrului de funcționare a sectorului bancar, ca efect al asumării directivelor europene în materie, în contextul mai larg economic.

Metaforic, stocul de credite plasat de bănci în portofoliile clienților societăți nefinanciare și populație este rezultat al interjocului dintre interesele băncilor și cele ale potențialilor clienți, susținut pe terenul devenit mult mai prietenos, reprezentat de mediul de afaceri, cu un întreg arsenal de argumente obiective și subiective, acționând ca forțe ale ofertei și ale cererii, identificate și în studii (BNR, 2007)²⁹ de specialitate:

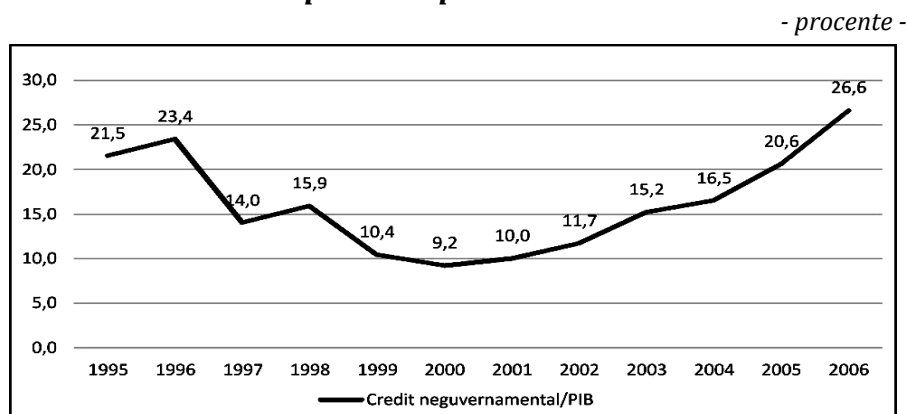
²⁸ BNR, *Caiet de studii nr. 29*, 2007.

²⁹ BNR, *Caiet de studii nr. 29*, 2007.

- din perspectiva ofertei de credite, au fost avute în vedere, pe fondul concurenței de pe piața bancară și al excesului de lichiditate pe piețele monetară și valutară, atât performanțele financiare satisfăcătoare ale solicitanților de credite, cât și randamentele superioare oferite de împrumuturile bancare de pe piața bancară internă comparativ cu cele de pe piețele externe;
- din perspectiva cererii de credite, un argument important l-a constituit îmbunătățirea performanțelor economiei, cu diminuarea substanțială a inflației, în măsură a permite previziuni optimiste privind viitorul afacerii, majorarea veniturilor populației, diminuarea ratelor dobânzilor active în moneda națională și reducerea costului creditelor, pe fondul aprecierii monedei naționale în special după 2005 și al relaxării condițiilor de acordare.

Sintetizând, activitatea de creditare a sectorului neguvernamental – societăți nefinanciare și populație – analizată în raport cu PIB-ul realizat în perioada de preaderare la UE poartă amprenta specifică fiecărei etape de reformă structurală și instituțională (graficul 4.3):

Graficul 4.3. Gradul de intermediere financiară în perioada preaderare



Sursa: Adaptare pe baza datelor furnizate de BNR, *Caiet de studii nr. 48*, august 2017.

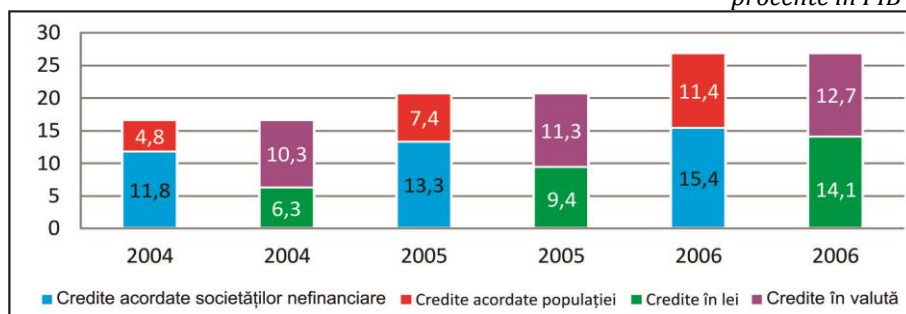
- în perioada 1990-1996, se manifestă o dezintermediere financiară accentuată, în principal pe fondul șocurilor din mediul de afaceri, dominat de o inflație ridicată, alimentată de politicile de liberalizare a prețurilor, de reforme sovăielnice în dome-

niul economiei reale și cel legislativ și de restricții bugetare slabe; firmele substituie creditul bancar cu cel comercial pe seama arieratelor (au reprezentat aproape 85 de procente din PIB în 1991), concomitent cu reducerea interesului populației pentru economisire și al băncilor de a acorda credite clienței, din cauza menținerii ratelor negative ale dobânzilor;

- creșterea gradului de intermediere financiară din anii 1995-1996 a constituit una dintre consecințele, probabil singura pozitivă, ale politicii creditelor preferențiale și direcționate din anii 1992-1996; aceste credite, departe de a ajuta băncile destinate, Bancorex și Banca Agricolă, sau domeniile cărora le-au fost direcționate, au afectat și nivelul datoriei publice;

Graficul 4.4. Gradul de intermediere financiară în funcție de debitori și moneda de denominare, în perioada preaderare

- procente în PIB -



Sursa: Adaptat după F. Georgescu, *Intermedierea financiară în România: provocări și soluții*, 2014.

- reducerea gradului de intermediere financiară din perioada 1997-2000 de la 14 procente până la cel mai scăzut nivel din întreaga perioadă preaderare, de 9,2 procente, determinat în esență, pe de o parte, de falimentele bancare care au afectat instituțiile de credit cu probleme de administrare a riscurilor și de inapetența băncilor rămase în sistem de a finanța economia reală, preferând plasamentele în titluri de stat și sub formă de depozite la BNR, și, pe de altă parte, de recesiunea economică a anilor 1997-1999;

- revenirea pe un trend ascendent a gradului de intermediere financiară între anii 2000-2006, pe fondul reluării creșterii economice, al reducerii inflației și a ratelor dobânzilor, precum și al prezenței băncilor cu capital străin, care a înviorat concurența bancară pe segmentul revigorat al creditelor pentru populație, în special al celor în monedă națională.

4.1.2. Evoluții structurale ale creditării pe tipuri de debitori și scadențe

Un studiu al BNR (2006)³⁰ privind dinamica, în structură, pe tipuri de debitori și scadențe, a creditelor neguvernamentale acordate în perioada preaderare relevă, pe baza cercetărilor teoretice validate de practica creditării bancare, calitatea, pe câteva segmente temporale, de creditor net al companiilor nefinanciare și populației, într-un context în care resursele financiare necesare acoperirii necesităților de consum și a celor de investiții sunt asigurate preponderent din autofinanțare și alte surse, de tipul creditelor comerciale și al arieratelor, în detrimentul creditului bancar.

De la o pondere nesemnificativă înainte de anul 2000, creditul către populație înregistrând un nivel de sub 6 procente, analiza structurii creditelor neguvernamentale pe componentele sale, respectiv companii nefinanciare și populație, relevă tendința dominantă de creștere rapidă a creditului acordat populației în perioada anilor 2000-2006 (tabelul 4.3), ajungând să reprezinte 44,1 procente din totalul creditelor neguvernamentale la finele anului 2006, comparativ cu 5,9 procente, cât reprezenta în 2000, în detrimentul creditelor acordate societăților nefinanciare, a căror pondere în total credit neguvernamental s-a diminuat semnificativ, de la 94,1 procente, cât semnifica la 31 decembrie 2000, până la 55,9 procente la finele anului 2006.

După o perioadă, până la începutul anilor 2000, în care instituțiile de credit aveau de ales între a satisface necesitățile de credit ale societăților nefinanciare ori pe cele guvernamentale, situație denumită în termeni de specialitate *crowding in*, activitatea de creditare a societăților nefinanciare a devenit, pentru următorii cinci ani, prioritară.

³⁰ BNR, *Caiet de studii nr. 16*, 2006.

Tabelul 4.3. Structura creditelor neguvernamentale pe tipuri de debitori și scadențe, în perioada preaderare

- procente, sfârșitul perioadei -

Perioada		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Total credite acordate societăților nefinanciare și populației		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Societăți nefinanciare	Total, din care:	94,1	93,0	87,8	73,6	68,8	61,9	55,9
	Termen scurt	74,2	73,9	72,7	64,3	57,3	54,9	51,3
	Termen mediu	18,2	18,9	23,2	28,6	34,3	29,6	27,9
	Termen lung	7,6	7,3	4,1	7,2	8,4	15,5	20,9
Populație	Total, din care:	5,9	7,0	12,3	26,4	31,2	38,1	44,1
	Termen scurt	27,0	38,4	30,1	13,0	8,9	8,6	7,7
	Termen mediu	47,0	39,8	44,3	63,1	58,7	47,2	27,2
	Termen lung	26,0	21,7	25,6	24,0	32,4	44,3	65,1

Sursa: Calcule proprii pe baza datelor furnizate de BNR, *Buletine lunare*.

Predilecția băncilor în favoarea companiilor nefinanciare în calitate de beneficiari ai ofertei de credite, manifestată pregnant în primele cinci ani din intervalul analizat, s-a aflat în distonanță cu practica internațională, care acordă atenție deopotrivă companiilor nefinanciare și populației. La nivelul zonei euro, de pildă, populația deținea în perioada 2000-2006 în jur de 50 de procente din volumul creditelor interne, în timp ce companiile nefinanciare dețineau peste 42 de procente, situație care se prefigurează și în practica din România, pe fondul evoluției și al perspectivelor macroeconomice generale de dezvoltare, pe orizonturi medii și lungi, al relaxării condițiilor de acces la împrumuturi bancare, al flexibilizării posibilităților de acces la finanțări externe, efect al prezenței băncilor străine pe piața bancară autohtonă, care au majorat bilanțurile băncilor cu importante fonduri externe, contribuind la stimularea concurenței între bănci, îndeosebi pe segmentul creditelor aferente populației.

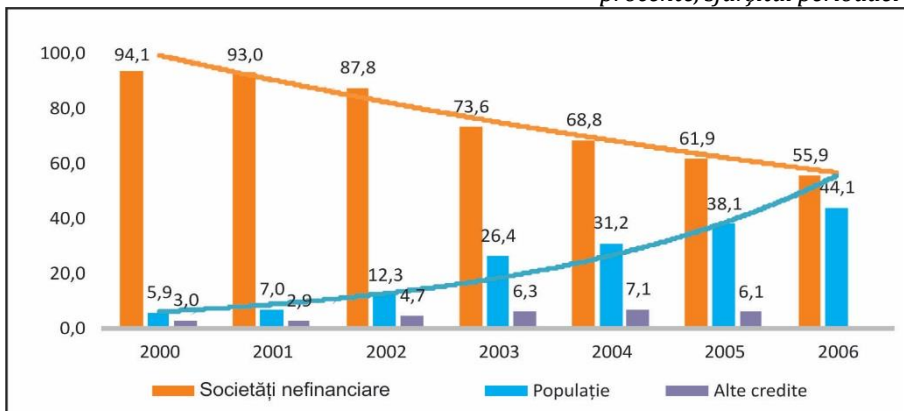
Comparativ cu 18 miliarde euro credite aferente populației, cât înregistra Polonia în decembrie 2000, sau cu 8 miliarde euro, cât înregistra Cehia, suma de 177 milioane euro (5,9 procente din totalul creditelor neguvernamentale) acordate populației sub formă de credite așeza România cu mult în urma țărilor europene pe acest segment de activitate bancară.

De la distanța anilor ce ne despart de perioada preaderare, este lesne de remarcat că aderarea la NATO și UE, precum și majorările salariale în aproape toate sferele economiei au constituit argumente în măsură a stimula apetitul populației pentru creșterea consumului și a investițiilor. În fapt, datele statistice confirmă expansiunea creditului acordat sectorului privat în 2003 și 2006, pe care o asociază și momentelor aderării țării la NATO și la UE.

Concentrată în special către zone dezvoltate economic, expansiunea creditelor aferente populației a fost extrem de rapidă, devansând ritmul de creștere din celelalte țări europene: de la o pondere de 5,9 procente în totalul creditelor neguvernamentale, cât reprezenta în 2000, creditele aferente populației au ajuns să ocupe 26,4 procente la finele anului 2003 și 44,1 procente în 2006, ca efect atât al noilor strategii de marketing ale băncilor cu capital străin și al facilităților de achiziție a bunurilor de consum oferite de marile lanțuri de magazine apărute în peisajul bancar local, cât și al creșterii puterii de cumpărare a populației pe seama creșterii averii și a veniturilor, al noilor tentații de consum, în condițiile unei tendințe de reducere a dobânzilor, suprapuse necesităților de consum existente ale populației, evoluție redată în graficul 4.5.

Graficul 4.5. Evoluția creditului acordat societăților nefinanciare și populației, ca pondere în creditul neguvernamental, în perioada preaderare

- procente, sfârșitul perioadei -



Sursa: Calcule proprii pe baza datelor BNR, *Buletine lunare*.

Dacă instituțiile de credit din zona euro afectau două treimi din creditele acordate populației pentru finanțări imobiliare, în România tendința era inversă: două treimi erau destinate bunurilor de consum. Perspectivile aderării la UE, cu arsenalul de speranțe induse populației, au încurajat populația să-și orienteze prioritățile către credite destinate finanțărilor imobiliare.

Sub aspectul scadențelor pe principalele componente ale creditului neguvernamental, se remarcă următoarele aspecte pe palierul:

- creditelor acordate societăților nefinanciare:
 - de la o pondere de 94,1 procente din totalul creditelor neguvernamentale, cât reprezenta în 2000, ponderea creditelor acordate societăților nefinanciare a înregistrat o scădere până la 55,9 procente în 2006, cu o diminuare constantă a creditelor pe termen scurt de la 74,2 procente în 2000 la 51,3 procente în 2006, cu o evoluție anticiclică;
 - creditele pe termen mediu și lung s-au extins de la 25,8 procente în 2000 la 48,8 procente în 2006, din care cele pe termen lung 20,9 procente față de aproape 52 de procente, cât reprezentau cele acordate pe scadențe de peste cinci ani în zona euro; cu o evoluție prociclică, cererea societăților nefinanciare pe aceste scadențe este de același sens cu creșterea indicatorilor de performanță ai economiei;
- creditelor acordate populației:
 - în structură, creditele pe termen lung au cunoscut o evoluție ascendentă, de la 26 de procente în 2000 la 65,1 procente în 2006, datorată extinderii fără precedent a creditelor ipotecare și a celor pentru bunuri de folosință îndelungată; creditele ipotecare acordate populației în perioada 2000-2005 s-au majorat de la 8,95 procente în 2000 la 63,83 procente în 2005, corespunzător creșterii veniturilor, accesului facil la credite și perspectivei oferite de integrarea în UE;
 - creditele pe termen mediu și cele pe termen scurt și-au diminuat ponderea de la 47 de procente în 2000 la 27,2 procente în 2006 și, respectiv, de la 27 de procente în anul 2000 la 7,7 procente în 2006.

4.1.3. Evoluții structurale ale creditării în funcție de moneda de denominare

„Trecerea la convertibilitatea deplină a monedei naționale, desființarea monopolului de stat asupra comerțului exterior și promovarea unei politici de deschidere externă a economiei românești au reprezentat pași importanți în ceea ce privește posibilitățile de denominare în lei și valută a diferitelor operațiuni economice, financiare și monetare, înclinația populației către economisire și consum în lei și valută (mai ales euro după crearea uniunii monetare)”, afirma acad. Zaman într-un interesant studiu efectuat în 2013.

După o perioadă marcată puternic de dezechilibrele provocate economiei de profunde transformări ale începutului tranziției, activitatea de creditare a entităților neguvernamentale a cunoscut, la rândul-i, schimbări în structură și esență.

Deteriorarea încrederii în moneda națională, sub impactul majorării dobânzilor bonificate și a celor active, consecință a unei inflații galopante care atinge la finele anului 1993 cel mai ridicat nivel, de 295,5 procente, generează proliferarea creditelor în valută.

Societățile nefinanciare și populația sunt atrase de mirajul dobânzilor nominale active reduse comparativ cu cele practicate pentru împrumuturile în monedă națională, precum și de tendința de apreciere a leului, determinând un preț mai scăzut pentru creditele în valută comparativ cu cele în lei și asumarea unui risc, ignorat în genere, al volatilității cursului de schimb.

Referitor la evoluția structurală a creditelor neguvernamentale, în funcție de moneda de denominare, este relevantă opinia academici-anului Zaman, care observă că, „în România, încă înainte de introducerea în circulație a monedei unice euro, creditarea în valută străină a devenit dominantă în economia națională” (2013). Începând din 1997, se constată diminuarea substanțială a creditelor acordate în monedă națională, ajungând să dețină 45,2 procente, concomitent cu manifestarea tendinței de creditare în valută – în special dolari și marca germană – a cărei pondere ajunge să reprezinte 54,8 procente (tabelul 4.4), cu o majorare de până la 62,7 procente în 2002 și o revenire până la nivelul de 47,3 procente la finele anului premergător aderării la UE.

Tabelul 4.4. Structura creditelor neguvernamentale în lei și valută liber convertibilă, în perioada preaderare

- procente, sfârșitul perioadei -

Anul	Total credite neguvernamentale, din care:	Credite denominate	
		în lei	în valută străină liber convertibilă
1995	100,0	70,4	29,6
1996	100,0	63,1	36,9
1997	100,0	45,2	54,8
1998	100,0	41,1	58,9
1999	100,0	42,4	57,6
2000	100,0	40,5	59,5
2001	100,0	40,2	59,8
2002	100,0	37,3	62,7
2003	100,0	44,6	55,4
2004	100,0	39,2	60,8
2005	100,0	45,3	54,7
2006	100,0	52,7	47,3

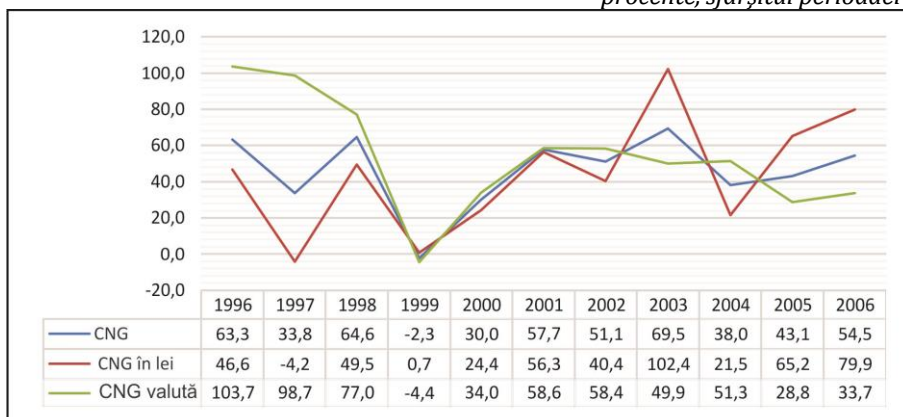
Sursa: Calcule proprii pe baza datelor BNR, *Buletine lunare*.

Apresiasi în termeni reali a monedei naționale în 2002, asociată ecartului favorabil ratelor dobânzilor la creditele în exprimate în valută comparativ cu cele în lei, precum și deprecierea nominală a monedei naționale, pe fondul unei inflații coborâte până la nivelul de 22,5 procente, au constituit argumente explicative ale forței de atracție a creditelor în valută, al căror volum a crescut în 2002 cu 1.132 milioane dolari SUA, suma totală a componentei în valută a creditelor neguvernamentale ajungând la 3.370 milioane dolari SUA. Exprimat în lei, volumul creditelor neguvernamentale în valută în decembrie 2002 însuma 11.289,8 milioane lei față de 6.672,9 milioane lei, cât reprezentau creditele neguvernamentale exprimate în lei.

Evoluția anuală a creditului neguvernamental în perioada de preaderare la UE (graficul 4.6) structurat în funcție de moneda de denominare constituie în fapt expresia atât a evoluțiilor financiare și economice, cât și a măsurilor de politică monetară ale băncii centrale, care, prin instrumentele sale politice (rata rezervelor minime obligatorii), a încercat să limiteze expansiunea creditelor în valută, într-un context în care moneda în care erau obținute veniturile populației și efectuate tranzacțiile pe teritoriul național era, conform reglementărilor valutare în vigoare, moneda națională.

Graficul 4.6. Rata de variație a creditului neguvernamental față de anul precedent, în ansamblu și pe moneda de denominare, în perioada preaderare

- procente, sfârșitul perioadei -



Sursa: Calcule proprii pe baza datelor furnizate de BNR, *Buletine lunare*.

Reducerea cu 2,3 procente a creditului neguvernamental în 1999, respectiv de la 5.908,6 milioane lei în 1998 la 5.772 milioane lei, de pildă, a constituit în mare măsură replica, în termeni monetari, a procesului de restructurare financiară a două bănci cu capital de stat, Bancorex și Banca Agricolă, pe fondul unei accentuate dezintermedieri, băncile preferând plasamente pe piața interbancară sau pe cea a titlurilor de stat, în contextul lipsei de performanță a economiei.

4.2. Creditarea populației și a societăților nefinanciare, în contextul României integrate în Uniunea Europeană

4.2.1. Evoluții ale creditului intern – coordonate în mecanismul de intermediere financiară

4.2.1.1. Principalele evoluții ale creditului

Devenită membru cu drepturi depline al UE, România s-a bucurat, pentru scurt timp, de interesul lumii financiare internaționale aflate în căutare de plasament pentru resursele financiare exceden-

tare. Schimbarea percepției generale privind oportunitățile de investiții și siguranța plasamentelor pe piața bancară locală, asociată liberalizării integrale a contului de capital, a favorizat intrarea în țară, în primul semestru al anului 2007, a importante fonduri externe care au determinat aprecierea monedei naționale, cu consecințe evidente asupra evoluției creditelor interne, pe fondul creșterii competiției pe piața bancară.

Turbulențele de pe piețele financiare internaționale manifestate în mod evident începând din al doilea semestru al anului 2007, generate de incipienta criză a creditelor ipotecare, precum și de creșterea prețurilor petrolului și alimentelor, constituie factori exogeni care vor afecta, alături de seceta prelungită și politica salarială lejeră, nivelul inflației și deficitul extern. Aceste evoluții nu împiedică băncile să-și plaseze resursele în economia reală, sub forma creditelor acordate atât societăților nefinanciare, cât și persoanelor fizice. La finele primului an de la aderarea țării la UE, creditul intern, însumând 157.751,3 milioane lei, depășește cu 64,5 procente nivelul creditului intern din anul anterior (61.827 milioane lei), situație redata în tabelul 4.5.

Tabelul 4.5. Tendințe în evoluția creditului intern pe componente, în perioada postaderare

- milioane lei, sfârșitul perioadei -

Anul	Credit intern	Ten-dințe	Credit guverna-mental	Ten-dințe	Credit neguverna-mental	Ten-dințe
2007	157.751,3	↗	9.570,6	↗	148.180,7	↗
2008	215.354,1		17.268,2		198.085,9	
2009	246.697,5		46.810,8		199.886,7	
2010	270.926,2		61.374,5		209.551,7	
2011	292.848,9		69.815,3		223.033,6	
2012	304.689,0	↘	78.852,8	↗	225.836,2	↘
2013	298.922,5		80.460,2		218.462,3	
2014	296.710,8		85.546,6		211.164,2	
2015	307.324,1	↗	89.635,0	↗	217.689,1	↗
2016	313.358,6		93.258,1		220.100,5	
2017	330.685,9		98.044,9		232.641,0	

Sursa: Adaptare pe baza datelor furnizate de BNR, *Buletine lunare*.

Se impune remarcată evoluția creditului intern al economiei în intervalul temporal analizat, 2007-2017, de la 157.751,3 milioane

lei, ajungând la finele anului 2017 să însumeze 330.685,9 milioane lei, cu excepția intervalului 2013-2014, în care evoluția se plasează pe palier negativ.

Intensificarea crizei financiare globale începând cu anul 2009 a afectat și România pe toate palierele activității economice și financiare.

Într-un mediu economic și financiar dificil la nivel global, amprentat puternic de criză, impactul favorabil al comportamentului de creditare al instituțiilor de credit din România, ale căror active erau în proporție de peste 85 de procente deținute de bănci cu capital majoritar străin și de sucursale ale unor bănci străine, în contextul Inițiativei europene de coordonare bancară (Viena), își va aduce o contribuție importantă la evitarea riscului sistemic. Inițiativa Viena, pentru care România, alături de Ungaria și Serbia, a fost țară-pilot, constituie o expresie a cooperării dintre autoritățile din țările de origine ale marilor grupuri bancare și reprezentanții acestora, autoritățile din țările-gazdă ale acestora, autorități ale Fondului Monetar Internațional, Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare, Banca Europeană de Investiții, Comisia Europeană, Banca Mondială și a vizat în principal menținerea stabilității financiare și a încrederii în piețele bancare locale, prin menținerea la nivel de grup a expunerilor bancare în țările de rezidență ale grupurilor bancare europene de importanță sistemică.

În mod concret, marile grupuri bancare, dintre care nouă cumulează 70 de procente din portofoliul total de credite acordate companiilor și populației, sunt prezente și în România (Alpha Bank, Banca Comercială Română, Bancpost, BRD-Groupe Société Générale, Banca Românească, membră a Grupului National Bank of Greece, Piraeus Bank, Raiffeisen Bank, UniCredit Țiriac Bank și Volksbank), și-au asumat în sfera activității de creditare responsabilitatea atât de a nu-și diminua expunerile, de a include băncile locale în schemele de ajutor financiar primit de la banca-mamă, cât și de a recapitaliza filialele în țările beneficiare ale unor programe de finanțare din partea UE și FMI. Acordul a fost semnat pentru perioada mai 2009-martie 2011, aportul financiar al băncilor-mamă pentru subsidiarelor lor

reprezentând în anul 2010, de pildă, peste 95 de procente din finanțarea externă atrasă de acestea (BNR, 2011)³¹.

În fața provocărilor crizei, replica instituțiilor de credit ce funcționează pe plan local a fost rapidă și s-a manifestat încă din anul 2009 prin reevaluarea structurii organizatorice și de personal (an în care măsurile au vizat, de pildă, reducerea cu 265 a numărului de unități teritoriale și cu 2.068 a numărului de angajați comparativ cu anul anterior), concomitent cu acțiuni de adaptare a politicilor manageriale la cerințele prudențiale impuse prin reglementări ale autorității monetare și la cele dictate de evoluția evenimentelor externe (contractia PIB global, care a ajuns la 0,6 procente după 30 de ani, reducerea produsului intern brut real la nivelul UE cu peste 4 procente, majorarea deficitului bugetar mediu al UE cu 7 procente din PIB, majorarea ponderii datoriei publice în PIB cu 12 procente).

Pe plan intern, dezavantajul produselor bancare derivative cu risc ridicat a devenit, odată cu declanșarea crizei, un avantaj datorat inexistenței „activelor toxice”. Impactul crizei globale asupra activității de creditare a fost resimțit pe piața bancară locală (BNR, 2009)³², pe canalul:

- *financiar*, prin reducerea liniilor de creditare private externe acordate de băncile-mamă, afectând componenta neguvernamentală a creditului intern;
- *încrederii*, concretizată în creșterea aversiunii față de risc a investitorilor străini, în general, față de piețele emergente, cu efecte și asupra piețelor financiare;
- *cursului de schimb*, cu potențial de a impieta creditarea în valută, prin deprecierea monedei naționale;
- *efectului de avuție și bilanț*, prin reducerea valorii unor active, îndeosebi a garanțiilor imobiliare.

Restrângerea, în perioada 2012-2014, atât a cererii de credite pe componenta neguvernamentală a societăților nefinanciare și a populației, cât și a ofertei de credite din partea băncilor devenite mult mai selective și restrictive s-a concretizat în diminuarea credi-

³¹ BNR, *RSF*, 2011.

³² BNR, *Raport anual*, 2009.

tului intern de la 304.689,0 milioane lei în 2012 la 296.710,8 milioane lei la finele anului 2014, cu evoluții contrare ale celor două componente: creditul guvernamental se majorează de la 78.852,8 milioane lei în 2012 la 85.546,6 milioane lei în 2014, în timp ce creditul neguvernamental înregistrează o reducere de la 225.836,2 milioane lei în 2012 la 211.164,2 milioane lei în 2014.

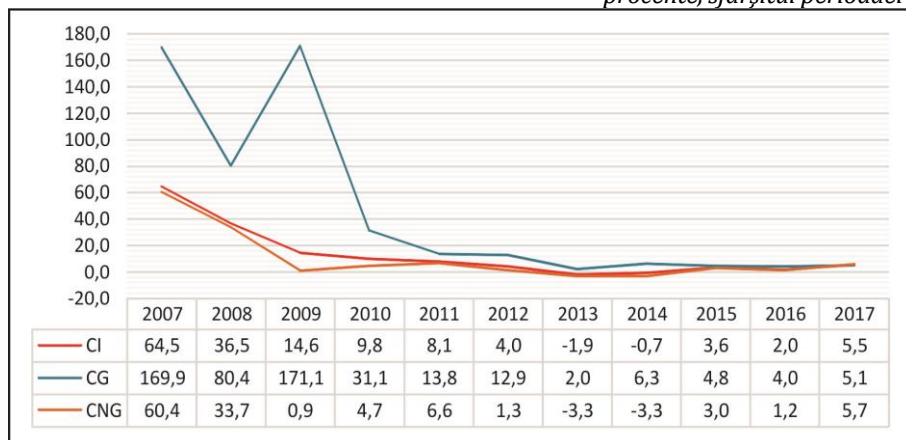
Este perioada în care, la nivelul de decidență al UE, se inițiază măsuri și sunt adoptate proiecte vizând aplicarea unor mecanisme unice de supraveghere și rezoluție bancară în cadrul organizat al uniunii bancare, într-un context global al revizuirii cadrului de reglementare și supraveghere a activității bancare prin Acordul Basel III.

Analiza pe componente ale creditului intern din 2007 comparativ cu ultimul an premergător aderării la UE relevă majorarea cu 6.024,8 milioane lei a creditului guvernamental (169,9 procente), reflectând creșterea cererii de împrumuturi ale administrației publice locale, și cu 55.802,2 milioane lei, respectiv 60,4 procente, a creditului neguvernamental, în condițiile menținerii la un nivel confortabil a creșterii economice, a creșterii veniturilor populației și a aprecierii monedei naționale, ca factori favorizanți ai cererii de credite și ai intensificării concurenței între bănci, pe fondul menținerii unui excedent de lichiditate înregistrat de multe instituții de credit din sistem (graficul 4.7).

În contextul crizei globale, anul 2009 consemnează o situație interesantă: creditul neguvernamental (CNG) înregistrează o majorare nesemnificativă, de 0,9 procente, comparativ cu anul anterior, în timp ce creditul guvernamental (CG), constituit din titluri de stat deținute de bănci, adaugă un plus, însemnând 171,1 procente față de situația din anul 2008, și determină creșterea creditului intern cu 14,9 procente. Apetența instituțiilor de credit pentru segmentul guvernamental al creditului intern, aflat în concurență cu segmentul neguvernamental (fenomenul *crowding in* sau *crowding out*), relevă, pe de o parte, amplificarea cererii de împrumuturi ale administrației publice locale și, pe de altă parte, preferința băncilor pentru plasamente neriscante, în contextul înăsprii normelor de creditare.

Graficul 4.7. Ritmul de variație al creditului intern față de anul precedent, pe componente, în perioada postaderare

- procente, sfârșitul perioadei -



Sursa: Calcule proprii pe baza datelor furnizate de BNR, *Buletine lunare*.

Restrângerea creditelor acordate sectorului privat este justificată, în fapt, din partea cererii de credite, prin lipsa încrederii generale în perspectivele redresării activității economice și, implicit, ale evoluției veniturilor populației, pe fondul deteriorării contextului economic, și, din partea ofertei, prin înăsprirea cerințelor de creditare și reevaluarea profilului de risc al clientelei.

Diminuarea ritmului de creștere anuală a creditului neguvernamental până la un palier negativ în anii 2013 și 2014, analizat comparativ cu nivelul anului anterior, își găsește explicația în reducerea ofertei de credite din partea instituțiilor de credit subsidiare și sucursale ale marilor grupuri bancare ale zonei euro, aflate în procesul de implementare a mecanismelor MUR și MUS, componente ale uniunii bancare, dar și a cererii de credite determinate de ritmul redus al creșterii venitului real disponibil al populației, precum și de reducerea cererii din partea societăților nefinanciare.

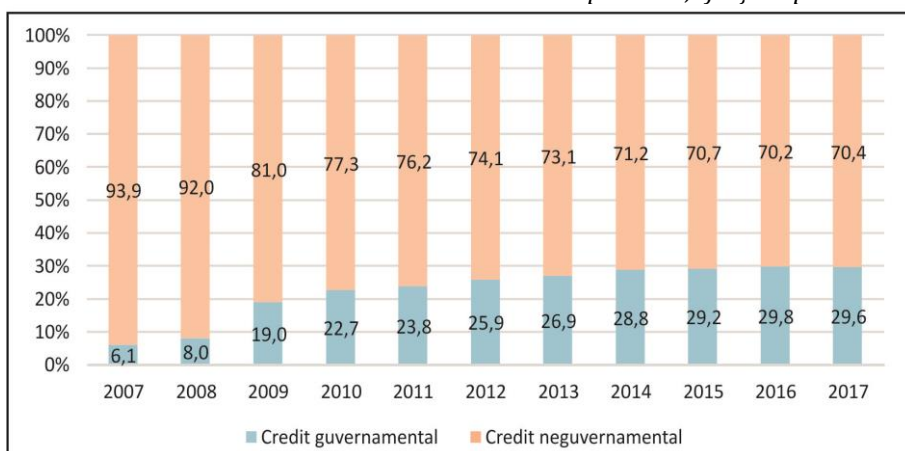
Pe fondul intensificării rezoluției creditelor neperformante începând cu aprilie 2014 și al consolidării economisirii interne, volumul creditelor acordate sectorului privat a cunoscut o revigorare, în timp ce interesul pentru titluri de stat al instituțiilor de credit se situează pe un nivel ușor ascendent, cu o variație anuală de 3 procen-

te în 2015, 1,2 procente în 2016 și 5,7 procente în 2017, nivel calculat comparativ cu cel din anul anterior.

Evoluția creditului neguvernamental raportat la creditul guvernamental, analizată în termeni comparativi în perioada care s-a scurs de la momentul aderării la UE, este relevantă – știut fiind că băncii centrale îi este interzis să acorde împrumuturi direct Trezoreriei Statului, necesitățile de finanțare ale deficitului bugetar sunt asigurate prin achiziționarea în portofoliul instituțiilor de credit a titlurilor de stat emise de Ministerul Finanțelor – pe variate scadențe, ajungând să reprezinte 29,6 procente din totalul creditului intern la finele anului 2017 comparativ cu 6,1 procente la finele anului 2007, în timp ce creditul neguvernamental și-a redus participarea de la 93,9 procente în 2007 la 70,4 procente în 2017 (graficul 4.8).

Graficul 4.8. Evoluția creditului neguvernamental raportată la creditul guvernamental, în perioada postaderare

- procente, sfârșitul perioadei -



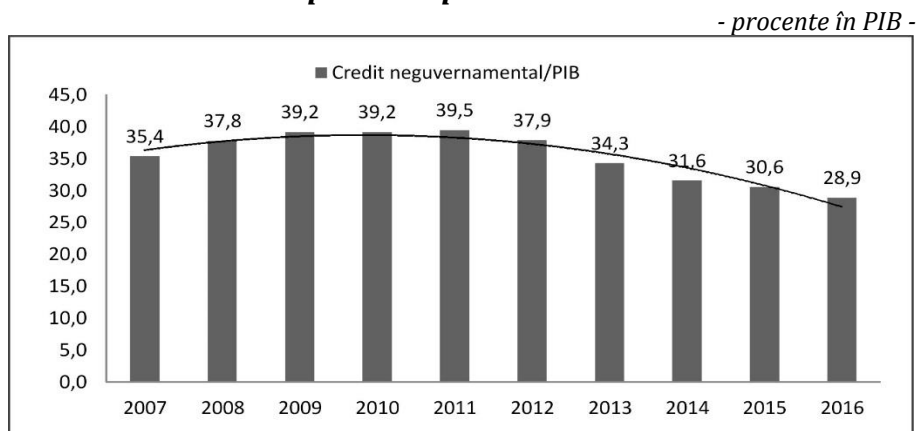
Sursa: Calcule proprii pe baza datelor furnizate de BNR, *Buletine lunare*.

Evoluția gradului de intermediere financiară după anul 2007 (de la 35,4 procente la 39,5 procente în anul 2011) este datorată intensificării procesului de privatizare a băncilor din România și capitalului străin atras de noi oportunități de plasament într-o țară membră UE.

4.2.1.2. Intermedierea financiară – între problemă și premisă

Restrângerea cererii de credit bancar din partea societăților financiare și a populației a condus la reducerea nivelului acestui indicator la finele anului 2016 până la 28,9 procente, cel mai redus nivel din UE, pe fondul deteriorării accentuate a mediului economic, cu efecte regăsite în diminuarea cererii de credite a populației și a societăților nefinanciare (graficul 4.9).

Graficul 4.9. Evoluția creditului acordat sectorului privat/PIB, în perioada postaderare



Sursa: Adaptat pe baza datelor BNR, *Caiet de studii nr. 48*, 2017.

Spre exemplificare, la nivelul anului 2016, gradul de intermediere financiară al zonei euro era de 301 procente, iar al UE-28 de 267 de procente. Externalizările de credite și manifestarea efectului de numitor (specific situațiilor de creștere a PIB pe seama stimulilor fiscali și a creșterii veniturilor), care nu au reușit să depășească valoric fluxul de credite noi, justifică nivelul redus al gradului de intermediere financiară (BNR, 2017)³³.

La nivel european se remarcă derularea unui proces de dezintermediere bancară transfrontalieră ordonată, început în 2009, cu efecte negative asupra nivelului intermedierei financiare autohtone

³³ BNR, *Caiet de studii nr. 48*, 2017.

dominate de bănci cu capital străin: dinamica creditului acordat sectorului neguvernamental, ca variație anuală comparativ cu anul precedent, s-a înscris pe o traiectorie negativă în perioada anilor 2012-2014, pentru ca, începând din anul 2015, să înregistreze valori pozitive, cu mențiunea specială privind evoluția componentei în lei, care depășește, după opt ani, volumul creditului acordat în valută.

Analiza factorilor de influență a gradului de intermediere financiară în România cu argumentele exercițiului practicii bancare interne și internaționale a permis guvernatorului Băncii Naționale a României afirmația potrivit căreia nivelul redus al intermedierei financiare conține în sine germenii unei creșteri viguroase a activității de creditare în viitor.

Un scenariu de revenire la un grad de intermediere financiară de 40 de procente (cel mai ridicat nivel înregistrat în 2011), în orizontul temporal al următorilor zece ani, presupune o majorare a volumului de credite acordate sectorului privat cu circa 10 procente și cu 6 procente a PIB nominal anual și se axează pe considerente (Isărescu, 2018) ce vizează:

- *rezoluția creditelor neperformante* existente în bilanțurile băncilor, acțiune a cărei intensitate a sporit din anul 2014, cu consecințe identificate în contracția din ultimii ani a creditului denominat în valută și revigorarea creditului în lei, într-un context în care subsidiarele locale ale grupurilor bancare străine și-au reorientat politicile de atragere de resurse către piața locală; majorarea plasamentelor sub forma creditelor exprimate în lei este benefică relației dintre bancă și clientelă, diminuând considerabil riscul valutar pe o piață în care veniturile se obțin preponderent în moneda națională, și facilitează implementarea măsurilor de politică monetară de către banca centrală;
- *mobilizarea resurselor de creditare* disponibile pe piața locală, în condițiile în care indicatorii de adecvare a capitalului și de lichiditate înregistrează valori superioare mediei europene, iar rata rezervelor minime obligatorii este relaxată;
- *eliminarea incertitudinilor din legislație* induse de prevederi uneori arbitrare, care vizează recuperarea creanțelor (problema creditelor acordate în franci elvețieni), riscul de credit

(legea privind darea în plată) ori plafonarea nediferențiată a unor categorii de dobânzi;

- *eliminarea vulnerabilităților structurale*, cu potențial ridicat de obstrucționare a apelului la credite al societăților nefinanciare care funcționează într-un climat economic neprietenos: peste 40 de procente din numărul firmelor active pe piața locală au înregistrat pierderi în ultimul deceniu, în timp ce, la nivelul anului 2014, 44 de procente dintre societățile nefinanciare înregistrau un nivel de capitalizare inferior celui legiferat;
- *crearea mediului economic, juridic și financiar propice* companiilor cu potențial de dezvoltare sănătoasă și durabilă și de lichidare a afacerilor neviabile;
- *adaptarea modelului de banking* necesităților economiei reale și realităților pieței forței de muncă, prin acordarea unei atenții sporite în plasarea ofertei de credite a băncilor către proiecte de amploare viabile, acordarea de cofinanțare proiectelor din fonduri europene susținute de societăți nefinanciare solide sub aspect financiar și cu perspective de dezvoltare durabilă și dimensionarea corectă a creditelor plasate pe piața *retail*, menită a evita supraîndatorarea populației.

În context, realitatea este generoasă și susține viabilitatea acestui scenariu, oferind oportunități de extindere a gradului de intermediere financiară la nivel comparabil cu cel al mediei băncilor zonei UE: creditarea bancară acoperă mai puțin de 9 procente din pasivul bilanțului agregat al instituțiilor de credit, în condițiile în care datoriile către acționari însumează aproximativ 11 procente și creditul comercial mai mult de 19 procente.

4.2.2. Evoluții structurale ale creditului neguvernamental

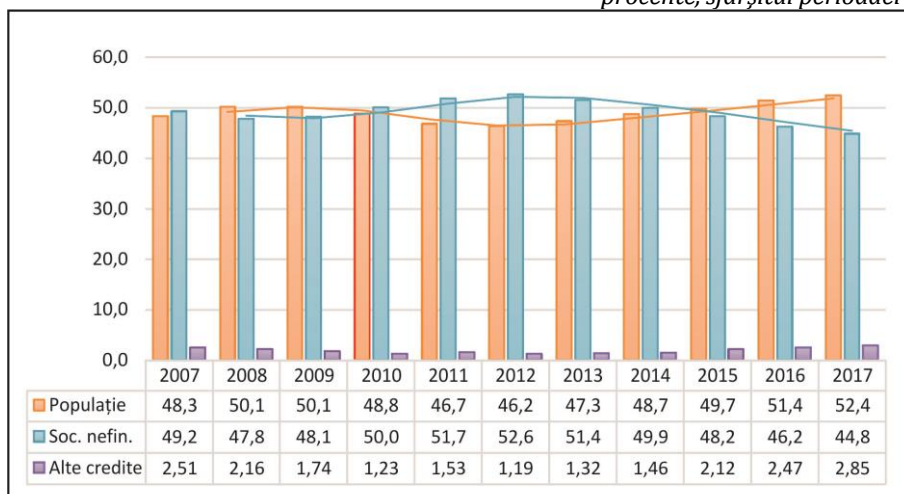
4.2.2.1. Creditul neguvernamental pe tipuri de debitori

Decelarea aspectelor caracteristice ale componentelor creditului neguvernamental – în speță, societățile nefinanciare și populația – poartă amprenta unor practici care au marcat evoluția în perioada postaderare, dintre care enunțăm:

- *externalizarea creditelor de către bănci* – credite transferate sau intermediare –, practică exersată în primii ani postaderare de aproape jumătate din numărul băncilor ce funcționau pe piața locală, care a vizat evitarea aplicării în activitatea de creditare a cerințelor de prudențialitate statuate prin reglementări ale băncii centrale și plasarea resurselor de finanțare în condiții avantajoase. În anul 2009, de pildă, soldul creditelor externalizate însuma peste 10 miliarde euro (BNR, 2010)³⁴;
- *deciziile manageriale orientate către majorarea profitului*, prin plasamente considerate profitabile, cu asumarea unor riscuri de neplată considerabile; diferențele între ponderea creditelor acordate populației și a celor destinate societăților nefinanciare s-a menținut în marje de variație cuprinse între 0,9 procente în favoarea societăților nefinanciare înregistrate în anul 2007 și 7,6 procente în favoarea populației la finele anului 2017 (graficul 4.10).

Graficul 4.10. Evoluții structurale ale creditului neguvernamental, pe tipuri de debitori, în perioada postaderare

- procente, sfârșitul perioadei -



Sursa: Calcule proprii pe baza datelor furnizate de BNR, *Buletine lunare*.

³⁴ BNR, *RSF*, 2010.

- *tendința de transformare a modelului de business postaderare al instituțiilor de credit* care, în măsura intensificării turbulențelor financiare internaționale și a dezechilibrelor interne, devine unul bazat pe principiul economiilor de scală, conform căruia este asumat riscul unor pierderi, în contextul creșterii substanțiale a volumului creditelor plasate în sectorul neguvernamental. Pe această linie de gândire, opțiunile băncilor s-au îndreptat către *sectorul populației*, creditele destinate populației înregistrând, pe întreg intervalul de timp analizat, o tendință de majorare, cu excepția perioadei 2010-2011, în care nivelul acestora s-a diminuat de la 48,8 procente, cât reprezenta în 2010, până la 46,7 procente în anul 2011, pentru a devansa, începând din 2015, nivelul creditelor acordate societăților nefinanciare. Din totalul creditelor acordate de băncile autohtone în 2016 sectorului privat, 51,4 procente au satisfăcut cererea de finanțare a populației. Se impune menționat că modelul de business actual al băncilor autohtone, axat pe creditarea sectorului populației, reducerea afinității pentru creditarea în valută și concentrarea majoritar pe acordarea creditelor în lei, în contextul atragerii de resurse de pe piața internă, este menit să asigure băncilor o lichiditate confortabilă. La nivel european, băncile adoptă pe scară tot mai largă un model relațional (*relationship banking*), care plasează atenția către satisfacerea dorințelor clientelei, anticipând nevoile și așteptările acesteia, în locul modelului de *banking* tradițional (*transaction banking*) (BNR, 2016)³⁵;
- apelul redus al societăților nefinanciare la resursele de creditare ale instituțiilor de credit autohtone.

4.2.2.2. Creditul neguvernamental în funcție de moneda de denominare

Forța de atracție a resurselor externe intrate pe piața bancară autohtonă, îndeosebi prin intermediul băncilor străine, a devenit irezistibilă începând din perioada preaderare (2004), societăți nefinan-

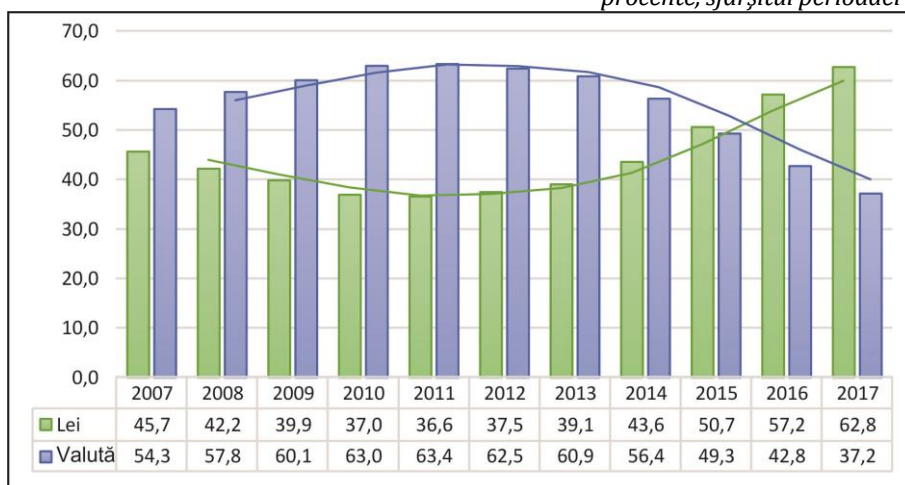
³⁵ BNR, RSF, decembrie 2016.

ciare și populație deopotrivă, cu necesități reale de capital și bunuri de folosință îndelungată și fără o minimă educație financiară, dovădind un apetit ridicat pentru a relaționa cu băncile, solicitând credite, în cele mai multe cazuri, denuminate în valută.

Încă din primii ani după aderarea la UE, dobânzile mici practicate de bănci pentru componenta în valută a creditelor comparativ cu dobânda percepută pentru creditele în lei, pe fondul unei deprecieri a monedei naționale, au determinat majorarea cererii de credite în valută, care va deține, timp de opt ani, o pondere cuprinsă între 54,3 procente și 63,4 procente în portofoliul plasamentelor în valută ale băncilor (graficul 4.11).

Graficul 4.11. Evoluții structurale ale creditului neguvernamental, din punctul de vedere al monedei de denominare, în perioada postaderare

- procente, sfârșitul perioadei -



Sursa: Calcule proprii pe baza datelor furnizate de BNR, *Buletine lunare*.

Dincolo de încercările autorității monetare de a le diminua încă din anul 2007 prin intermediul instrumentelor de politică monetară și al reglementărilor prudențiale, menținerea în portofoliul băncilor a unui volum important de credite exprimate în valută constituie o vulnerabilitate, îndeosebi pe segmentul populației care obține pe piața locală a muncii venituri exprimate în moneda națională.

Sub aspectul dinamicii creditului neguvernamental structurat în funcție de moneda de denominare, 2015 semnifică anul în care componenta în lei a creditului îndreptat către sectorului privat a devenit majoritară, în contextul majorării substanțiale a împrumuturilor în lei (care au crescut cu aproape 21 de procente față de 7 procente în decembrie 2014), concomitent cu menținerea reducerii dinamicii anuale a creditelor în valută (BNR, 2015)³⁶.

Analiza creditelor acordate sectorului neguvernamental sub raportul monedei de exprimare a acestora a identificat o serie de factori a căror influență a contribuit la diminuarea componentei în valută a volumului de credite acordate sectorului neguvernamental (BNR, 2017)³⁷, dintre care rețin atenția:

- reducerea liniilor de credite atrase de la băncile-mamă de către subsidiarele lor din țară, parte a etapei de dezintermediere transfrontalieră ordonată;
- măsuri prudențiale privind creditarea în valută, aplicate în consens cu prevederile europene în materie;
- sistarea acordării de garanții pentru creditele în valută în cadrul programului „Prima casă”;
- conversia în lei a unor credite acordate în valută (creditele în franci elvețieni);
- acțiunea de curățare a bilanțurilor de către bănci, care a determinat restrângerea creditării în valută.

Menținerea ratelor dobânzilor percepute pentru creditele contractate în lei, precum și cerințele prudențiale ale băncii centrale impuse instituțiilor de credit pentru împrumuturile în valută, pe fondul unei ușoare incertitudini vizând evoluția cursului monedei naționale, reducerea ratelor de dobândă pentru produsele de creditare în lei și continuarea acordării de credite exclusiv în monedă națională prin programul „Prima casă” au constituit premise ale menținerii tendinței de solicitare de noi credite exprimate preponderent în lei pe parcursul anilor 2016 și 2018. Și tendința se menține, aducând în prim-plan o altă provocare: riscul de dobândă (BNR, 2018)³⁸.

³⁶ BNR, *Raport anual*, 2015.

³⁷ BNR, *Raport anual*, 2017.

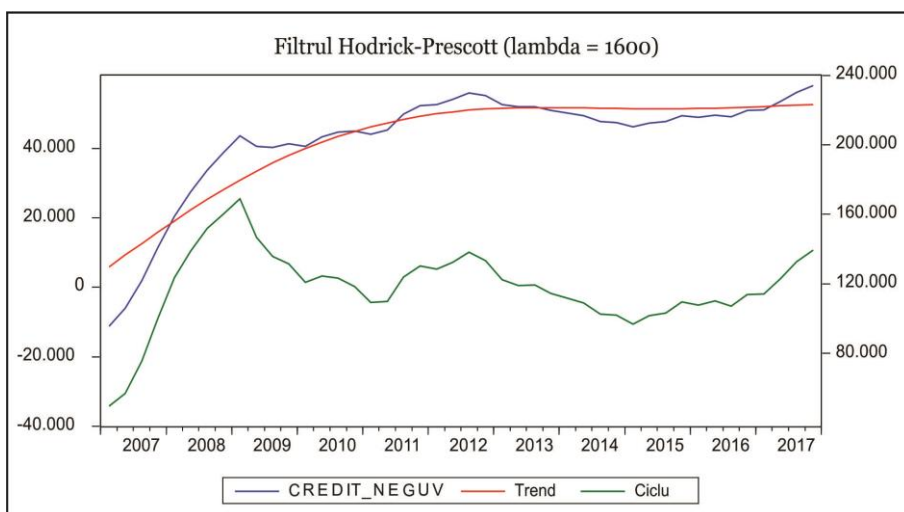
³⁸ BNR, *RSF*, iunie 2018.

4.2.2.3. Tendințe ale evoluției creditului neguvernamental

Teoria și practica economică au avansat prin apel la anumite construcții formal-simbolice, în vederea studierii acestora, pentru a realiza apoi transferul concluziilor asupra sistemelor reale respective. Filtrul Hodrick-Prescott, cunoscut ca metodă semistrukturală pentru estimarea variabilelor neobservate, se poziționează ca fiind una dintre cele mai populare metode de evidențiere a tendinței, utilizat în special în teoria ciclurilor economice reale. Reprezintă o modalitate alternativă de estimare a variabilelor neobservate, calculează componenta trend și identifică ciclul ca diferență între seria inițială și trend.

Determinarea trendului creditului neguvernamental pe baza filtrului Hodrick-Prescott pentru variabilele legate de activitatea de creditare (trimestrul I 2007-trimestrul IV 2017) a relevat, după cum reiese și din graficul 4.12, majorarea creditului neguvernamental an de an, până în trimestrul IV al anului 2013, după care începe să scadă până în trimestrul III 2015.

Graficul 4.12. Determinarea trendului creditului neguvernamental, pe baza filtrului Hodrick-Prescott, în perioada postaderare



Sursa: Prelucrări personale în EWiews.

Începând cu trimestrul IV 2015, trendul creditului neguvernamental își reia creșterea de la un an la altul, atingând nivelul maxim al perioadei în ultimul trimestru al anului 2017.

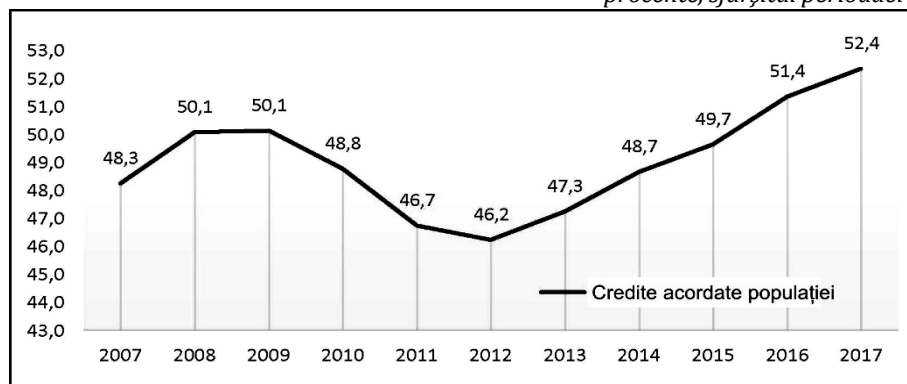
4.2.3. Evoluții și tendințe privind creditarea populației

Pe palierul vizând creditarea populației, începând cu anul 2007, au fost consemnate, alături de noi oportunități oferite de intrarea în marea familie a UE, și noi provocări: restrângerea pieței muncii, consecința a exodului de forță de muncă, volatilitatea salarială și a cursului de schimb, creșterea apetenței populației pentru achiziționarea de bunuri de consum de folosință îndelungată și de locuințe, fără a dispune integral de resursele financiare necesare. Conform estimărilor INS, aproape 3 milioane de persoane au părăsit țara în ultimii ani, proces care a determinat reducerea populației active între anii 2000 și 2016 cu 24 de procente, respectiv de la 11,9 milioane de persoane la 9,1 milioane de persoane.

Creșterea cererii de credite din partea populației, în contextul unei oferte generoase a băncilor aflate în competiție pentru plasarea resurselor atrase, a determinat creșterea volumului creditului acordat populației, care ocupa ponderi cuprinse în intervalul 48,3 procente în anul 2007 și 52,4 procente la finele anului 2017, cu un moment de minim de 46,2 procente în anul 2012 (graficul 4.13).

Graficul 4.13. Evoluția creditului acordat populației în total credit neguvernamental, în perioada postaderare

- procente, sfârșitul perioadei -



Sursa: Calcule proprii pe baza datelor furnizate de BNR, *Buletine lunare*.

Privind retrospectiv, putem aprecia că dinamica sinuoasă a creditelor acordate populației pe întreg intervalul postaderare a urmat dinamica veniturilor bănești ale populației (Georgescu, 2017a):

- majorarea veniturilor bănești lunare ale populației active de la echivalentul de 110 euro/persoană în primul an postaderare până la echivalentul de 165 euro/persoană la finele anului 2008 are corespondent în intensificarea procesului de creditare a populației de la 48,3 procente în 2007 la 50,1 procente la finele anului 2008;
- ajustarea în scădere cu 25 de procente a veniturilor salariale ale populației ocupate în sectorul public (iulie 2010), corelată cu incertitudinea privind locurile de muncă și majorarea ratelor dobânzilor la creditele noi, consecință a creșterii marjelor practicate de bănci (Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 50/2010), își translatează efectele asupra dinamicii creditelor acordate populației, care ajung să reprezinte 48,8 procente în 2010;
- efectele reducerilor salariale și nivelul constant al veniturilor însemnând echivalentul în lei a 160 euro/persoană se regăsesc într-un nivel situat în jurul a 46 de procente din creditul neguvernamental în perioada 2011-2013;
- majorarea veniturilor bănești ale populației la un echivalent de 200 euro/persoană în 2015 își află corespondentul în revigorarea dinamicii portofoliului de credite neguvernamentale pe componenta populației până la 52,4 procente, reprezentând cel mai ridicat nivel din întreaga perioadă postaderare și devansând cu mai mult de două procente dinamica creditelor acordate societăților nefinanciare.

Revigorarea creditului acordat populației în defavoarea societăților nefinanciare își găsește explicația în percepția optimistă a populației referitoare la siguranța locului de muncă și a veniturilor salariale, cu potențial de creștere a gradului de îndatorare (BNR, 2015)³⁹, și îmbracă aspecte specifice (BNR, 2017)⁴⁰, vizând:

- orientarea creditelor noi către sectorul imobiliar;

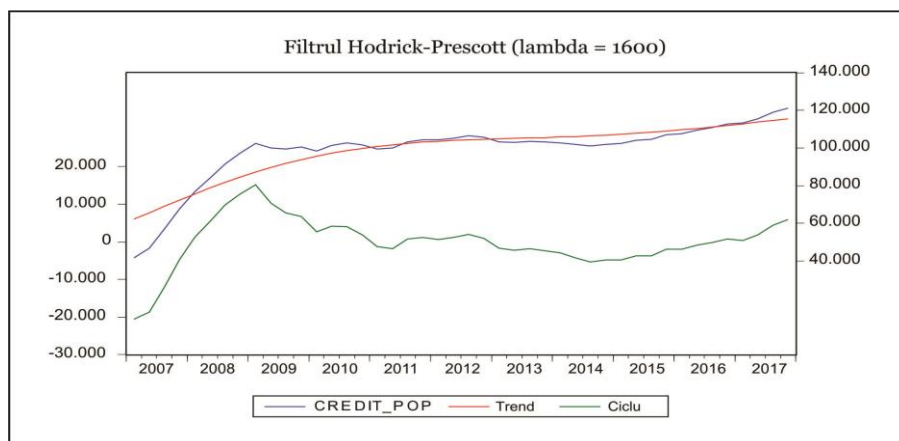
³⁹ BNR, *Raport anual*, 2015.

⁴⁰ BNR, *Caiet de studii nr. 48*, 2017.

- acordarea creditelor, în majoritatea cazurilor, în lei și mult mai puțin în valută;
- persoanele care accesează credite se încadrează în categoria celor care apelează în premieră la finanțare bancară;
- profilul de risc al persoanelor care au accesat credite este unul moderat: în general, persoanele cu venituri mai mici sunt și cele mai îndatorate.

În anul 2017, creditele noi acordate populației prin intermediul băncilor autohtone au fost destinate în procente aproximativ egale finanțării achiziției de locuințe și consumului, 31 de procente fiind alocate prin programul „Prima casă” (BNR, 2018)⁴¹. Determinarea trendului creditului populației pe baza filtrului Hodrick-Prescott (HP) – graficul 4.14 – denotă o creștere de la un an la altul pe parcursul întregii perioade (trimestrul I 2007-trimestrul IV 2017).

Graficul 4.14. Determinarea trendului creditului acordat populației, pe baza filtrului Hodrick-Prescott, în perioada postaderare



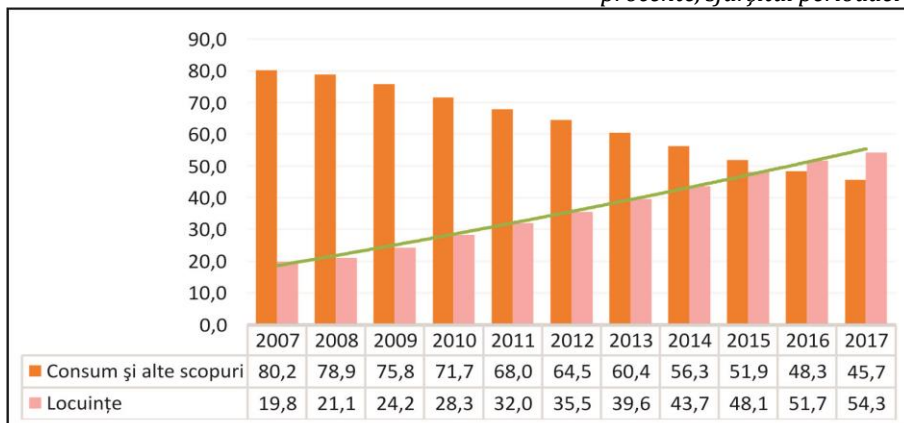
Sursa: Prelucrări personale în EWViews.

Reprezentată în graficul 4.15, analiza pe principalele componente ale creditului acordat populației – credit pentru consum și alte scopuri și credit pentru locuințe – relevă:

⁴¹ BNR, *RSF*, iunie 2018.

Graficul 4.15. Ponderea creditului acordat populației, pe destinații, în total credit, în perioada postaderare

- procente, sfârșitul perioadei -

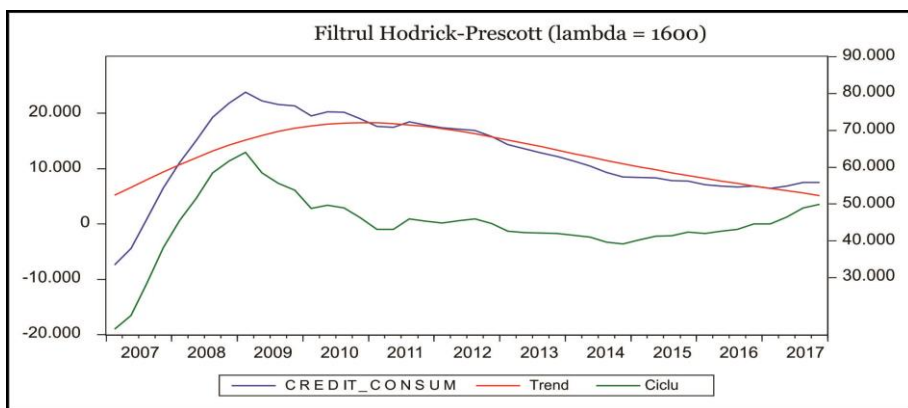


Sursa: Calcule proprii pe baza datelor furnizate de BNR, *Buletine lunare*.

- diminuarea ponderii creditelor pentru consum acordate populației în perioada de boom, 2007-2008, de la 80,2 procente la 78,9 procente, în condițiile creșterii creditului acordat populației de la 71.507,7 milioane lei la 99.204,9 milioane lei în 2008, urmată de contractarea graduală și constantă a acestuia după declanșarea crizei globale;
- majorarea de 4,5 ori a creditului ipotecar în orizontul temporal 2007-2016 a contribuit la volumul total al creditului acordat populației până la nivelul înregistrat în 2017 de 54,3 procente;
- într-un context în care modelul de afaceri al băncilor este axat pe creditarea populației, creditele nou acordate în ultimii ani evoluează în ritm rapid (în primele nouă luni ale anului 2016 au fost de 59 de procente, cu mult peste media europeană de 35 de procente).

Determinarea trendului creditului de consum pe baza filtrului Hodrick-Prescott (HP) pentru intervalul cuprins între trimestrul I 2007 și trimestrul IV 2017 (graficul 4.16) relevă o tendință de creștere a creditului de consum până în ultimul trimestru al anului 2010, când atinge nivelul maxim, apoi începe să scadă de la un an la altul, ajungând la finele anului 2017 la un nivel mai mic decât cel inițial din primul trimestru al anului 2007.

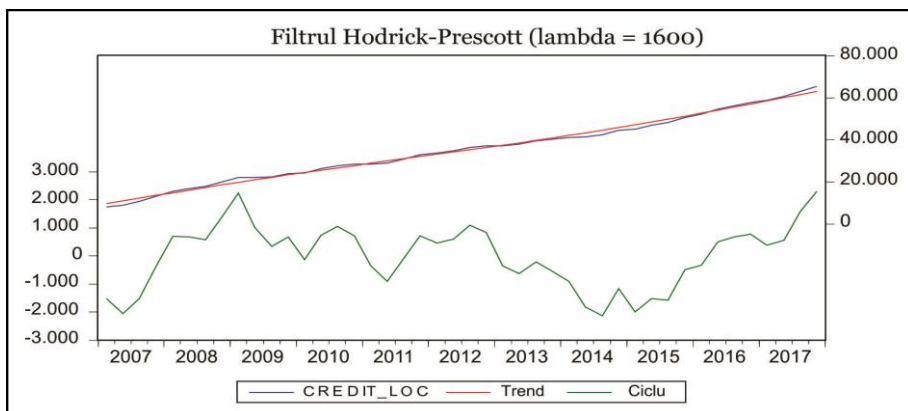
Graficul 4.16. Determinarea trendului creditului de consum, pe baza filtrului Hodrick-Prescott, în perioada postaderare



Sursa: Prelucrări personale în EWiews.

Determinarea trendului creditului pentru locuințe pe baza filtrului Hodrick-Prescott (HP) pentru perioada dintre trimestrul I 2007 și trimestrul IV 2017 (graficul 4.17) permite observația că, spre deosebire de trendul creditului de consum, care are o perioadă de creștere urmată de o perioadă de scădere, în cazul trendului creditului pentru locuințe se observă o creștere de la un an la altul pe parcursul întregii perioade (trimestrul I 2007-trimestrul IV:2017).

Graficul 4.17. Determinarea trendului creditului pentru locuințe pe baza filtrului Hodrick-Prescott, în perioada postaderare



Sursa: Prelucrări personale în EWiews.

Din perspectiva riscului unei supraîndatorări a populației, comportamentul populației exprimat în raportul venit/credit contractat oferă informații utile formulării deciziilor de creditare.

Creditele contractate de către populație sunt în număr la fel de mare, indiferent de nivelul salarial, diferența făcând-o accesarea de credite de valori mai reduse de către cei cu venituri salariale mai mici (Georgescu, 2017b): persoanele cu venituri peste medie înregistrează o valoare mediană a creditului contractat de 40.000 de euro pentru un credit ipotecar și de 5.500 de euro pentru un credit de consum, cu 43, respectiv 67 de procente mai mare față de persoanele cu venituri sub medie (28.000 de euro pentru un credit ipotecar și 3.300 de euro pentru un credit de consum).

În 2016, dinamica creditului nou acordat populației a înregistrat o evoluție semnificativă: în primele nouă luni a însumat 16,4 miliarde lei, echivalent a 92 de procente din nivelul înregistrat în anul 2015, ceea ce a impus o reevaluare a standardelor de creditare pentru creditele de consum și cele aferente achizițiilor de locuințe și terenuri din partea băncilor în primul trimestru al anului 2017, dictată de deciziile de politică monetară și prudențiale ale băncii centrale, pe linia înăsprii cerințelor privind bonitatea clienților, cu accent pe creditele pentru locuințe, ținând cont de tendința de evoluție a pieței imobiliare.

Studiile arată că, la o creștere cu două puncte procentuale a ratei dobânzii pentru credite imobiliare, gradul de îndatorare pe termen mediu crește cu 10 puncte procentuale; este cazul creditelor acordate prin programul „Prima casă”, la un cost inițial redus comparativ cu cel practicat pentru creditele ipotecare standard și cu valori mai ridicate.

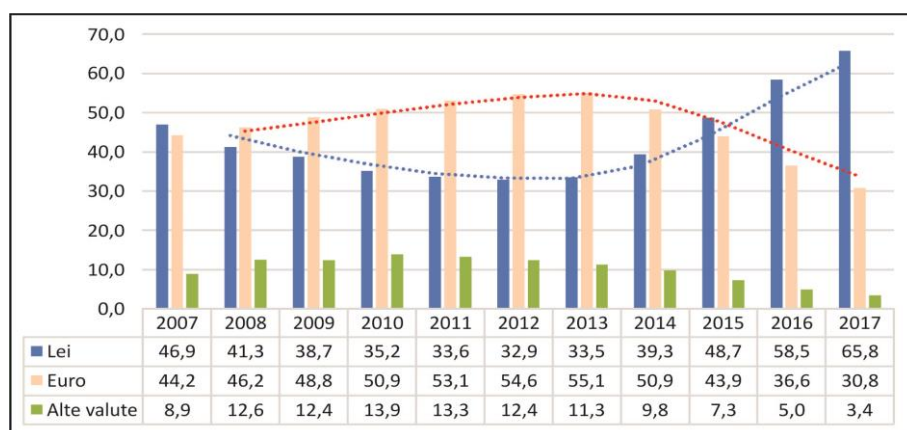
O mențiune specială în decelarea cauzelor care au generat schimbarea raportului între monedele de denominare a împrumuturilor se impune în cazul creditelor acordate populației prin programul „Prima casă”, program agreat de persoanele care se încadrau în cerințele specifice acestuia.

Lansat în 2009, programul a favorizat plasarea pe piața internă a unui portofoliu de credite însumând echivalentul în lei a 7,6 miliarde euro, care a predominat, începând din 2014, segmentul creditelor pentru locuințe, cu o pondere de aproximativ 60 de procente. În lu-

na a zecea a anului 2016, soldul creditelor acordate prin acest program era de 33,3 miliarde lei, reprezentând 4,5 procente din PIB.

Sub aspectul monedei de denominare a creditelor destinate populației, analiza dinamicii creditului acordat populației relevă (graficul 4.18):

Graficul 4.18. Ponderea creditelor pe monede de denominare, în total credit acordat populației, în perioada postaderare
- procente, sfârșitul perioadei -



Sursa: Calcule proprii pe baza datelor BNR, *Buletine lunare*.

- reducerea ponderii creditelor acordate în monedă națională pe intervalul 2007-2012 de la 46,9 procente în 2007 la 32,9 procente în 2012, cu un trend ascendent din 2013 până în 2015, când a depășit ponderea componentei în valută de 48,7 procente, atingând 65,8 procente la finele anului 2017;
- creditele acordate în monede străine au fost preferate de populație, a căror pondere reprezenta 53,1 procente în portofoliul de credite în 2007, și și-au continuat ascensiunea până în 2015, restrângându-se ulterior până la un nivel ce reprezenta 34,2 procente din creditul acordat populației în 2017.

Creditele derulate prin programul „Prima casă” și-au adus o contribuție importantă atât în privința majorării ponderii creditelor ipotecare în conținutul creditelor acordate populației de la 24,2 pro-

cente în 2009 la aproximativ 52 de procente în octombrie 2016, cât și la preluarea supremației creditelor în monedă națională comparativ cu cele acordate în monedă străină, după opt ani în care valutele au constituit moneda preferată pentru exprimarea creditelor solicitate și acordate populației în relația cu băncile.

Dincolo de respectarea cutumei conform căreia împrumuturile se contractează în moneda obținerii veniturilor, creditarea în monedă națională are un aport substanțial în reducerea riscului valutar, în ameliorarea structurii pe monede a bilanțurilor băncilor și, nu în ultimul rând, în perfecționarea funcționării canalului ratei dobânzii din mecanismul de transmisie a impulsurilor de politică monetară.

Dincolo de aspectul social oarecum modest, nefiind accesibil persoanelor cu venituri reduse, dar având cu un cost scăzut – nivel redus al ratei dobânzii și absența cerințelor de avans minim – comparativ cu cel al creditelor standard, creditele derulate prin acest program se bucură de garanția statului de 50 de procente, ceea ce poate constitui un factor inhibitor al inițiativelor băncilor de diversificare a produselor de creditare ipotecară, dar și un factor de risc deloc de neglijat.

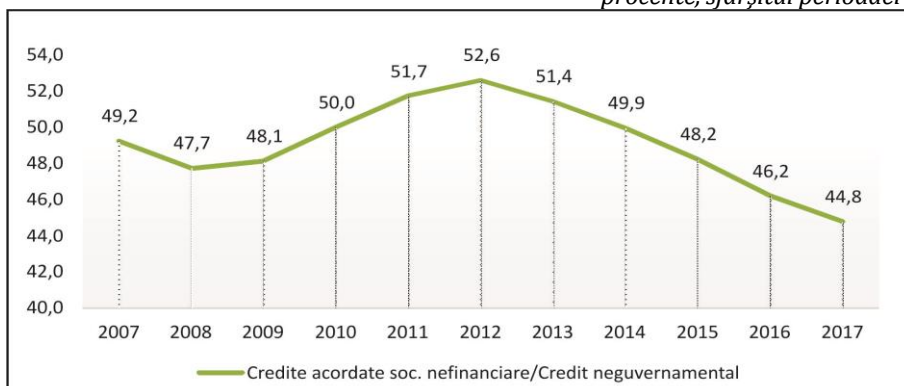
4.2.4. Evoluții și tendințe privind creditarea societăților nefinanciare

În contextul persistenței modelului de afaceri bancar orientat cu precădere către sectorul populației, evoluția relațiilor de creditare pe filiera societăți nefinanciare-instituții de credit autohtone se menține în parametri relativ reduși, afirmație susținută de evoluția creditelor acordate societăților nefinanciare în intervalul temporal 2007-2017 (graficul 4.19).

Ponderea creditelor acordate societăților nefinanciare a avut o evoluție încadrată în marja de variație cuprinsă între 52,6 procente în 2012 și 44,8 procente în 2017, într-o evoluție sinusoidală: de reducere în primii doi ani ai intervalului, de majorare timidă în următorii patru ani, când atinge vârful evoluției din perioada postaderare, urmată de reducerea constantă a ponderii creditelor acordate acestui segment de clientelă, cu cel mai redus nivel înregistrat la finele anului 2017, într-un context în care România a înregistrat unul dintre cele mai ridicate niveluri de creștere economică din UE (6,9 procente în 2017).

Graficul 4.19. Evoluția creditului acordat societăților nefinanciare în total credit neguvernamental, în perioada postaderare

- procente, sfârșitul perioadei -



Sursa: Calcule proprii pe baza datelor furnizate de BNR, *Buletine lunare*.

Studii de specialitate (BNR, 2017, 2018) au identificat printre factorii a căror acțiune au generat, atât din perspectiva ofertei, cât și a cererii de credite de pe piața bancară autohtonă, evoluția din ultimii ani⁴²:

- sub aspectul *ofertei de credite*, se remarcă modelul de afaceri atașat de creditarea populației, lipsa unei pregătiri profesionale adecvate a personalului bancar capabil să ofere consultanță societăților nefinanciare în identificarea soluțiilor adecvate, lipsa unei oferte de produse de finanțare adaptate nevoilor companiei și menținerea gradului redus de încredere în posibilitățile și perspectivele mediului de afaceri;
- sub aspectul *cererii de credite*, nivelul redus de capitalizare în majoritatea cazurilor, cererea redusă de credite pentru investiții, disciplina financiară relaxată, legislația incompletă privind rezolvarea situațiilor de insolvență și lipsa predictibilității în domeniul reglementărilor bancare.

Dincolo de factorii care împiedică accesul la resursele de creditare ale băncilor autohtone, considerăm interesant comportamentul societăților nefinanciare în maniera de accesare a resurselor de fi-

⁴² BNR, *Caiet de studii nr. 26*, 2017; RSF, iunie 2018.

nanțare a afacerilor (BNR, 2018)⁴³, redat prin puterea de exprimare a cifrelor, conform căroră:

- creditele bancare contractate de cele 93,6 mii de societăți nefinanciare de la bănci autohtone înseamnă la începutul anului 2018 un procent de 12,3 din PIB și de 8,7 din pasivul bilanțier agregat al acestora;
- creditele noi contractate de către societățile nefinanciare sunt destinate prioritar operațiunilor curente (52 de procente), în timp ce 62 de procente din creditele bancare către societățile nefinanciare sunt cu garanții imobiliare;
- creditele pentru investiții sunt orientate prioritar către achiziții de echipamente (32 de procente) și active imobiliare (16 procente);
- sursele de acoperire a necesităților financiare sunt diverse și constau, în principal, în datorii comerciale (19,3 procente din pasivul agregat), datorii față de acționari și alte entități (10,6 procente) și credite interne la bănci și IFN;
- în timp ce 24 de procente dintre societățile nefinanciare cu capital autohton preferă creditele comerciale și 14 procente apelează la credite interne, societățile nefinanciare cu capital străin optează pentru datorii de la acționari (15 procente) și credite externe;
- creditele interne sunt acordate prioritar domeniilor de activitate cu contribuții modeste la creșterea PIB potențial: doar 5 procente din credite sunt acordate unor domenii de tip *medium-tech* sau *high-tech* și 9 procente sectorului servicii de tip *knowledge intensive*;
- creditele externe accesate de către societățile nefinanciare, provenite de la instituții financiare și companii nerezidente, se cifrează la finele anului 2017 la 36,7 miliarde euro, pe fondul unui trend ascendent de evoluție imprimat în perioada 2007-2012, reprezentând 46 de procente, comparativ cu 3 procente din perioada 2012-2017.

Într-un context în care, în ultimii zece ani, între 40 și 50 de procente din numărul companiilor active au înregistrat pierderi și 40 de procente dintre acestea dețin un nivel de capitalizare sub limita reglemen-

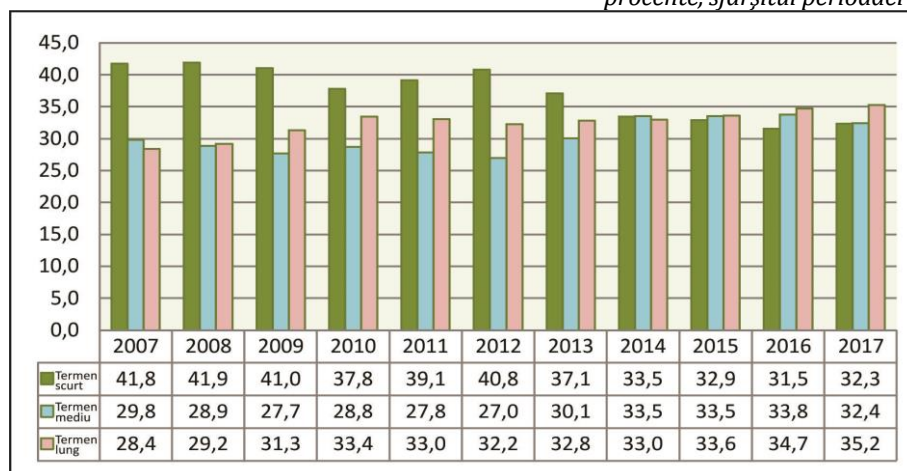
⁴³ BNR, *RSF*, iunie 2018.

tată, considerăm că relația dintre bănci și societățile nefinanciare autohtone este condiționată de performanțele financiare ale societăților și că relansarea activității de creditare a societăților nefinanciare poate fi concepută doar în condițiile recapitalizării societăților nefinanciare și ale creării unui climat economic și fiscal prietenos.

Referitor la termenele de rambursare a creditelor contractate de la bănci autohtone, se observă o creștere a scadențelor pentru creditele pe termen lung începând din anul 2015, depășind nivelul scadențelor aferente creditelor pe termen scurt: în timp ce scadențele pe termen scurt au înregistrat oscilații pe un palier cuprins între 41,9 procente (2008) și 31,5 procente (2016), scadențele pe termen lung s-au majorat, ajungând să reprezinte 35,2 procente în 2017 comparativ cu 28,4 procente în 2007.

Graficul 4.20. Evoluția creditului acordat societăților nefinanciare, pe scadențe, în perioada postaderare

- procente, sfârșitul perioadei -



Sursa: Calcule proprii pe baza datelor furnizate de BNR, *Buletine lunare*.

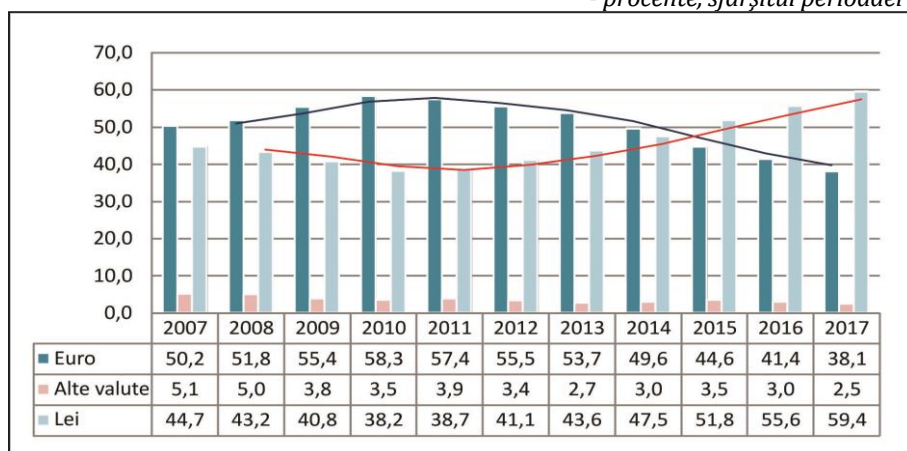
Evoluția creditelor acordate societăților nefinanciare, analizată pe criteriul monedei de denominare, redată în graficul 4.21, atestă menținerea apetenței societăților nefinanciare pentru contractarea împrumuturilor în valută în primii opt ani ai perioadei postaderare, pentru ca, începând din 2015, opțiunile să favorizeze creditarea în

monedă națională; în 2017, de pildă, este înregistrat cel mai ridicat nivel al creditelor contractate în lei, de 59,4 procente din totalul creditelor aferente societăților nefinanciare.

În 2017, societățile nefinanciare au optat pentru credite în valute și monedă națională în proporții aproape egale: 47 de procente pentru valute și 53 de procente pentru monedă națională; dintre acestea, 69 de procente au fost îndreptate către IMM.

Graficul 4.21. Evoluția creditelor acordate societăților nefinanciare, în funcție de moneda de denominare, în perioada postaderare

- procente, sfârșitul perioadei -



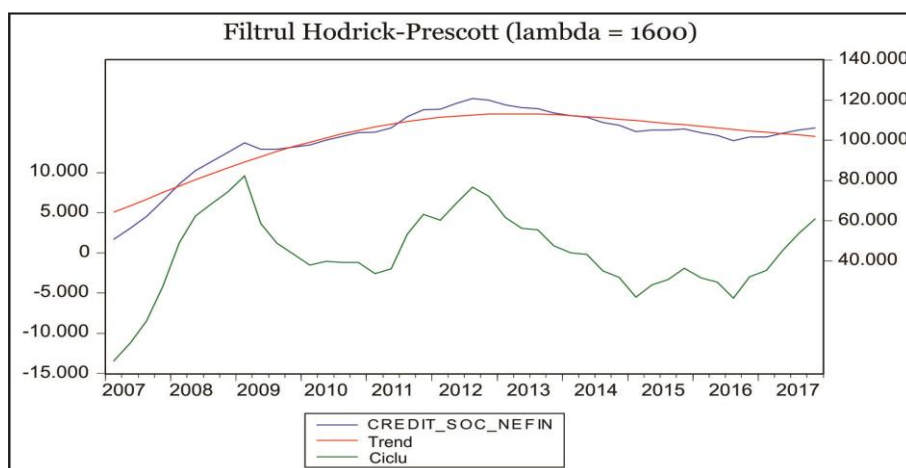
Sursa: Calcule proprii pe baza datelor furnizate de BNR, *Buletine lunare*.

Determinarea trendului creditului acordat societăților nefinanciare pe baza filtrului Hodrick-Prescott, pentru perioada cuprinsă între trimestrul I 2007 și trimestrul IV 2017, relevă faptul că trendul creditului acordat societăților nefinanciare crește an de an, până în primul trimestru al anului 2013, când atinge nivelul maxim, apoi începe să scadă de la un an la altul, ajungând totuși în ultimul trimestru din 2017 la un nivel mai ridicat decât cel inițial din primul trimestru al anului 2007.

Un aspect important care solicită atenția decidenților politici, dar și a managementului băncilor autohtone îl constituie cel al finanțărilor externe, care substituie, în marea majoritate a cazurilor, creditele in-

terne: sub raportul scadențelor creditelor contractate, la sfârșitul anului 2017, de pildă, un număr de 1.156 de companii înregistrau credite financiare externe acordate pe termen mediu și lung, în sumă de 8,5 miliarde euro, echivalent a 4,5 procente din PIB, respectiv 8,6 procente din activele totale ale sectorului bancar sau 38 de procente din soldul creditelor contractate de societățile nefinanciare de la bănci autohtone.

Graficul 4.22. Determinarea trendului creditului acordat societăților nefinanciare, pe baza filtrului Hodrick-Prescott, în perioada postaderare



Sursa: Prelucrări personale în EWiews.

Cea mai mare parte a finanțării externe a companiilor a fost asigurată de către instituții de credit nerezidente – 4,6 miliarde euro (din Austria, Germania și Marea Britanie) – și instituții internaționale (BERD și BEI) – 1,2 miliarde euro (BNR, 2018)⁴⁴.

Într-o perioadă în care societăți nefinanciare autohtone își procură importante resurse necesare atât derulării activității curente, cât și implementării unor noi proiecte de investiții apelând la credite externe de aproape 37 miliarde euro la finele anului 2017, expunerea instituțiilor de credit față de sectorul guvernamental, sub forma achizițiilor de titluri de stat de către băncile autohtone, și creditele

⁴⁴ BNR, *RSF*, iunie 2018.

acordate plasează România pe locul al doilea între țările din UE ca pondere în total active.

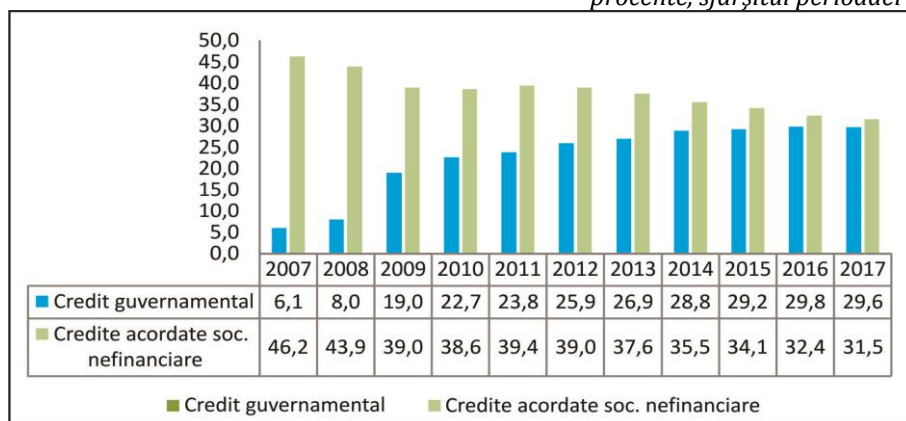
În condițiile în care media europeană a ponderii creditelor guvernamentale (inclusiv titluri de stat) în total active este de 9,2 procente (decembrie 2016), în România, acestea reprezintă în aceeași perioadă 22,4 procente din activul total al instituțiilor de credit (de peste 4 ori mai mare comparativ cu 2008).

Conform datelor oficiale ale BNR (2017)⁴⁵, activul bilanțier agregat al instituțiilor de credit autohtone însuma 440,8 miliarde lei în septembrie 2017, din care creditele acordate economiei reale autohtone 52,8 procente, în timp ce creditele guvernamentale 22,6 procente.

Analizat din perspectiva ponderii în creditul intern a creditului guvernamental și a celui acordat societăților nefinanciare (graficul 4.23), constatăm o evoluție spectaculoasă a creditului guvernamental, de la 6,1 procente în primul an al aderării României la UE la 29,6 procente, cât reprezenta în 2017, foarte aproape de nivelul creditului acordat societăților nefinanciare, de 31,5 procente.

Graficul 4.23. Fenomenul de crowding in⁴⁶ în perioada postaderare

- procente, sfârșitul perioadei -



Sursa: Calcule proprii pe baza datelor furnizate de BNR, *Buletine lunare*.

⁴⁵ BNR, *RSF*, decembrie 2017.

⁴⁶ Credit guvernamental/Total credit intern și Credit către societăți nefinanciare/Total credit intern.

Expansiunea creditelor guvernamentale acordate de către instituțiile de credit autohtone creează premisa manifestării efectului de evicțiune, ipoteză susținută doar parțial în studii oficiale ale BNR (2017)⁴⁷, pe baza considerentelor ce vizează existența unui nivel confortabil al lichidității instituțiilor de credit. Majorarea creditului acordat de către instituțiile de credit administrației centrale și locale își găsește explicația în practica băncilor care, în perioade de turbulențe în sfera economiei reale și în cea financiară, pe fondul crizei financiare globale, optează pentru plasamente sigure și profitabile, îndeosebi în titluri emise de stat, ca expresie a aversiunii lor față de risc.

La finele lunii decembrie 2016, aproape 75 de procente din stocul de credite guvernamentale era deținut în portofoliile a șase mari bănci, în jur de 90 de procente regăsindu-se sub forma titlurilor de datorie ale administrației centrale, din care 73 de procente exprimate în lei și 25 de procente în euro. De cealaltă parte, administrația centrală și locală găsește în băncile autohtone un partener pe care poate conta în situațiile în care se înregistrează deficite fiscale.

Pe fondul manifestării potențiale a riscurilor de rată a dobânzii în măsură a provoca pierderi sectorului bancar, nivelul expunerilor instituțiilor de credit pe sectorul public a devenit, în ultima perioadă, subiect de dezbatere la nivel european, o serie de reglementări pe linia întăririi cerințelor de capital asociate acestui tip de expunere urmând a fi implementate în legislația țărilor din zona UE.

4.2.5. Depozitele – sursă de finanțare a împrumuturilor bancare în relația cu societățile nefinanciare și populația

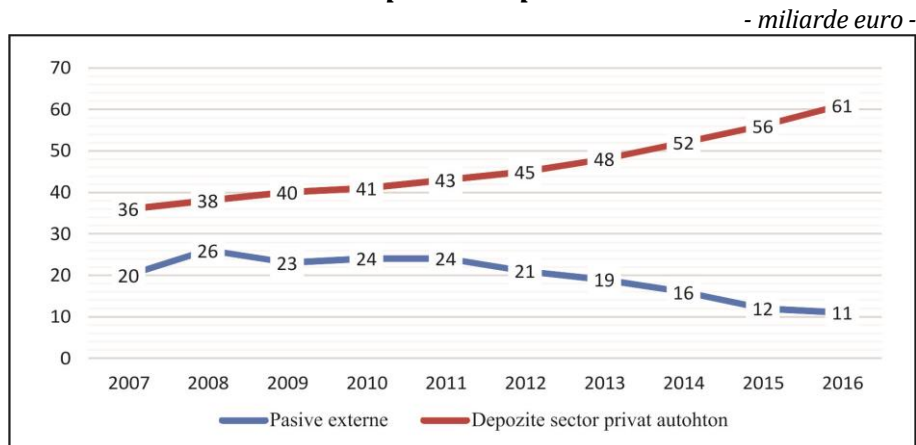
Analiza expunerii sistemului bancar față de sectorul neguvernamental impune evidențierea caracteristicilor surselor de finanțare a împrumuturilor acordate de către bănci clientelei, în contextul în care, spre deosebire de celelalte țări europene aflate în tranziție, gradul de intermediere financiară al sistemului financiar autohton este cel mai redus. În fapt, „Una dintre sursele principale ale creditării agenților economici în România o reprezintă depozitele bancare

⁴⁷ BNR, *Raport anual*, 2007.

în lei și în valută ale populației și societăților nefinanciare. Volumul depozitelor bancare depinde de ratele dobânzilor la diferitele categorii de depozite și de nivelul economiilor realizate de populație și agenții economici” (Zaman, 2013).

Având în vedere dominanța capitalului străin în componența capitalului mării majorități a instituțiilor de credit autohtone, analiza structurii finanțării activității de creditare a sectorului privat în termeni comparativi, pe surse de proveniență ale acestuia, relevă aspecte ce vizează (graficul 4.24):

Graficul 4.24. Evoluția resurselor de finanțare a împrumuturilor bancare în perioada postaderare



Sursa: Adaptat după F. Georgescu, Conferința *10 ani de la aderarea României la Uniunea Europeană: de la coeziune la convergență*, 2017c.

- majorarea resurselor totale de finanțare în intervalul 2007-2016 cu aproape 30 de procente, de la 56 miliarde euro la 72 miliarde euro;
- depozitele sectorului privat autohton s-au majorat de la 36 miliarde euro în 2007 la 61 miliarde euro în 2016, compensând retragerile de resurse financiare externe, economisirea internă înlocuind resursele externe, în special sub forma depozitelor atrase de la populație;
- după o perioadă de majorare constantă, în perioada 2000-2008 (Georgescu, 2017c), finanțările instituțiilor de credit de la bănci-

le-mamă s-au înscris pe o pantă descendentă, ajungând la finele anului 2016 să însumeze 11 miliarde euro; se impune mențiunea că, după expirarea prevederilor Acordului de la Viena din perioada 2009-2011, resursele s-au diminuat în mod constant, ajungând în 2016 la nivelul din 2006.

Analiza depozitelor populației și ale societăților nefinanciare în perioada 2007-2017 (tabelul 4.6) prezintă următoarele aspecte:

Tabelul 4.6. Depozitele populației și ale societăților nefinanciare, în perioada postaderare

- miliarde lei, sfârșitul perioadei -

Perioada											
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Total	129,1	154,4	167,7	177,4	187,2	197,2	215,6	233,3	253,4	274,2	302,5
Lei	87,7	98,8	102,6	113,4	124,5	125,4	142	156,1	171,3	188,4	206,3
Valută	41,4	52,6	65,0	63,9	62,7	71,8	73,3	77,2	82,1	85,8	96,2
Populație											
Total	67,3	82,9	97,3	104,1	112,7	122,2	129,7	138	146,8	163,5	178,7
Lei	42,4	52,4	59,1	64,2	72,0	74,7	80	86,1	91,7	103,6	111,6
Valută	24,9	30,5	38,1	39,8	40,6	47,4	49,7	51,9	55,1	58,9	67,1
Societăți nefinanciare											
Total	54,9	59,5	58,0	62,3	62,3	61,1	70,8	80,5	91,4	95,2	106,1
Lei	39,9	39,8	36,4	41,5	43,3	41,1	51,1	59,5	68,6	73,4	81,4
Valută	15,0	19,7	21,5	20,8	19,0	19,9	19,6	21,0	22,8	21,8	24,7

Sursa: Adaptat pe baza datelor furnizate de BNR, *Buletine lunare*.

- depozitele totale ale sectorului privat, indiferent de moneda de denominare, s-au majorat în perioada analizată cu 134 de procente, de la 129,1 miliarde lei la 302,5 miliarde lei, ca o consecință, în opinia noastră, a predominanței instituțiilor de credit în componența sistemului financiar, cu efecte oarecum antagone, pe fondul lipsei de educație financiară a populației; lipsa instrumentelor alternative de economisire și neprietenoase sub aspect financiar atrage cu prioritate populația să-și păstreze economiile în instituții de credit, în timp ce necorelarea nivelului de rată a dobânzilor bonificate pentru depozite cu nive-

lul inflației în creștere constituie premise ale restrângerii volumului depozitelor constituite în bănci;

- depozitele totale ale populației au înregistrat, pe întreg parcursul, valori superioare depozitelor constituite de societățile nefinanciare: ponderea depozitelor populației a depășit cu 22,6 procente depozitele societăților nefinanciare în 2007 și cu 68,4 procente în 2016; ponderea depozitelor populației în totalul depozitelor a evoluat de la 52 de procente în 2007 la 59 de procente în 2007, ceea ce indică supremația economisirilor populației ca sursă de creditare pentru instituțiile de credit;
- dacă în 2007 depozitele în lei ale populației le depășeau cu 6 procente pe cele ale societăților nefinanciare, în 2016 decalajul s-a majorat la 37 de procente, ponderea în total a depozitelor în lei ale populației reprezentând 48 de procente în 2007 și 54 de procente în 2016, semnificând importanța economiilor în monedă națională ale populației în susținerea creditării în economia reală, evoluție firească, moneda națională reprezentând moneda de exprimare a veniturilor obținute pe piața muncii;
- depozitele în valută ale populației le depășeau pe cele constituite de societățile financiare cu 66 de procente în 2007 și cu 171,6 procente în 2016; în total depozite în valută, depozitele populației reprezentau 60 de procente în 2007 și 69,8 procente în 2016, în timp ce depozitele în valută ale societăților nefinanciare dețineau o pondere de 36 de procente în 2007 și de 25,7 procente în 2016, explicabil, în opinia noastră, prin lipsa afinității societăților nefinanciare față de păstrarea resurselor obținute în valută în instituții de credit autohtone.

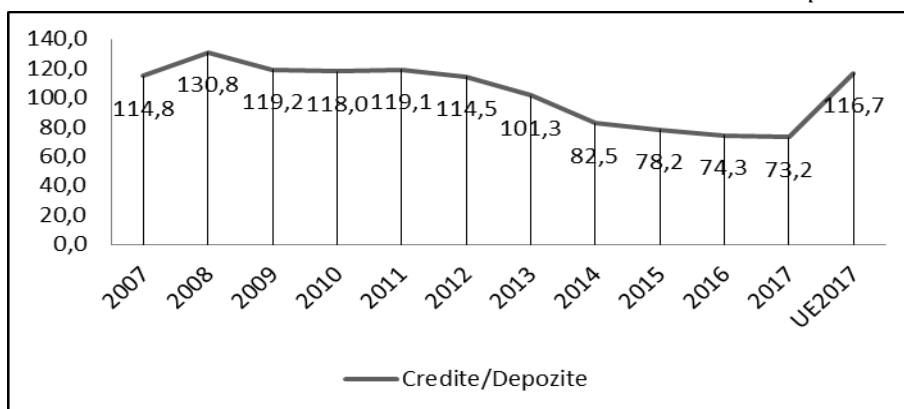
Sintetizând, în intervalul 2007-2016, modelul de atragere a surselor de finanțare a suportat modificări de esență, finanțarea instituțiilor de credit de la băncile-mamă care au furnizat până în 2008 o importantă bază pentru finanțarea economiei a fost treptat înlocuită cu resurse interne, populația ocupând primul loc între creditorii instituțiilor de credit atât pentru plasamentele acestora în monedă națională, cât și pentru cele exprimate în valută, într-un context național în care capacitatea de economisire a populației era redusă.

Conform raportărilor oficiale ale BNR⁴⁸, la finele anului 2016, 83 de procente dintre deponenți aveau depozite de sub 2.200 euro în conturi bancare deschise la instituții de credit, aproape 2 milioane de persoane dețineau în conturi sume de sub 1.000 lei (depozit mediu de 400 lei), 1,2 milioane de persoane dețineau depozite în sume cuprinse între 10.000 și 50.000 lei (în medie 23.000 lei/depozit) și 600.000 de persoane, cumulând 73,3 procente din suma totală a depozitelor din sectorul bancar, dețineau depozite în bănci cu sume care depășesc 50.000 de lei.

Raportul credite/depozite pentru populație și societăți nefinanciare a înregistrat în ultimii ani o evoluție considerată pozitivă din punctul de vedere al autorității monetare (graficul 4.25).

Graficul 4.25. Evoluția indicatorului credite/depozite neguvernamentale, în perioada postaderare

- procente -



Sursa: Adaptat pe baza datelor furnizate de BNR, *Rapoarte asupra stabilității financiare*.

Dacă în perioada 2008-2013 raportul credite/depozite înregistra valori supraunitare, fiind unul dintre mai ridicate din sistem, semnificând majorarea creditelor într-un ritm superior celui de atragere de depozite, datorat volumului ridicat al lichidităților din sistem, pe fondul finanțărilor acordate de băncile-mamă chiar și în perioada de cri-

⁴⁸ BNR, *RSF*, aprilie 2016, decembrie 2017.

ză, începând din anul 2014 evoluția favorabilă a depozitelor constituite în bănci cu precădere de către rezidenți, în contextul diminuării creditării sectorului privat, a generat valori subunitare ale raportului.

Comparativ cu media UE de 116,7 procente, la finele anului 2017 raportul credite/depozite calculat pentru populație și societăți nefinanciare din România era de 73,21 procente, ceea ce arată, pe de o parte, substituirea finanțării externe de la băncile-mamă cu surse de finanțare internă, în mod special depozite constituite de populație și, de cealaltă parte, restrângerea creditării în valută și diminuarea substanțială a gradului de dependență de băncile-mamă sub aspectul asigurării resurselor financiare necesare derulării activității de creditare.

4.2.6. Calitatea creditelor

Consecință a politicilor instituțiilor de credit de extindere a plasamentelor sub formă de credite, în condițiile unor reglementări prudențiale relaxate, sub impactul turbulențelor induse pieței creditelor bancare de criza financiară globală, creditele neperformante acumulate în portofoliile instituțiilor de credit au devenit treptat un obstacol în calea redresării economice, constituind o prioritate la nivel de decidență europeană și, implicit, la nivel național.

La nivelul UE, de pildă, în septembrie 2016, volumul creditelor neperformante însuma aproximativ 1,2 trilioane euro, echivalent a 5 procente din suma totală a creditelor acordate de către instituțiile de credit și 4,1 procente din PIB (BNR, 2016)⁴⁹.

Graficul 4.26 relevă în mod sugestiv evoluția ratei creditelor neperformante în sectorul instituțiilor de credit autohtone în perioada anilor 2008-2017: de la un nivel de 2,8 procente în 2008, s-a majorat de mai mult de 7 ori, atingând în 2013 un nivel de 21,9 procente, moment ce marchează debutul procesului de curățare a bilanțurilor bancare, la finele anului 2017 nivelul ratei creditelor neperformante fiind de 6,4 procente.

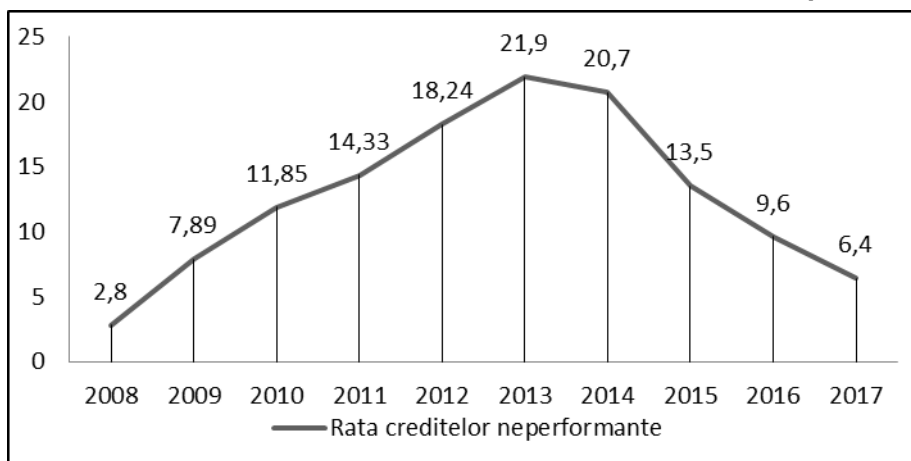
Conform unui studiu recent (Georgescu, 2017b), majorarea creditelor neperformante a fost cauzată în cea mai mare parte de comportamentul societăților nefinanciare și al populației aflate în impo-

⁴⁹ BNR, *RSF*, decembrie 2016.

sibilitatea rambursării ratelor scadente la creditele contractate de la bănci; dacă în perioada 2007-2008 restanțele firme versus populație în rambursarea creditelor se regăseau în proporție de 2 la 1, în 2012 aproape 6 miliarde euro credite neperformante se regăseau într-un raport de 3 la 1 în bilanțurile firmelor și ale populației, pentru ca în 2016 raportul firme-populație să devină 4 la 1 pentru creditele neperformante și să însumeze aproape 3 miliarde euro.

Graficul 4.26. Rata creditelor neperformante în perioada postaderare

- procente -



Sursa: Adaptat pe baza datelor furnizate de BNR, *Rapoarte anuale*.

Indicator de evaluare a calității activității de creditare, creditele neperformante afectează însăși esența activității instituțiilor de credit, diminuând continuitatea procesului de plasare a resurselor temporar disponibile ale societăților nefinanciare și ale populației pe filiera capital-creditare-finanțare-profitabilitate, cu potențial de contagiune, în măsură a induce o serie de vulnerabilități și riscuri.

Anul 2014 a marcat pentru activitatea instituțiilor de credit intensificarea eforturilor privind îmbunătățirea calității portofoliului de credite pe calea diminuării volumului de credite neperformante, prin transpunerea în practică a măsurilor (BNR, 2014)⁵⁰ privind:

⁵⁰ BNR, *Raport anual*, 2014.

- înregistrarea în afara bilanțului a creditelor neperformante integral provizionate;
- scoaterea din bilanț și provizionarea integrală a creditelor cu un serviciu al datoriei de peste trei ani;
- provizionarea integrală și scoaterea din bilanț a creditelor acordate companiilor în insolvență;
- efectuarea unui audit extern al provizioanelor constituite conform IFRS și al garanțiilor.

Piața împrumuturilor neperformante constituie un instrument eficient de limitare a ratei creditelor neperformante, utilizat de România cu succes în ultimii doi ani, vânzările de credite neperformante însumând 8,5 miliarde euro, cifră superioară celor înregistrate în alte țări din spațiul UE (Croatia 1,7 miliarde euro, Ungaria 1,5 miliarde euro sau Bulgaria 0,7 miliarde euro).

Rezoluția creditelor neperformante reprezintă o prioritate și pentru decidenții la nivel european (Comisia Europeană, Banca Centrală Europeană și Autoritatea Bancară Europeană), care au dat publicității în urmă cu un an un plan de reducere a ratei creditelor neperformante, care vizează reglementarea manierei de gestionare a tranzacțiilor (BNR, 2018)⁵¹ prin acțiuni privind: elaborarea unor platforme de tranzacționare a creditelor neperformante pentru a accelera dezvoltarea pieței secundare a acestora, pregătirea unui model în scopul înființării unor societăți naționale de administrare a activelor, compararea eficienței regimurilor naționale de executare silită a creditelor, angajarea unor cerințe de provizionare mai severe pentru noile credite neperformante.

4.2.7. Evoluția ratelor dobânzilor aferente creditelor și depozitelor bancare

„Nivelul ratelor dobânzilor la credite are o importanță primordială pentru relansarea creșterii economice în România deoarece, în funcție de mărimea acestora, creditarea investițiilor se poate realiza într-o măsură mai mare sau mai mică. Fără investiții, se știe, ieșirea din criză și relansarea creșterii economice sunt puțin probabile”,

⁵¹ BNR, *RSF*, iunie 2018.

afirma acad. Zaman într-un interesant studiu privind evoluția activității de creditare în România (2013).

Cu mențiunea că, pentru băncile cu capital străin majoritar care dețin peste 90 de procente din piața bancară autohtonă, politica dobânzilor practicate constituie apanajul managementului băncii-mamă (Zaman, 2013), analiza ratelor medii ale dobânzilor practicate de instituțiile de credit în relația cu populația și societățile nefinanciare în intervalul 2007-2017 relevă particularități, dintre care menționăm:

- pe segmentul reprezentat de ratele medii ale dobânzilor pentru creditele în lei și valută acordate populației și societăților nefinanciare (tabelul 4.7):

Tabelul 4.7. Ratele medii ale dobânzilor la credite, în perioada postaderare

- procente, sfârșitul perioadei -

Tip de credit	Anii										
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Credite în sold în lei											
Populație	14,23	16,59	17,11	14,83	14,00	13,26	11,32	9,47	7,56	6,57	6,79
Societăți nefinanciare	11,84	18,34	16,06	10,57	10,45	10,11	7,36	5,93	4,71	4,04	4,83
Credite noi în lei											
Populație	11,94	17,64	16,58	11,68	12,66	12,41	9,05	7,27	6,61	6,57	6,86
Societăți nefinanciare	11,62	19,51	15,40	9,40	9,74	9,76	6,84	5,87	4,36	3,72	4,93
Credite în sold în euro											
Populație	8,70	8,65	7,65	7,08	7,11	5,65	5,38	5,13	4,70	4,34	4,26
Societăți nefinanciare	7,95	7,63	5,97	5,63	5,73	4,77	4,76	4,32	3,85	3,42	2,93
Credite noi în euro											
Populație	7,58	8,05	6,06	5,89	5,90	4,33	4,81	4,42	4,01	4,11	3,89
Societăți nefinanciare	7,57	7,63	5,92	5,02	5,64	4,62	4,89	3,93	3,20	3,05	2,55

Sursa: Adaptat după date BNR, *Buletine lunare*.

- nivelul ratelor medii ale dobânzilor pentru creditele în lei și valută acordate populației, existente în sold, a fost, cu o singură excepție (anul 2008, pe fondul creșterii costului resurselor de la băncile-mamă), superior nivelului ratelor medii ale dobânzilor pentru creditele în lei acordate socie-

- tăților nefinanciare, cu evoluții descendente pe întreg intervalul de timp analizat pentru cele exprimate în euro;
- tendința de creștere a nivelului ratei dobânzii pentru creditele exprimate în lei se înscrie în tendința de majorare a ratelor dobânzilor înregistrată la nivel internațional (BNR, 2017)⁵²;
 - nivelul ratelor medii ale dobânzilor aferente creditelor acordate populației reprezintă prețul pe care populația, mai atrasă să contracteze credite, este dispusă să-l plătească;
 - nivelul ratelor medii ale dobânzilor aferente creditelor exprimate în euro pentru populație și societăți nefinanciare a fost sensibil mai redus comparativ cu cel al ratelor medii ale dobânzilor aferente creditelor exprimate în moneda națională;
 - dobânzile percepute de bănci pentru creditele acordate populației reprezintă peste 80 de procente din veniturile băncilor, iar veniturile nete din dobânzi dețin ponderea în quantumul veniturilor operaționale ale instituțiilor de credit care operează cu un nivel ridicat al marjelor de dobândă, justificat prin existența riscului de credit.
- pe segmentul reprezentat de ratele medii ale dobânzilor aferente depozitelor în lei și valută constituite la instituții de credit de către populație și societăți nefinanciare (tabelul 4.8):
 - nivelul ratelor medii ale dobânzilor bonificate pentru depozitele exprimate în lei constituite de populație și societăți nefinanciare, existente în sold și nou constituite, a menținut tendința de reducere pe întreg intervalul analizat, înregistrând în ultimii ani niveluri ce afectează puterea de cumpărare a economisirilor populației, în contextul creșterii nivelului inflației;
 - nivelul ratelor medii ale dobânzilor bonificate pentru depozitele exprimate în euro constituite de populație este inferior celui bonificat societăților nefinanciare;

⁵² BNR, *RSF*, decembrie 2017.

Tabelul 4.8. Ratele medii ale dobânzilor la depozite, în perioada postaderare

- procente, sfârșitul perioadei -

	Anii										
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Depozite în sold în lei											
Populație	6,79	12,20	9,56	7,18	6,24	5,31	4,03	2,92	1,62	1,11	0,90
Societăți nefinanciare	6,57	14,81	9,07	5,47	5,59	4,94	2,69	1,61	0,85	0,52	1,05
Depozite noi în lei											
Populație	6,94	15,27	9,91	7,62	6,59	5,64	3,92	2,78	1,48	0,90	0,80
Societăți nefinanciare	7,27	16,01	9,17	5,36	5,78	5,15	2,19	1,11	0,62	0,44	1,21
Depozite în sold în euro											
Populație	3,67	5,36	3,51	3,19	3,29	3,12	2,25	1,66	0,78	0,44	0,34
Societăți nefinanciare	3,54	6,12	2,90	2,27	2,14	2,43	1,78	1,10	0,52	0,39	0,26
Depozite noi în euro											
Populație	3,66	6,36	3,35	3,44	3,47	3,39	2,13	1,58	0,61	0,34	0,30
Societăți nefinanciare	3,90	6,32	2,48	2,45	2,38	1,97	1,47	0,71	0,27	0,24	0,18

Sursa: Adaptat pe baza datelor BNR, *Buletine lunare*.

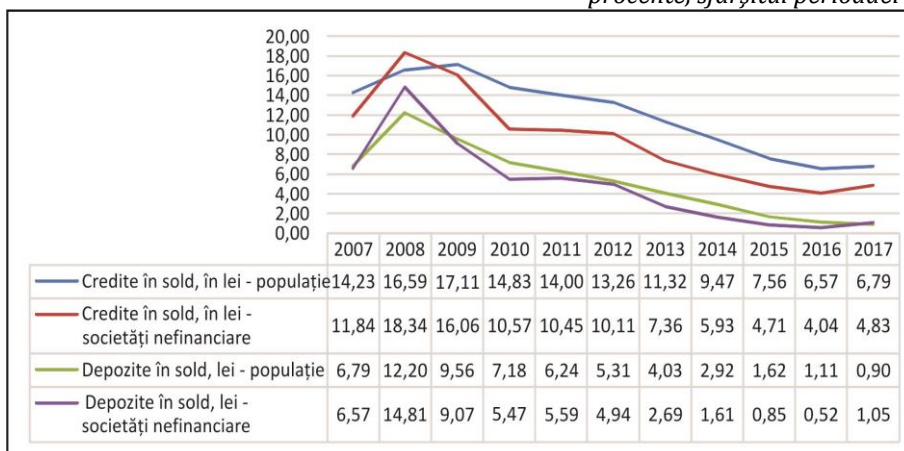
- trendul ratelor medii ale dobânzilor bonificate de către instituțiile de credit pentru depozite este inversat comparativ cu cel al ratelor medii ale dobânzilor aferente creditelor – depozitele societăților nefinanciare sunt remunerate cu dobânzi la un nivel superior celor ale populației.

4.2.8. Evoluția *spread*-ului între dobânzile aferente creditelor și depozitelor bancare

Din perspectiva *spread*-urilor dintre nivelul dobânzilor active (percepute pentru creditele acordate) și al celor pasive (bonificate pentru depozitele constituite), considerăm ilustrativă reprezentarea grafică a evoluției acestuia în perioada 2007-2017, pe tipuri de debitori și moneda de denominare:

- *spread*-ul dintre ratele dobânzilor aferente creditelor în sold și cele ale depozitelor în sold, exprimate în monedă națională, separat pentru populație și societăți nefinanciare (graficul 4.27), a înregistrat, în linii generale, o tendință similară:

Graficul 4.27. Evoluția spread-ului dintre dobânzile aferente creditelor și depozitelor în sold în lei, în perioada postaderare
- procente, sfârșitul perioadei -



Sursa: Adaptat pe baza datelor BNR, *Buletine lunare*.

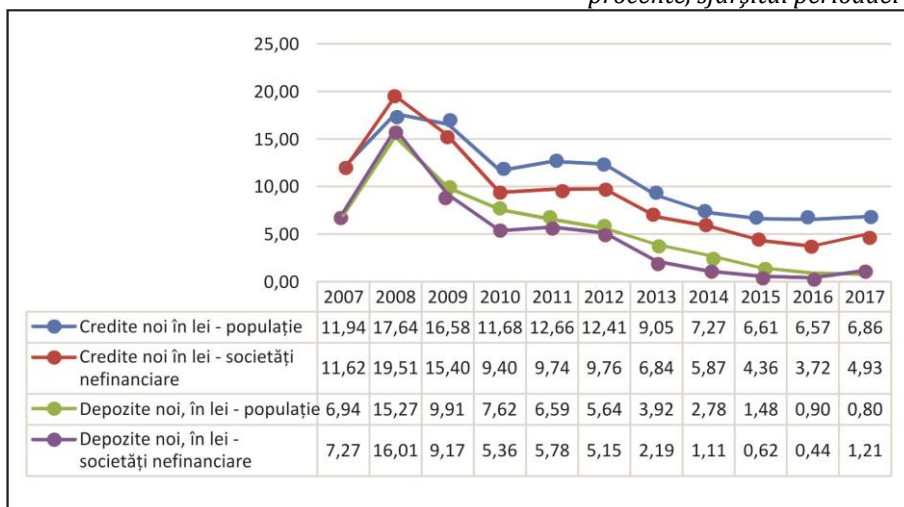
- diferența dintre ratele dobânzilor pentru creditele acordate populației și depozitele constituite de aceasta s-a încadrat într-o bandă de fluctuație cuprinsă între 7,44 procente în 2007, redusă până la 4,39 în 2008, cu o evoluție de ușoară extindere în intervalul 2009-2012 de la 7,55 procente la 7,95 procente, urmând ulterior o tendință de restrângere a culoarului până în 2016 de 5,46 procente și o ușoară extindere în 2017 până la 5,89 procente;
- *spread*-ul dintre ratele dobânzilor pentru creditele acordate societăților financiare și depozitele constituite de acestea s-a încadrat într-o bandă de fluctuație pornind de la 5,27 procente în 2007, urmată de cea mai mare extindere a culoarului în 2009, de 6,99 procente, și de o fluctuație ușoară din 2010, în scădere până la 3,78 procente în 2017.
- *spread*-ul dintre ratele dobânzilor aferente creditelor noi și cele ale depozitelor noi, exprimate în monedă națională, separat pentru populație și societăți nefinanciare (graficul 4.28), a înregistrat evoluții sinuoase în intervalul analizat:
 - în relația cu populația, spre deosebire de tendința descendentă a *spread*-ului aferent creditelor și depozitelor în sold

dintre punctul inițial, 2007, în care *spread*-ul era de 7,44 procente, și cel final din 2017, când era de 5,89 procente, pentru creditele noi *spread*-ul înregistrează o evoluție ascendentă, de la 5 procente în 2007 la 6,06 procente în 2017, fluctuații semnificative înregistrându-se între anii 2008 și 2017, de la 2,37 procente la 6,06 procente;

- în relația cu societățile nefinanciare, se menține tendința descendentă între punctul inițial, 2007, în care *spread*-ul înregistrează un nivel de 4,35 procente, și cel de final al analizei, 2017, în care era de 3,72 procente, cu 0,06 procente mai îngust comparativ cu cel înregistrat pentru creditele și depozitele în sold; în restul intervalului, evoluția se păstrează sinuoasă: 3,5 procente în 2008, o extindere semnificativă în 2009 până la 6,23 procente, urmată de o restrângere a culoarului în următorii doi ani, până la 3,96 procente în 2011, trei ani de evoluție pe palierul 4,61-4,76, restrângere în 2015 până la 3,96 procente, 3,28 procente în 2016 și extindere în 2017;

Graficul 4.28. Evoluția spread-ului între dobânzile aferente creditelor și depozitelor noi în lei, în perioada postaderare

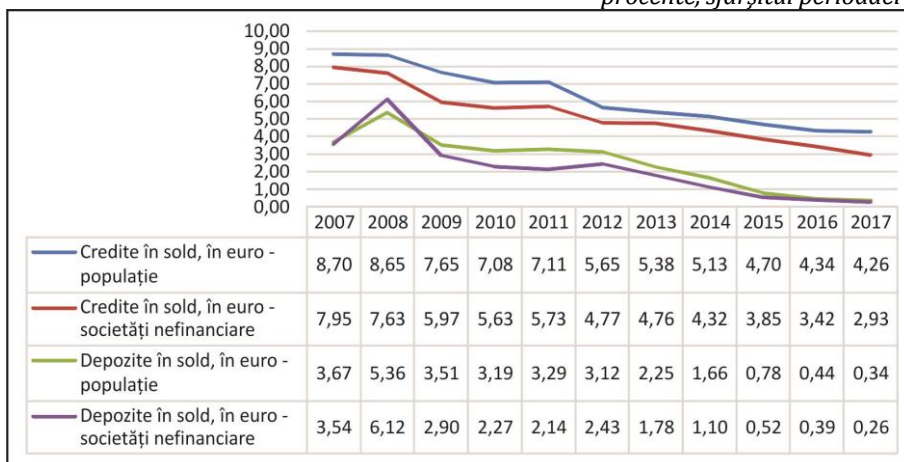
- procente, sfârșitul perioadei -



Sursa: Adaptat pe baza datelor BNR, *Buletine lunare*.

- *spread*-ul dintre ratele dobânzilor aferente creditelor în sold și cele ale depozitelor în sold, exprimate în euro, separat pentru populație și societăți nefinanciare (graficul 4.29), a înregistrat o tendință generală descendentă:

Graficul 4.29. Evoluția spread-ului între dobânzile aferente creditelor și depozitelor în sold în euro, în perioada postaderare
- procente, sfârșitul perioadei -

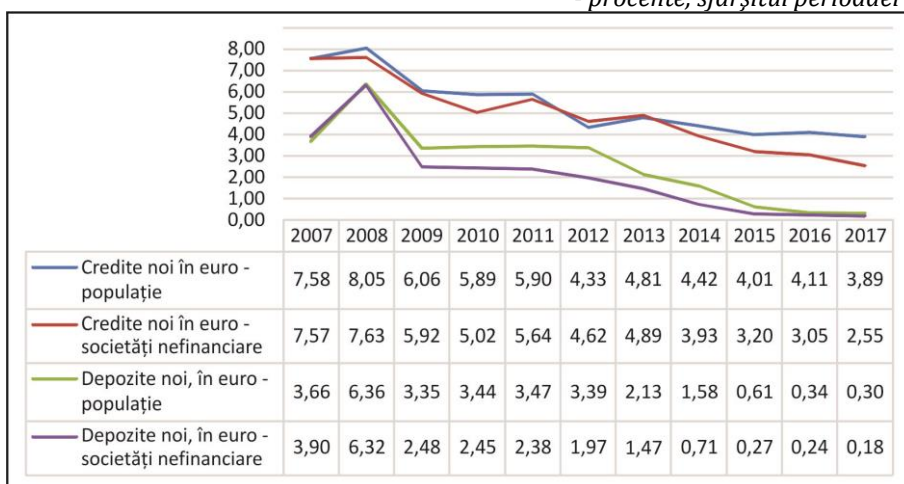


Sursa: Adaptat pe baza datelor BNR, *Buletine lunare*.

- diferența dintre ratele dobânzilor pentru creditele acordate populației și depozitele constituite de aceasta s-a încadrat într-o bandă de fluctuație cuprinsă între 5,03 procente în 2007, redusă până la 3,29 procente în 2008, urmată de o tendință de restrângere în următorii ani până la 2,53 procente și o tendință de extindere până în 2017, când înregistrează 3,92 procente;
- *spread*-ul dintre ratele dobânzilor pentru creditele acordate societăților nefinanciare și depozitele constituite de acestea s-a încadrat într-o bandă de fluctuație cuprinsă între 4,41 procente în 2007, redusă până la 1,51 procente în 2008, urmată ulterior de o tendință de extindere a culoarului până în 2015, când înregistrează 3,33 procente, cu tendință de restrângere până la 2,67 procente în 2017;
- *spread*-ul dintre ratele dobânzilor aferente creditelor noi și cele ale depozitelor noi exprimate în euro, separat pentru popu-

lație și societăți nefinanciare (graficul 4.30), a înregistrat evoluții sinuoase în intervalul analizat:

Graficul 4.30. Evoluția spread-ului între dobânzile aferente creditelor și depozitelor noi în euro, în perioada postaderare
- procente, sfârșitul perioadei -



Sursa: Adaptat pe baza datelor BNR, *Buletine lunare*.

- diferența dintre ratele dobânzilor pentru creditele acordate populației și depozitele constituite de aceasta s-a încadrat într-o bandă de fluctuație cuprinsă între 3,9 procente în 2007, redusă până la 1,69 procente în 2008, cu o extindere a culoarului până la 3,77 procente în 2016, pentru a înregistra o restrângere a benzii până la 3,59 procente în 2017;
- în relația cu societățile nefinanciare, se menține tendința descendentă între punctul inițial, 2007, în care *spread*-ul înregistrează un nivel de 3,67 procente, și cel de final al analizei, 2017, în care era de 2,37 procente; în restul intervalului, evoluția se păstrează sinuoasă.

O problemă ce a suscitat ample luări de poziție o constituie cea referitoare la nivelul ratelor dobânzilor practicate de către instituțiile de credit autohton în relația cu clienții, care a căpătat relevanță în peisajul legislativ din România, în contextul aprobării de către Senatul României a proiectului privind plafonarea ratelor de

dobândă, prin instituirea unor plafoane maxime ale DAE, stabilite la nivel de 18 procente pentru creditele de consum și la 2,5 ori rata dobânzii de politică monetară pentru creditele ipotecare, echivalent cu un plafon de 6,25 procente.

Potrivit datelor BNR, în anul 2017, ponderea contractelor de împrumut cu dobândă variabilă înregistrează 87 de procente în volumul valoric total al acestora, în cazul împrumuturilor în lei, și, respectiv, de 85 de procente, în cazul împrumuturilor în euro.

La nivelul statelor membre ale UE, preocuparea privind impunerea unor „restricții asupra ratelor dobânzilor” a fost concretizată în variante diferite, parte dintre acestea fiind redată într-un documentar postat pe site-ul BNR⁵³, dintre care menționăm, spre exemplificare, cazul:

- Germaniei, unde, fără a fi limitat prin lege nivelul dobânzii la credite, practica juridică impunea până în 2013 anumite limite: nedepășirea dublului nivelului ratei medii a pieței sau stabilirea unei marje fixe predeterminate; după 2013, ratele medii ale pieței sunt comunicate de BCE;
- Spaniei, unde, alături de limitele stabilite în 2015 pentru credite pe descoperit de cont și împrumuturi pentru locuințe cu caracter social, au fost solicitate, la finele anului 2017, noi reglementări care să protejeze utilizatorii de servicii financiare oferite de entități care nu se află sub nicio jurisdicție națională (de tipul CNVM, Banca Spaniei);
- Slovaciei, care aplică 31 de tipuri de plafoane în funcție de tipul, suma și scadența creditului de consum, cu rate de referință stabilite de către Ministerul de Finanțe în colaborare cu Banca Slovaciei.

Restricții asupra ratelor dobânzilor au fost aplicate, pe tipuri de categorii de credit, de către 14 țări, diferențiate în funcție sau raportate la nivelul dobânzii medii practicate în sectorul bancar, în timp ce opțiunea celorlalte 13 țări a fost de a nu impune niciun fel de restricții nivelului ratelor dobânzilor practicate de către bănci în relația cu societățile nefinanciare și populație.

⁵³ BNR, *Documentar*, 2018.

Considerăm că, dincolo de efectele benefice pe linia asigurării protecției intereselor debitorilor instituțiilor de credit și, eventual, aprofiturilor înregistrate de acestea, stabilirea unor plafoane maxime ale ratelor dobânzilor aferente creditelor acordate de bănci nediferențiate în funcție de tipul produselor de creditare poate distorsiona accesul populației la resursele de creditare ale băncilor.

Concluzii

Experiența istorică a sistemelor financiare ale statelor lumii confirmă ceea ce diverse modele econometrice de analiză dezvoltate pe coordonate teoretice ale sistemelor financiare afirmă: *intermedierea financiară facilitează transferul capitalului și al riscului între cei care economisesc și cei care se împrumută... și constituie chiar rațiunea de a fi a sistemului financiar*. Țările cu un sector bancar performant, care alocă sectorului privat un procent substanțial din suma creditelor disponibile în economie, pot înregistra, într-un orizont temporal de douăzeci de ani, o substanțială creștere economică.

Analiza, din perspectivă teoretică, a manierei prin care instituțiile de credit creează sumele de bani pe care le oferă clienței sale – guverne, societăți nefinanciare, populație – sub formă de credit a permis a fi evidențiată o realitate pe care, de altfel, crizele financiare, inclusiv recenta criză financiară globală, au dezvăluit-o și pe care Richard Werner, profesor englez de origine germană, a relevat-o în lucrările sale: inexistența unei fundamentări distincte, cu argumente teoretice clar definite și unanim acceptate, a creditului și a importanței lui în mecanismul de funcționare a economiei.

Pe baza cercetării literaturii de specialitate studiate, sub aspect teoretic și al practicii bancare autohtone și engleze, ne raliem opiniei lui Werner, conform căreia modelele macroeconomice cele mai utilizate și teoriile financiare formulate nu oferă o descriere adecvată a trăsăturilor esențiale ale sistemelor financiare și, cel mai important, au exclus băncile din analiză, cu consecințe ce se regăsesc în reglementări bancare suboptimale sau în modele financiare bazate pe comportamentul indivizilor ori al instituțiilor financiare reprezentative, dar care nu încorporează problemele sistemice specifice domeniului bancar.

Analiza manierei în care băncile creează bani „din nimic”, pe care-i oferă economiei sub formă de credite, efectuată atât pe coordonatele principalelor construcții teoretice – teoria creării creditelor, teoria rezervelor fracționare și teoria intermedierei financiare –, cât și ale primei testări empirice a acestora efectuate de Werner (2014b), se pare că, după aproape 5.000 de ani de istorie bancară, relevă aspecte pe care le considerăm exerciții utile demersului științific, până la validarea în practica bancară a acestora, integrate, în fapt, schimbării de paradigmă: confirmă creditarea contului debitorului (cont de disponibilități sau depozite la vedere) cu suma împrumutată (creditul acordat), inventând astfel „fonduri”, procedură asimilată teoriei creării creditelor, ale cărei precepte au fost ignorate din anii 1920-1930, și infirmă teoria curentă a intermedierei bancare. Aceste aspecte devin extrem de importante îndeosebi în stabilirea tratamentului contabil al operațiunilor bancare specific fiecărei abordări, băncile constituind, în esență, în termenii lui Stiglitz și Weiss, „sistemul contabil al societății” (Werner, 2014b).

Analiza activității de creditare a societăților nefinanciare și a populației de către instituțiile de credit din România, din perspectiva experienței practicii bancare, în perioada postaderare, realizată din dublă perspectivă, atât a structurii instituționale a ofertanților de credite bancare, cât și a cererii de credite din partea societăților nefinanciare și a populației, a ajutat la o evaluare realistă a activității de creditare neguvernamentală din România și la fundamentarea unor concluzii vizând provocările și tendințele acestora în perioada postaderare la Uniunea Europeană.

Privind retrospectiv, tranziția de la comunism la capitalism s-a dovedit a fi un proces dificil, fără precedent în istorie prin complexitate și implicații, marcat – la nivelul populației – de slogane precum „Vrem o societate normală”, sintetizând la începutul anilor 1990 dorința de a trăi într-o societate bazată pe democrație, respectarea drepturilor la proprietate privată și domnia legii, în timp ce „întoarcerea în Europa” exprima speranța într-un nivel de trai ridicat, într-o lume a respectului valorilor autentice și a instituțiilor democratice (Íslund, 2012).

Experiențele țărilor din Europa Centrală și de Est care au ales după 1990 calea către modernizarea economiei permit constatarea, la aproape trei decenii distanță, că evoluția fiecărei țări a fost tributară modelului național de „comunitate imaginată”, denumire aparținând lui Peter Wagner (2004), implicând profunde transformări în toate domeniile vieții economice, politice și sociale, fiecare dintre aceste țări asumându-și obiectivul integrării europene spre a deveni astfel parte a „marii transformări” globale.

Evaluarea proceselor de reformă din aceste țări ne arată că drumul către economia de piață a fost inițiat și parcurs de fiecare țară într-un ritm diferit, care a exprimat contextul național specific (spre exemplificare, Polonia și Ungaria în 1990, urmate de Cehoslovacia, în timp ce România și Bulgaria au inițiat reforma cu pași ezitanți, după 1996), însă problemele de esență au fost aceleași și reformele bancare s-au derulat în marea lor majoritate în două etape, vizând inițial crearea cadrului juridic și instituțional privind autorizarea și funcționarea sistemului bancar pe două niveluri, cu atribuții pe modelul celor aparținând economiei de piață, în măsură să asigure apoi restructurarea, reabilitarea și privatizarea băncilor cu capital de stat.

Deși, din rațiuni centrate pe obiectivul cercetării, am structurat evoluția pe calea instituirii unui sistem bancar modern, pregătit pentru intrarea în marea familie a instituțiilor de credit din Uniunea Europeană, în două etape, respectiv etapa de reconfigurare instituțională, legislativă și funcțională a unui sistem bancar modern, cuprinsă temporal între anii 1990 și 1997, și etapa de restructurare funcțională și legislativă a sistemului bancar din anii 1998-2006, și am tratat distinct evoluția sistemului bancar în contextul postaderării la UE, experiența României oferă argumente că cea mai importantă evoluție structurală a sectorului bancar autohton pentru întreg intervalul temporal din 1990 și până în prezent o constituie implicarea substanțială a capitalului străin. Studiul unor lucrări aparținând literaturii de specialitate autohtone și străine, cercetarea, precum și percepția în calitate de client al băncilor oferă argumentele necesare formulării unor opinii necesare identificării tendințelor de evoluție a băncilor cu capital integral sau majoritar străin și a sucursalelor băncilor străine care funcționează pe teritoriul României:

- cu o experiență similară sectoarelor bancare ale celorlalte țări din Europa Centrală și de Est, piața bancară autohtonă este dominată de bănci cu capital străin, organizate fie ca instituții de credit cu capital integral sau majoritar străin, fie sub forma sucursalelor de bănci străine cu o importanță în finanțarea economiei potrivit cotei de piață deținute, care a atins în anumite perioade peste 90 de procente din sectorul bancar, într-un context în care intermedierea bancară se menține principala componentă a sectorului financiar;
- este necesar a reitera faptul că dominația capitalului străin în raport cu cel autohton în compoziția sectorului bancar din țările emergente, exprimată ca pondere în totalul activelor, s-a manifestat pentru prima dată în lume de la începutul acestui secol în țările Europei Centrale și de Est;
- capitalul străin a intrat pe piața bancară autohtonă fie într-un prim val al reformelor bancare prin înființarea de noi filiale persoane juridice române, prin deschiderea de sucursale, prin înființarea unor bănci cu participarea capitalului local și străin ori prin preluarea controlului unor bănci cu capital autohton, fie în perioada de preaderare la UE, ca soluție vizând „privatizarea în profunzime” a unui sector bancar măcinat de o serie de „probleme”; aceste probleme vizau în esență, în unele situații, lipsa unei educații financiare și a unui management adecvat de gestionare a riscurilor, determinând plasamente sub formă de credite ce s-au dovedit neperformante sau chiar, în anumite cazuri, fraude bancare, cu scopul declarat al evitării declanșării riscului sistemic; *bail-out*-urile unor bănci cu capital de stat și falimentele a opt bănci cu capital privat completează ambianța care determină o evoluție explozivă a băncilor cu capital străin: de la un număr de 11 bănci în 1990, dintre care patru sucursale ale unor bănci străine, se extinde la 45 de bănci în 1998, dintre care 25 erau bănci cu capital privat integral sau majoritar străin și sucursale ale unor bănci străine, pentru ca, la finele anului 2006, din numărul total de 38 de instituții de credit, 33 de bănci să fie cu capital majoritar sau integral străin;
- perioada postaderare la UE a fost marcată de criza financiară globală, ale cărei efecte indirecte s-au resimțit și în funcționa-

rea sectorului bancar: fuziunile, vânzările de portofolii și pachete de acțiuni, concomitent cu reducerea încrederii investitorilor în piețele emergente, au generat modificări ale arhitecturii peisajului bancar, care a înregistrat la sfârșitul anului 2017 un număr de 35 de instituții de credit, dintre care 29 cu capital integral sau majoritar străin și sucursale ale unor bănci străine, comparativ cu situația de la finele primului an de la aderarea în UE: 41 de instituții de credit, dintre care 36 cu capital integral sau majoritar străin și sucursale ale unor bănci străine;

- cota de piață a băncilor cu capital integral sau majoritar străin și sucursalelor unor bănci străine, ca pondere în activul total net bilanțier, a evoluat de la 20 de procente în 1998 la 88,6 procente în 2006, pe o pantă descendentă în 2017, de 77 de procente, pe fondul evoluțiilor acelei perioade: fuziunea a două bănci, închiderea unei sucursale a unei bănci străine și schimbarea originii acționariatului unei bănci (Banca Transilvania), inclusă în segmentul instituțiilor de credit cu capital majoritar autohton; făcând apel la preceptele trilemei lui Schoenmaker (2013) și dincolo de beneficiile aduse economiei autohtone, consolidarea poziției instituțiilor de credit cu capital străin pe piața bancară autohtonă devine o vulnerabilitate, nefiind compatibilă cu stabilitatea financiară, obiectiv major al politicilor macroeconomice, și cu politicile financiare proprii care nu mai pot constitui apanaj al autorităților guvernamentale naționale;
- subiect al ample studii, analize și testări cu ajutorul instrumentului econometric, beneficiile și costurile prezenței băncilor cu capital străin pe piața bancară autohtonă nu pot fi ignorate:
 - dintre *beneficii*, rețin atenția reducerea deficitului de capital autohton, importul de *know-how* și guvernanță corporativă, intensificarea concurenței, îmbunătățirea infrastructurii financiare și a profitabilității activității bancare, deschiderea spre piețe externe și, în perioada crizei financiare, menținerea expunerilor pe active ale băncilor-mamă în țările-gazdă (Acordul de la Viena);
 - principalele *vulnerabilități* se referă atât la necesitatea implementării unor politici macroprudențiale în replică la imposibilitatea impunerii unei politici financiare proprii, cât și

la propagarea contagiunii efectelor crizelor financiare, la dependența băncilor străine de finanțarea externă – determinând euroizarea excesivă sau acordarea de credite în valute exotice, cu efecte resimțite de ambele părți, de clientelă, expusă riscului valutar, și de bănci, care au înregistrat necorelări ale activelor cu pasivele în valută –, la marjele de dobânzi practicate pe piață, la competiția cumva neechilibrată între băncile cu capital străin și cele cu capital autohton, cu efecte cuantificate în nivelul indicatorilor de performanță.

Concluzionând, în disputa „*binefacere sau blestem*” privind efectele prezenței băncilor străine pe piața bancară autohtonă, între opiniile care accentuează beneficiile prezenței băncilor cu capital străin și cele care consideră de neacceptat costurile, ne raliem susținătorilor „căii de mijloc”: băncile străine își aduc contribuția la creșterea economică și rafinarea mecanismelor de finanțare, însă o politică financiară proprie, implementată prin extinderea segmentului instituțiilor de credit cu capital autohton – eventual, în parteneriat public-privat – poate fi în măsură să mobilizeze capitalurile autohtone disponibile și să asigure finanțarea economiei în moneda națională, contribuind la realizarea stabilității financiare în plan național și european. Deși bugetul național nu a susținut cu niciun leu băncile în timpul crizei financiare globale, comportamentul băncilor străine care au fost nevoite să participe la finanțarea sectorului public din țara-mamă, în detrimentul finanțării economiei românești, poate constitui un argument în susținerea consolidării segmentului băncilor cu capital autohton.

În contextul procesului de dezintermediere bancară transfrontalieră ordonată, care se desfășoară la nivel european încă din anul 2009, evaluarea impactului acestuia asupra intermedierii financiare autohtone, dată fiind dominanța băncilor cu capital străin în poziția sectorului bancar din România, ne relevă, cu forța de convingere a datelor statistice, realitatea: gradul de intermediere financiară calculat ca raport între creditele neguvernamentale și PIB se situează la cel mai scăzut nivel din zona UE – comparativ, la nivelul anului 2016, gradul de intermediere financiară pe piața bancară autohtonă era de 28,9 procente, în timp ce în zona euro se situa la un nivel de 301 procente, iar în UE-28, de 267 de procente. Analiza ra-

portului dintre intermediere și dezintermediere evidențiază o diferență (contradictorie) de interese între țările cu un nivel de dezvoltare scăzut, cu interes să mărescă gradul de intermediere financiară – fiind economii subfinanțate, necesită un volum mare de credite – și politicile de dezintermediere financiară promovate de țările cu un indicator ridicat al nivelului de dezvoltare, care, în virtutea aversiunii față de risc, promovează dezintermedierea.

Spre deosebire de celelalte țări ale UE, România nu doar că nu-și permite o politică de dezintermediere financiară, ci, dimpotrivă, este necesară implementarea unor politici coerente și realiste care să atragă investiții în domeniul economiei reale și extinderea creditelor acordate sectorului neguvernamental – societăți nefinanciare și populație – care acoperă aproximativ 9 procente din pasivul bilanțului agregat al instituțiilor de credit. Un scenariu optimist propus de Isărescu (Isărescu, 2018) care vizează revenirea la un grad de intermediere financiară de 40 de procente (cel mai ridicat nivel înregistrat în 2011), în orizontul temporal al următorilor zece ani, prin majorarea cu 10 procente a sumei creditelor acordate sectorului privat și cu 6 procente a PIB nominal anual, se axează pe considerente ce urmăresc, în esență:

- rezoluția creditelor neperformante din bilanțurile băncilor, acțiune aflată în curs de desfășurare;
- mobilizarea resurselor de creditare disponibile pe piața locală;
- eliminarea incertitudinilor din legislație și a vulnerabilităților structurale;
- crearea mediului economic, juridic și financiar propice dezvoltării companiilor cu potențial de dezvoltare sănătoasă și durabilă și de lichidare a afacerilor neviabile;
- adaptarea modelului de *banking* necesităților economiei reale și realităților pieței forței de muncă.

Relevând experiențele instituțiilor de credit naționale integrate contextului european, pe palierul reprezentat de acordarea de credite sectorului neguvernamental, în spectrul mai larg al creditării interne, am analizat aspectele specifice fiecărei componente – societăți nefinanciare și populație – de natură a imprima trăsături distinctive relației dintre bănci și clienții lor în perioadele pre și postaderare.

Evoluțiile din perioada marcată de momentul aderării la UE au permis să identificăm resorturile explicative ale dezintermedierii financiare și să conturăm tendințele evolutive ale activității de creditare menite să contribuie la majorarea gradului de intermediere financiară:

- evoluția creditului neguvernamental raportat la creditul guvernamental, analizată în termeni comparativi în perioada care s-a scurs de la momentul aderării la UE, relevă apetența instituțiilor de credit pentru segmentul guvernamental al creditului intern, aflat în concurență cu segmentul neguvernamental (fenomenul *crowding in* sau *crowding out*), consecință, pe de o parte, a preferinței băncilor pentru plasamente neriscante, în contextul înăspririi normelor de creditare din ultimii ani, și, pe de altă parte, a amplificării cererii de împrumuturi ale administrației publice locale, necesitățile de finanțare ale administrației publice fiind asigurate prin achiziționarea în portofoliul instituțiilor de credit a titlurilor de stat emise de Ministerul Finanțelor pe variate scadențe; la finele anului 2017, creditul guvernamental reprezenta 29,6 procente din totalul creditului intern, comparativ cu 6,1 procente la finele anului 2007;
- decelarea aspectelor caracteristice ale componentelor creditului neguvernamental, în speță societățile nefinanciare și populația, poartă amprenta unor practici care au marcat evoluția în perioada postaderare, dintre care considerăm necesar să menționăm:
 - externalizarea creditelor de către bănci;
 - deciziile manageriale orientate către majorarea profitului;
 - tendința de transformare a modelului de business al instituțiilor de credit orientat preponderent în perioada postaderare, cu excepția perioadei 2010-2011, către sectorul populației; din totalul creditelor acordate de băncile autohtone sectorului privat în 2016, 51,4 procente au satisfăcut cererea de finanțare a populației; la nivel european, băncile adoptă pe scară tot mai largă un model relațional (*relationship banking*), care plasează atenția către satisfacerea dorințelor clientelei, anticipând nevoile și aș-

teptările acesteia, în locul modelului de *banking* tradițional (*transaction banking*);

- apelul redus al societăților nefinanciare la resursele de creditare ale instituțiilor de credit autohtone;
- evoluția ultimilor ani de revigorare a creditului acordat populației în defavoarea societăților nefinanciare își găsește explicația în percepția optimistă a populației referitoare la siguranța locului de muncă și a veniturilor salariale, cu potențial de creștere a gradului de îndatorare, și îmbracă aspecte specifice vizând:
 - orientarea creditelor noi către sectorul imobiliar, îndeosebi datorită programului „Prima casă”, ponderea creditelor ipotecare în conținutul creditelor acordate populației majorându-se de la 25 de procente în 2009 la 52 de procente în octombrie 2016;
 - acordarea creditelor în majoritatea cazurilor în lei și mult mai puțin în valută;
 - persoanele care accesează credite se încadrează în categoria celor care apelează în premieră la finanțare bancară;
 - profilul de risc al persoanelor care accesează credite este unul moderat: în general, persoanele cu venituri mai mici sunt și cele mai îndatorate;
- devenite irezistibile încă din perioada preaderare (2004), resursele externe intrate pe piața bancară autohtonă îndeosebi prin intermediul băncilor străine au atras, prin dobânzile reduse pentru creditele în valută comparativ cu dobânda percepută pentru creditele în lei, pe fondul unei deprecieri a monedei naționale, deopotrivă societățile nefinanciare și populația să contracteze credite denominate în valută, asumându-și riscul valutar și majorând cererea de credite în valută, care va deține timp de opt ani o pondere cuprinsă între 54,3 procente și 63,4 procente în portofoliul plasamentelor în valută ale băncilor; anul 2015 semnifică anul în care componenta în lei a creditului acordat sectorului privat a devenit majoritară, în contextul majorării substanțiale a împrumuturilor în lei (care s-au majorat cu aproape 21 de procente față de 7 procente în decembrie 2014), concomitent cu menținerea reducerii dinamicii anuale a creditelor în valută, pe fondul:

- reducerii liniilor de credite atrase de la băncile-mamă de către subsidiarele lor din țară, parte a procesului de dezin-termediere transfrontalieră ordonată;
- măsurilor prudențiale privind creditarea în valută, aplica-te în consens cu prevederile europene în materie;
- sistării acordării de garanții pentru creditele în valută în cadrul programului „Prima casă”;
- conversiei în lei a unor credite acordate în valută (credite-le în franci elvețieni);
- acțiunii de curățare a bilanțurilor de către bănci, care a de-terminat restrângerea creditării în valută;
- în condițiile persistenței modelului de afaceri bancar orientat cu precădere către sectorul populației, evoluția relațiilor de credi-tare pe filiera societăți nefinanciare-instituții de credit autohto-ne se menține în parametri relativ reduși, ponderea creditelor acordate societăților nefinanciare înregistrând o evoluție încad-rată în marja de variație cuprinsă între 52,6 procente în 2012 și 44,8 procente în 2017, cel mai redus nivel înregistrat din pe-rioda postaderare, într-un context în care România a înregis-trat unul dintre cele mai ridicate niveluri de creștere economică din UE (6,9 procente în 2017), din rațiuni vizând:
 - *oferta de credite* insuficient promovată, din lipsa unei pre-gătiri profesionale adecvate a personalului bancar capabil să ofere consultanță societăților nefinanciare în identifi-carea soluțiilor adecvate și a unei oferte de produse de fi-nanțare adaptate nevoilor companiei, precum și menți-nerea gradului redus de încredere în posibilitățile și perspectivele mediului de afaceri;
 - *cererea redusă de credite*, în special a celor pentru investiții, datorată nivelului redus de capitalizare în majoritatea ca-zurilor, disciplinei financiare relaxate, legislației incomplete privind rezolvarea situațiilor de insolvență și lipsei predi-cibilității în domeniul reglementărilor bancare;
 - într-un context în care, în ultimii zece ani, între 40 și 50 de procente din numărul companiilor active au înregistrat pierderi și 40 de procente dintre acestea dețin un nivel de

capitalizare sub limita reglementată, considerăm că relația dintre bănci și societățile nefinanciare autohtone este condiționată de performanțele financiare ale societăților și că relansarea activității de creditare a societăților nefinanciare poate fi concepută doar în condițiile recapitalizării societăților nefinanciare și ale creării unui climat economic și fiscal prietenos;

- un aspect important care solicită atenția decidenților politici, dar și a managementului băncilor autohtone îl constituie cel al finanțărilor externe care substituie, în marea majoritate a cazurilor, creditele interne: la sfârșitul anului 2017, un număr de 1.156 de companii înregistrau credite financiare externe pe termen mediu și lung în sumă de 8,5 miliarde euro, echivalent a 4,5 procente din PIB, respectiv 8,6 procente din activele totale ale sectorului bancar sau 38 de procente din soldul creditelor contractate de societățile nefinanciare de la bănci autohtone, cea mai mare parte a finanțării externe a companiilor fiind asigurată de către instituții de credit nerezidente – 4,6 miliarde euro (din Austria, Germania și Marea Britanie) – și instituții internaționale (BERD și BEI) – 1,2 miliarde euro;
- într-o perioadă în care societăți nefinanciare autohtone își procură importante resurse necesare atât derulării activității curente, cât și implementării unor noi proiecte de investiții prin apel la credite externe (aproape 37 miliarde euro la finele anului 2017), expunerea instituțiilor de credit față de sectorul guvernamental sub forma achizițiilor de titluri de stat de către băncile autohtone și creditele acordate plasează România pe locul al doilea între țările din UE ca pondere în total active; în condițiile în care media europeană a ponderii creditelor guvernamentale (inclusiv titluri de stat) în total active este de 9,2 procente (decembrie 2016), în România acestea reprezintă, în aceeași perioadă, 22,4 procente din activul total al instituțiilor de credit (de peste 4 ori mai mare comparativ cu 2008);
- ponderea în creditul intern a creditului guvernamental a înregistrat o evoluție ascendentă, de la 6,1 procente în 2007 la 29,6 procente, cât reprezintă în 2017, foarte aproape de nivelul creditului acordat societăților nefinanciare, de 31,5 procen-

te, expansiunea creditului guvernamental creând premisa manifestării efectului de evicțiune (*crowding in*, în condițiile în care datoria publică se mărește pe seama majorării cheltuielilor guvernamentale, ori *crowding out*), ipoteză susținută doar parțial în studii oficiale; la finele lunii decembrie 2016, aproape 75 de procente din stocul de credite guvernamentale este deținut în portofoliile a șase mari bănci, în jur de 90 de procente regăsindu-se sub forma titlurilor de datorie ale administrației centrale, din care 73 de procente exprimate în lei și 25 de procente în euro. Nivelul expunerilor instituțiilor de credit față de sectorul public a devenit în ultima perioadă subiect de dezbatere la nivel european, o serie de reglementări pe linia întăririi cerințelor de capital asociate acestui tip de expunere urmând a fi implementate în legislația țărilor din zona UE;

- comparativ cu media UE de 116,7 procente, la finele anului 2017, raportul credite/depozite calculat pentru populație și societăți nefinanciare din România era de 73,21 procente, ceea ce reflectă, pe de o parte, substituirea finanțării externe de la băncile-mamă cu surse de finanțare internă, în mod special depozite constituite de populație, și, de cealaltă parte, restrângerea creditării în valută și diminuarea substanțială a gradului de dependență de băncile-mamă sub aspectul asigurării resurselor financiare necesare derulării activității de creditare.

O problemă ce a suscitat ample luări de poziție o constituie cea referitoare la nivelul ratelor dobânzilor practicate de către instituțiile de credit autohton în relația cu clienții, atât din perspectiva *spread*-urilor dintre nivelul dobânzilor active (percepute pentru creditele acordate) și al celor pasive (bonificate pentru depozitele constituite), cât caracterul variabil și/sau fix al dobânzii, astfel:

- diferența dintre ratele dobânzilor pentru creditele și depozitele în sold în lei, acordate populației în 2017, înregistrează 5,89 procente, iar pentru creditele și depozitele noi, 6,06 procente, în timp ce diferența dintre ratele dobânzilor aferente creditelor și depozitelor în sold exprimate în euro este de 3,92, respectiv de 3,59 procente;

- diferența dintre ratele dobânzilor aferente creditelor și depozitelor exprimate în monedă națională, pentru societățile financiare, aferentă anului 2017, este de 3,78 procente pentru creditele și depozitele în sold și de 3,72 procente pentru cele noi, iar pentru creditele și depozitele exprimate în euro, de 2,67 procente pentru cele în sold și de 2,37 procente pentru creditele și depozitele noi;
- ponderea contractelor de împrumut cu dobândă variabilă înregistrează 87 de procente în volumul valoric total al acestora în cazul împrumutului în lei și, respectiv, 85 de procente în cazul împrumuturilor în euro (2017).

Sursele de formare a mijloacelor de creditare bancară pe baza depozitelor populației din România sunt cele mai mari la nivelul întregului sistem bancar comparativ cu creditele pe care populația le obține de la bănci, în condițiile unor dobânzi active de câteva ori mai mari decât cele pasive, ceea ce evidențiază rolul de creditor net al populației. Începând din 1990, sistemul bancar din România a ales să facă bani (profit) în principal pe seama resurselor temporar disponibile ale societății, atrase sub forma depozitelor bancare.

Una dintre marile probleme ale funcționării sistemelor de creditare și financiare este cea referitoare la decalajul dintre dobânda activă și pasivă în cadrul unei economii naționale, precum și la decalajul dintre creditele în sold și creditele noi în monedă națională sau valută și, nu în ultimul rând, la *spread*-ul dintre ratele practicate într-o țară sau alta. În esență, în țările în curs de dezvoltare, această discrepanță este mai mare decât în cazul țărilor dezvoltate, pe considerentul, în bună măsură realist și frecvent invocat de bancheri, al riscului și măsurilor de prudențialitate diferite în cazul împrumuturilor din țările dezvoltate sau din țări în curs de dezvoltare.

Am analizat creditul ca o componentă fundamentală a sistemului nanciar, prin prisma principalelor părți interesate (*stakeholder-i*), în-deosebi din punctul de vedere al împrumutătorului și împrumutatului, ținând seama că între acești doi actori se manifestă un proces de negociere marcat, pe de o parte, de interese comune, cum ar fi încasarea de către creditor la timp a ratelor și dobânzilor și folosirea eficientă de către debitor a creditului pentru a respecta rambursarea în condițiile

stabilite, dar și, pe de altă parte, de interese individuale cu caracter de contradictoriu, care vizează mărimea și tipul ratei dobânzii, durata de rambursare a creditului și perioada de grație, condiții legate de contractul de împrumut în ceea ce privește caracterul variabil și/sau fix al dobânzii, mărimea penalităților pentru întârzieri, precum și alte efecte ale nerambursării și rezilierii contractului de împrumut.

Analiza relației dintre gradul de creditare a populației și societăților nefinanciare și creșterea economică din România, pe baza analizei econometrice, întărește ipoteza conform căreia populația a devenit în ultimii ani creditor net al băncilor.

Pe termen scurt, dinamica trimestrială a creditelor pentru populație are un impact marginal pozitiv asupra dinamicii produsului intern brut, creșterea PIB fiind susținută de consumul populației.

Pe termen lung, dinamica trimestrială a creditelor pentru populație are un impact marginal negativ asupra dinamicii produsului intern brut, creșterea creditului de consum limitează posibilitățile de investiție, iar investițiile sunt un factor esențial în asigurarea creșterii economice.

Relația dintre creditare și creșterea economică este una complexă și nu poate fi surprinsă în totalitate doar printr-o analiză econometrică, existând mulți factori externi de influență, depinzând de situația mediului economic sau de gradul de dezvoltare al economiei, a reformelor legislative și ale sistemelor de contabilitate. Influențând în mod semnificativ deciziile financiare la nivel micro și macroeconomic, reflectă o percepție subiectivă asupra realității obiective, în încercarea de a identifica resorturile financiare.

Crearea unui mediu favorabil, în măsură a ameliora mediul de afaceri, sporirea investițiilor și perfecționarea concurenței, precum și majorarea ratei de absorbție a fondurilor europene și perfecționarea calității și eficienței administrației publice și a sistemului judiciar, asigurarea performanțelor în creșterea economică direct proporțională cu creșterea eficienței financiare prin sporirea creșterii până la nivelul la care intermediarii reușesc să-și îndeplinească funcțiile în mod eficient, reducerea ratelor dobânzilor la credite în măsură a reflecta gradul de dezvoltare și eficiența intermedierei financiare, dată fiind corelația pozitivă a acestora cu ratele dobânzilor reale și negativă cu *spread-*

urile împrumuturilor, gradul de intervenție a guvernelor, cu potențial de afectare a eficienței intermediarilor financiari și a creșterii economice, constituie premise atât ale perfecționării activității de creditare a societăților nefinanciare și a populației, cât și ale realizării unei convergențe sustenabile și ale adoptării monedei euro. Băncile ar trebui să se orienteze mai mult spre împrumuturile acordate firmelor și mai puțin spre populație, pentru o creștere economică sănătoasă.

BIBLIOGRAFIE

- Adams, J. (1819), *Letter to John Taylor of Caroline*, Quincy, 12 March, in *The Works of John Adams, Second President of the United States* (1856), vol. 10, Little, Brown and Co., Boston, p. 375.
- Allen, F. et al. (2007), *Financial systems and economic performance*, 01-Frexias-c01 OUP148-Freixas-et-al, July 4.
- Allen, F.; Gale, D. (1999), *Diversity of opinion and financing of new technologies*, in *Journal of Financial Intermediation* 8, pp. 68-89.
- Arakelyan, M. (2018), *Foreign Banks and Credit Dynamics in CE-SEE*, in *IMF Working Paper*, WP/18/3.
- Arestis, P.; Luintel, A.D.; Luintel, K.B. (2005), *Financial structure and economic growth*, University of Cambridge, in *CEPP Working Paper*, no. 06/05, June 2005.
- Azuelos, M. (1995), *La déréglementation des économies anglo-saxonne*, Ed. Presses Sorbonne Nouvelle, Paris.
- Bagehot, W. (1873), *Lombard Street, A Description of the Money Market*, reprinted in 1962, Ed. Irwin, Homewood, IL, pp. 3-53.
- Balling, M.; Gnan, E. (2013), *50 Years of Money and Finance: Lessons and Challenges*, SUERF – The European Money and Finance Forum, Vienna.
- Barisitz, S. (2009), *Banking transformation 1980-2006 in Central and Eastern Europe – from communism to capitalism*, in *South-Eastern Europe Journal of Economics* 2, pp. 161-180.
- Beck, T. (2011), *The Role of Finance in Economic Development: Benefits, Risks, and Politics*, in *Discussion Paper*, Tilburg University, pp. 141.
- Beck, T.; Levine, R. (2002), *Industry growth and capital allocation: Does having a market – or bank-based system matter?*, in *Journal of Financial Economics* 64, pp. 147-180.

- Bencivenga, V.R.; Smith, B.D. (1991), *Financial intermediation and endogenous growth*, in *Review of Economics Studies* 58, pp. 195-209.
- Bertocco, G. (2002), *The Role of Credit in a Keynesian Monetary Economy*, Università degli Studi dell'Insubria, <http://eco.uninsubria.it>, pp. 9-11.
- Bezemer, D. (2009), *Lending must support the real economy*, in *Financial Times*, November 5.
- Bezemer, D. (2012), *When Credit Helps, and When It Hinders*, Session *Socially Useful Financial Systems*, Institute for New Economic Thinking.
- Bhide, A. (1993), *The hidden costs of stock market liquidity*, in *Journal of Financial Economics* 34, pp. 1-51.
- Bibow, J. (2009), *Keynes on Monetary Policy, Finance and Uncertainty. Liquidity preference theory and the global financial crisis*, Routledge Oxon, 2009.
- Błach, J. (2011), *Financial innovation and their role in the modern financial system – identification and systematization of the problem*, in *Financial Internet Quarterly "e-Finance"* 7 (3), p. 20.
- Bodie, Z.; Merton, R. (2000), *Finance*, Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ, pp. 24-32.
- Bongini, P.; Małgorzata, I.-D.; Paweł S.; Bartosz W. (2017), *Financial Development and Economic Growth: The Role of Foreign-Owned Banks in CESEE Countries*, in *Sustainability* 9 (3), www.mdpi.com/journal/sustainability.
- Boot, A.W.A.; Thakor, A. (1997), *Financial system architecture*, in *Review of Financial Studies* 10, pp. 693-733.
- Boyd, J.H.; Prescott, E.C. (1986), *Financial intermediary-coalitions*, in *Journal of Economics Theory* 38, pp. 211-232.
- Bruno, V.; Hauswald, R. (2012), *The Real Effect of Foreign Banks*, <http://www.ebrd.com/downloads/news/hauswald.pdf>.
- Cárdenas, J.; Graf J.P.; O'Dogherty, P. (2003), *Foreign banks entry in emerging market economies: a host country perspective*, Com-

- mittee on the Global Financial System Working Group Paper, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland.
- Carson, D. (1963), *Banking and Monetary Studies*, Richard D. Irwin.
- Cojocaru, L.; Falaris, E.M.; Hoffman, S.D.; Miller, J.B. (2015), *Financial System Development and Economic Growth in Transition Economies: New Empirical Evidence from the CEE and CIS Countries*, Emerging Markets Finance and Trade, January 2015, pp. 223-236.
- Cristea, M.; Dracea, R. (2010), *Does credit market accelerate economic growth in Romania? Statistical approaches*, in *Finance – Challenges of the Future*, University of Craiova, Faculty of Economics and Business Administration, vol. 1 (11), pp. 184-190.
- Crotty, J. (2009), *Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the new financial architecture*, in *Cambridge Journal of Economics*, vol. 33, pp. 563-580.
- De Avila, D.R. (2003), *Finance and growth in the EU: new evidence from the liberalization and harmonization of the banking industry*, in *ECB Working Paper*, no. 266.
- De Vries, M.S. (2013), *Lessons learned from the transitions in Central and Eastern Europe*, Paper for the seminar on public services: systems and reform, Beijing, September 22.
- Della Gaspera, S. (2006), *Trente ans de déréglementation financière*, http://www.ecosoc.fr/docs/92_30_ans_dereglementaton_fi.pdf.
- Demirgüç-Kunt, A.; Huizinga, H. (1999), *Determinants of commercial bank interest margins and profitability: some international evidence*, in *The World Bank Economic Review*, vol. 13, no. 2, May, pp. 379-408.
- Demirgüç-Kunt, A.; Levine, R. (1999), *Bank-based and market-based financial systems: cross-country comparison*, Development Research Group, The World Bank and Finance Department, University of Minnesota.
- Derudder, V.J. (1999), *The Role of the Financial Intermediary in the European Single Market*, European Federation of Financial Advisers and Financial Intermediaries (FECIF).

- Dewatripont, M.; Rochet, J.-C.; Tirole, J. (2010), *Balancing the Banks: Global Lessons from the Financial Crisis*, Princeton University Press, Princeton.
- Diamond, D.W. (1984), *Financial intermediation and delegated monitoring*, in *Review of Economic Studies* 51, pp. 393-414.
- Dinga, E. (2009), *Studii de economie. Contribuții de analiză logică și metodologică*, Ed. Economică, 2009.
- Dudian, M.; Popa, R.A. (2013), *Financial development and economic growth in Central and Eastern Europe*, in *Theoretical and Applied Economics*, vol. XX (2013), no. 8(585), pp. 59-68.
- Duican (Moisescu), E.R.; Pop, A. (2015), *The implications of credit activity on economic growth in Romania*, 3rd Economics & Finance Conference, Rome, Italy, April 14-17, and 4th Economics & Finance Conference, London, UK, August 25-28.
- Dwight, J.; Mark, L. (2001), *The Structure of Banking Systems in Developed and Transition Economies*, in *European Financial Management*, vol. 7, no. 2, pp. 161-181.
- Eichacker, N.Q. (2014), *The Financial Underpinnings of the EU Crisis: Financial Deregulation, Privatization, and Asymmetric State Power*, Doctoral Dissertations, May 2014.
- Fama, E.F. (1970), *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, in *The Journal of Finance*, vol. 25, no. 2, Papers and Proceedings of the Twenty-Eighth Annual Meeting of the American Finance Association New York, N.Y. December, 28-30, 1969, Published by Blackwell Publishing for the American Finance Association, pp. 383-417.
- Fama, E.F. (1991), *Efficient Capital Markets: II*, in *The Journal of Finance*, vol. 46, issue 5, December.
- Fama, E.F. (1965), *The Behavior of Stock Market Prices*, in *Journal of Business* 38, pp. 34-105.
- Fink, G.; Haiss, P.; Vuksic, G. (2005), *Importance of Financial Sectors for Growth in Accession Countries*, Paper for presentation at the Conference on European Economic Integration (CEEI), organized by ECB, OeNB and CFS, Vienna.

- Fohlin, C. (2014), *Financial Systems and Economic Development in Historical Perspective*, in *Emory Economics* 1415, Department of Economics, Emory University (Atlanta), November 7.
- Franklin, A.; Chui, M.K.F.; Maddaloni, A. (2007), *Financial systems and economic performance*, CM-Freixas-Hartmann-Mayer-OUP-Book.
- Fries, S.; Taci, A. (2002), *Banking reform and development in transition economies*, in *Working paper*, no. 71, European Bank for Reconstruction and Development.
- Frois, A.G. (1998), *Economie politică*, Ed. Humanitas, București, p. 9.
- Georgescu, F. (2014), *Intermedierea financiară în România: provocări și soluții*, Forumul-dezbateri „Academica BNR”, ediția a III-a, Brașov, 3 martie.
- Georgescu, F. (2017a), *Capitalul bancar în România – între factor de dezvoltare și sursă de dezechilibru*, Prezentare în dialog cu cercetătorii Institutului Național de Cercetări Economice „Costin C. Kirițescu”, martie.
- Georgescu, F. (2017b), *Competențele și acțiunile Băncii Naționale a României în raport cu băncile și instituțiile financiare nebancale*, Prezentare susținută în fața Comisiei economice, industriei și servicii a Senatului României, 27 septembrie.
- Georgescu, F. (2017c), *Prezentare la Conferința „10 ani de la aderarea României la Uniunea Europeană: de la coeziune la convergență”*, București, octombrie.
- Gerschenkron, A. (1962), *Economic Backwardness in Historical Perspective. A Book of Essays*, Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Goldberg, L.S. (2004), *Financial-sector foreign direct investment and host countries: New and old lessons*, FRB of New York Staff Report.
- Goldsmith, R.W. (1969), *Financial Structure and Development*, Yale University Press, New Haven.
- Gorton, G.; Pennacchi, G. (1990), *Financial intermediaries and liquidity creation*, in *The Journal of Finance* 45, pp. 49-71.

- Graeber, D. (2011), *Debt: the first 5000 years*, Melville House, New York, p. 18.
- Graff, M. (1999), *Financial Development and Economic Growth – A New Empirical Analysis*, in *Dresden Discussion Papers in Economics*, no. 5/99.
- Greenspan, A. (1996), *The Challenge of Central Banking in a Democratic Society*, Remarks at the Annual Dinner and Francis Boyer Lecture of The American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington, DC.
- Gurley, J.G.; Shaw, E.S. (1955), *Financial aspects of economic development*, in *American Economic Review* 45, pp. 514-539.
- Hahn, A.C. (1920), *Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits*, J.C.B. Mohr, Tübingen.
- Holmstrom, B.; Tirole, J. (1993), *Market liquidity and performance monitoring*, in *Journal of Political Economy* 101, pp. 677-710.
- Houbenova-Delissivkova, T. (1999), *The Transformation and Restructuring of the Financial Sector in the Transition Economies and the Search of a Model of Capitalism*, in *Economies in Transition and the Variety of Capitalisms. Features, Changes, Convergence*, Bulgarian Academy of Sciences, Economic Research Institute 1999, pp. 255-263.
- Ionescu, C.L. (2002), *Evoluția sistemului bancar românesc în perspectiva aderării la Uniunea Europeană*, Grupul de reflecție Evaluarea Stării Economiei Naționale, Institutul Național de Cercetări Economice, București.
- Isărescu, M. (1999), *Economia românească în perspectiva anului 2000*, BNR.
- Isărescu, M. (2001), *Reflecții economice. Piețe, bani, bănci*, Ed. Expert, Academia Română, București.
- Isărescu, M. (2007), *Intermedierea financiară în România în perioada 1990-2007*, Disertație susținută la Universitatea „George Bacovia” Bacău, august 2007.
- Isărescu, M. (2009), *Contribuții teoretice și practice în domeniul politicilor monetare și bancare*, Ed. Academiei Române, București.

- Isărescu, M. (2018), *Discurs în cadrul conferinței ZF Bankers Summit '18*, iulie 2018.
- Jaffee, D.; Levonian, M. (2001), *The Structure of Banking Systems in Developed and Transition Economies*, in *European Financial Management*, vol. 7, issue 2, pp. 161-181.
- Jula, D.; Jula, N.M. (2011), *Metode de prognoză*, Ed. Mustang, București.
- Jula, D.; Jula, N.M. (2019), *Econometria seriilor de timp*, Ed. Mustang, București, pp. 258-260.
- Jula, D.; Jula, N.M. (2020a), *Econometrie*, ediția a III-a, Ed. Mustang, București.
- Jula, D.; Jula, N.M. (2020b), *Economie*, ediția a V-a, Ed. Mustang, București, pp. 519-524.
- Jula, N.; Jula, D. (2010), *Modelare economică. Modele econometrice și de optimizare*, Ed. Mustang, București.
- Juncker, J.C.; Tusk, D.; Dijsselbloem, J.; Draghi, M.; Schulz, M. (2015), *The Five Presidents' Report: Completing Europe's Economic and Monetary Union*, European Commission, 2015.
- Keynes, J.M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money/Teoria generală a ocupării forței de muncă, a dobânzii și a banilor*, Ed. Publică, București, 2009, traducere de Corina Mădălina Haită.
- Keynes, J.M. (1970), *Teoria generală a folosirii mâinii de lucru, a dobânzilor și a banilor*, Ed. Științifică, București.
- Keynes, J.M. (1971), *A Treatise on Money*, vol. 1: *The Pure Theory of Money*, in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Reprint of 1930, Macmillan, London.
- Khan, M. (2002), *Reforma sistemului bancar în primul deceniu al reformei bancare în România*, vol. II, Banca Națională a României, București.
- Kichler, E.; Haiss, P. (2009), *Leasing and Economic Growth – Evidence for Central and South Eastern Europe*, Paper submitted for presentation at the 36th Annual European Finance Association (EFA) Meeting, August 19-22, Bergen, Norway.

- King, R.G.; Levine R. (1993a), *Finance and Growth: Schumpeter Might be Right*, in *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 108, no. 3, pp. 717-737.
- King, R.G.; Levine, R. (1993b), *Financial intermediation and economic development*, in Mayer, C.; Vives, X. (Eds.), *Financial Intermediation in the Construction of Europe*, Centre for Economic Policy Research, London, pp. 156-189.
- Kirițescu, C.C. (1996a), *Aspecte ale problemei monetare contemporane*, Ed. Enciclopedică, București, p. 27.
- Kirițescu, C.C. (1996b), *Idei contemporane în acțiune*, Ed. Enciclopedică, București, p. 76.
- Kladova, A.; Parfenova, L.; Juščius, V. (2014), *The influence of foreign bank entry on the development of regional financial markets*, in *Regional Formation and Development Studies* 8 (3).
- Koivu, T. (2002), *Do efficient banking sectors accelerate economic growth in transition countries?*, in *Discussion Paper*, no. 14/2002, Bank of Finland, Institute for Economies in Transition, BOFIT.
- Leszczyński, D. (2015), *Emerging Varieties of Capitalism in Transition Countries: Literature Review*, in *International Journal of Management and Economics* 48, October-December, pp. 101-124.
- Levine, R. (1991), *Stock markets, growth, and tax policy*, in *The Journal of Finance* 46, pp. 1445-1465.
- Levine, R. (1996), *Foreign Banks, Financial Development, and Economic Growth*, in Barfield, C.E. (Ed.), *International Financial Markets: Harmonization versus Competition*, The AEI Press, Washington, DC.
- Levine, R. (1997), *Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda*, in *Journal of Economic Literature*, vol. XXXV, University of Virginia, June, pp. 688-726.
- Levine, R. (2002). *Bank-based or market-based financial systems: Which is better?*, in *Journal of Financial Intermediation* 11, pp. 398-428.

- Levine, R. (2004), *Finance and Growth: Theory and Evidence*, Department of Economics, Brown University, *NBER Working Paper*, no. 10766.
- Levine, R.; Loayza, N.; Beck, T. (2000), *Financial intermediation and growth: Causality and causes*, in *Journal of Monetary Economics* 46, pp. 31-77.
- Łslund, A. (2012), *Lessons from Reforms in Central and Eastern Europe in the Wake of the Global Financial Crisis*, Peterson Institute for International Economics, April.
- MacLachlan, F.C. (1993), *Keynes general theory of interest*, first published 1993 by Routledge, transferred to Digital Printing 2005.
- Macleod, H.D. (1855-6), *The Theory and Practice of Banking*, in 2 volumes. Citations from the (6th ed.), Longman, Greens and Co. (1905), London.
- Macmillan Committee (1931), *British Parliamentary Reports on International Finance: The Report of the Macmillan Committee*, H.M. Stationery Office, London.
- Markowitz, H.M. (1952), *Portfolio Selection*, in *The Journal of Finance* 7 (1), pp. 77-91, doi:10.2307/2975974. JSTOR 2975974.
- Marx, K. (1906), *Capital: A Critique of Political Economy*, vol. 1, translated by Samuel Moore and Edward Aveling, Modern Library, New York, p. 440.
- McKinnon, R.I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Brookings Institution, Washington, DC.
- McLeay, M.; Radia, A.; Thomas, R. (2014), *Money creation in the modern economy*, in *Quarterly Bulletin*, Q1, Bank of England.
- Merton, R.C. (1993), *Operation and Regulation in Financial Intermediation: A Functional Perspective*, in Englund, P. (ed.) *Operation and Regulation of Financial Markets*, The Economic Council, Stockholm.
- Merton, R.C. (1995), *A Functional Perspective of Financial Intermediation*, in *Financial Management*, vol. 24, no. 2, Silver Anniversary Commemoration, Blackwell Publishing, pp. 23-41.

- Merton, R.C.; Bodie, Z. (1995), *A conceptual framework for analysing the financial environment*, in Crane, D.B. et al. (Eds.), *The Global Financial System: A Functional Perspective*, Harvard Business School Press, Boston, MA, pp. 2-31.
- Minsky, H.P. (1980), *Capitalist Financial Processes and the Instability of Capitalism*, in *Journal of Economic Issues*, vol. XIV, June, p. 517.
- Minsky, H.P. (1986), *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press, New Haven, CT, p. 249.
- Mitu, A. (2018), *Foreign banks – Solution or Problem for Central and Eastern-European Countries. The Case of Romania*, in *Manager Journal* 27, București, pp. 38-40.
- Obstfeld, M. (1994), *Risk-taking, global diversification, and growth*, in *American Economic Review* 84, pp. 1310-1329.
- Orhangazi, Ö. (2014), *Financial deregulation and the 2007-08 US financial crisis*, in *Financialisation, Economy, Society and Sustainable Development Working Paper Series*, no. 49.
- Papadimitroiu, D.B.; Wray, L.R. (1998), *The economic contributions of Hyman Minsky: varieties of capitalism and institutional reform*, in *Review of Political Economy*, vol. 10, no. 2.
- Pietrzak, B.; Polanski, Z.; Wozniak, B. (2004), *System finansowy w Polsce*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, p. 19.
- Pietrzak, B.; Polański, Z.; Woźniak, B. (2008), *System finansowy w Polsce*, vol. 1, PWN, Warszawa, p. 20.
- Prochniak, M.; Wasiak, K. (2017), *The impact of the financial system on economic growth in the context of the global crisis: empirical evidence for the EU and OECD countries*, Empirica Springer, Austrian Institute for Economic Research, Austrian Economic Association, vol. 44 (2), pp. 295-337.
- Ramakrishnan, R.T.S.; Thakor, A. (1984), *Information reliability and a theory of financial intermediation*, in *Review of Economic Studies* 51, pp. 415-432.
- Rampini, A.A.; Viswanathan, S. (2017), *Financial Intermediary Capital*, in *NBER Working Paper*, no. 23302, March.

- Robinson, J. (1952), *The Rate of Interest and Other Essays*, MacMillan, London, Chapter *The generalization of the general theory*, p. 86.
- Rose, P.S.; Marquis, M.H. (2009), *Money Market and Capital Market, Financial Institutions and Instruments in a Global Marketplace*, McGraw Hill, New York, p. 3.
- Rousseau, P.L.; Wachtel, P. (2011), *What is happening to the impact of financial deepening on economic growth?*, in *Economic Inquiry*, vol. 49, no. 1, pp. 276-288.
- Rubinstein, M. (2002), *Markowitz's "Portfolio Selection": A Fifty-Year Retrospective*, in *The Journal of Finance*, vol. LVII, no. 3, December.
- Saleh, M.S.M. (2015), *The impact of foreign banks entry on domestic banks financial performance: an overview*, Proceeding of the 2nd International Conference on Management and Muamalah 2015 (2ndICoMM), 16-17 November.
- Samuelson, P. (1965), *Proof that properly anticipated prices fluctuate randomly*, in *Industrial Management Review* 6 (2), pp. 41-49.
- Samuelson, P.A. (1968), *What Classical and Neoclassical Monetary Theory Really was*, in *Canadian Journal of Economics*, Canadian Economics Association, vol. 1 (1).
- Schmidt, R.H.; Tyrell, M. (2003), *What Constitutes a Financial System in General and the German Financial System in Particular?*, in *Working Paper Series: Finance & Accounting*, no. 111.
- Schoenmaker, D. (2013), *Governance of International Banking: The Financial Trilemma*, Oxford University Press.
- Schumpeter, J.A. (1912), *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, Dunker & Humblot, Leipzig. *The Theory of Economic Development* (1934), translated by Opie, R., Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Schumpeter, J.A. (1917/1918), *Das Sozialproduct und die Rechenpfennige. Glossen und Beiträge zur Geldtheorie von heute*, in *Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik* 44.
- Schumpeter, J.A. (1934), *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest and the Business Cycle*, Harvard University Press, Cambridge, MA, pp. 101-107.

- Schumpeter, J.A. (1954), *History of Economic Analysis*, Oxford University Press, New York.
- Semenova, A. (2011), *The origins of money: evaluating chartalist and metallist theories in the context of Ancient Greece and Mesopotamia*, A dissertation in economics and social science presented to the Faculty of the University of Missouri-Kansas City in partial fulfillment of the requirement for the degree.
- Sharpe, W.F. (1964), *Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk*, in *The Journal of Finance*, vol. 19, no. 3, pp. 425-442.
- Sinha, T. (2001), *The role of financial intermediation in economic growth: Schumpeter revisited*, in *Economic Theory in the Light of Schumpeter's Scientific Heritage*, Spellbound Publishers, Rohtak, India.
- Smith, P.R. (1977), *Keynes' finance motive: some theory and evidence*, Thesis for the degree of Doctor of Philosophy, Department of Economics, University of Adelaide.
- Stiglitz, J., Weiss, A. (1989), *Banks as Social Accountants and Screening Devices and the General Theory of Credit Rationing*, Essays in monetary economics in honor of Sir John Hicks, Oxford University Press, Oxford.
- Stiglitz, J.; Weiss, A. (1983), *Incentive effects of terminations: Applications to credit and labor markets*, in *American Economic Review* 73 (5), pp. 912-927.
- Stiglitz, J.E. (1985), *Credit markets and the control of capital*, in *Journal of Money, Credit and Banking* 17, pp. 133-152.
- Stoop, M. (2010), *Credit Creation and Its Contribution to Financial Crises*, Swiss Federal Institute of Technology, Zurich, p. 51.
- Swiss Team Input into the UNEP Inquiry (2015), *Design of a Sustainable Financial System*, Federal Office for the Environment.
- Trandafir, M. (2004), *Piețe monetar-valutare în România*, Ed. Didactică și Pedagogică, București, p. 123.
- Trandafir, M. (2005), *Tehnici și operațiuni ale instituțiilor de credit din România*, Ed. Didactică și Pedagogică, București.

- Uiboupin, J. (2004), *Effects of Foreign Banks Entry on Bank Performance in the CEE Countries*, University of Tartu, Faculty of Economics and Business Administration.
- Voinea, L. (2018), *Discurs în cadrul conferinței ZF Bankers Summit '18*, iulie 2018.
- Wagner, P. (2004), *Sonderweg Romania, Romania since 1989: Politics, Economics and Society*, Lexington Books, Lanham, MD.
- Werner, R.A. (2014a), *Can banks individually create money out of nothing? The theories and the empirical evidence*, in *International Review of Financial Analysis* 36, Elsevier Inc., pp. 1–19.
- Werner, R.A. (2014b), *How do banks create money, and why can other firms not do the same? An explanation for the coexistence of lending and deposit-taking*, in *International Review of Financial Analysis* 36, December, pp. 71–77.
- Werner, R.A. (2015), *Do banks really create money out of nothing? Another empirical test of the three theories of banking*, in *International Review of Financial Analysis*, doi: 10.1016/j.irfa.2015.08.01.
- Werner, R.A. (2016), *A lost century in economics: Three theories of banking and the conclusive evidence*, in *International Review of Financial Analysis* 46, pp. 361–379, Elsevier Inc.
- Wicksell, K. (1898), *Geldzins und Güterpreise*, English translation: *Interest and Prices* in 1936, published on behalf of the Royal Economic Society by Macmillan and Co., Limited, London.
- Wihlborg, C. (2004), *Financial Sector Reform in Central and Eastern Europe: Approaches and Progress*, in *Lefic Working Paper* 2004-03.
- Wray, L.R. (2014), *From the State Theory of Money to Modern Money Theory: An Alternative to Economic Orthodoxy*, Levy Economics Institute of Bard College, *Working Paper* no. 792.
- Yanamandra, S. (2014), *Minsky, Monetary Policy and Mint Street: Challenges for the Art of Monetary Policymaking in Emerging Economies*, Manchester Business School, in *The Levy Economics Institute Working Paper*, no. 820.

Zaman, Gh. (2013), *Aspects and trends of crediting the Romanian economy in lei and foreign currency during the pre- and post-accession periods*, in *Romanian Journal of Economics*, vol. 36, issue 1(45).

Zaman, Gh.; Georgescu, G. (2009), *The impact of global crisis on Romania's economic development*, in *Annales Universitatis Apulensis: Serie Oeconomica*, "1 Decembrie 1918" University of Alba Iulia (Romania), Faculty of Sciences.

Zaman, Gh.; Goschin, Z. (2010), *Multidisciplinarity, Interdisciplinarity and Transdisciplinarity: Theoretical Approaches and Implications for the Strategy of Post-Crisis Sustainable Development*, in *Theoretical & Applied Economics*, vol. 17, issue 12.

Autoritatea de Supraveghere Financiară, *Raport anual 2016*.

Banca Națională a României, *Buletin lunar*, 2000-2018.

Banca Națională a României, *Caiete de studii*, nr. 5/1997, nr. 16/2006, nr. 26/2017, nr. 48/2017.

Banca Națională a României, *Documentar. Abordări diferite în statele membre UE privind controlul ratelor dobânzii*, 2018.

Banca Națională a României, *Raport anual*, 1998-2017.

Banca Națională a României, *Raport asupra stabilității financiare*, 2006-2018.

Banca Națională a României, *Regulament nr. 2/1997 privind operațiuni cu titluri de stat derulate prin Banca Națională a României în calitate de agent al statului*.

Banca Națională a României, Seturi de date, www.bnr.ro.

European Central Bank (2017), *Report on financial structures*, octombrie.

European Central Bank (2018), *Convergence report 2018*.

European Commission (2010), *European System Accounts – ESA*.

European Commission (2015), *Standard Eurobarometer 83*, Spring.

European Commission (2017), *Reflection paper on the deepening of the economic and monetary union*, COM 2017/291, May 31.

Fondul Monetar Internațional, *Acordurile stand-by* încheiate de România cu FMI.

Institutul Național de Statistică, Baza de date online Tempo, www.insse.ro.

International Monetary Fund (2004), *Compilation Guide on Financial Soundness Indicators*, Washington DC, parag. 2.2, July 30.

International Monetary Fund (2018), *Why are sound financial systems important?*, Financial System Soundness, March 8.

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), Statistical portal, <https://stats.oecd.org/>.

World Bank (1989), *The evolution of financial systems*, *World Development Report*.

World Bank (1996), *From Plan to Market*, *World Development Report*.

World Bank (2001), *Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World*, *A World Bank Policy Research Report*, Washington, DC.

Acordul Basel II.

Acordul Basel III.

Agenda Lisabona 2010.

Agenda Lisabona 2020.

Tratatul de la Maastricht.

Legislație:

Legea finanțelor publice nr. 10/1991.

Legea nr. 101/1998 privind Statutul Băncii Naționale a României.

Legea nr. 238/2005 pentru modificarea și completarea Ordonanței Guvernului nr. 39/1996 privind înființarea și funcționarea Fondului de garantare a depozitelor în sistemul bancar.

Legea nr. 33/1991 privind activitatea bancară.

Legea nr. 34/1991 privind Statutul Băncii Naționale a României.

Legea nr. 58/1998 privind activitatea bancară.

Legea nr. 83/1998 privind procedura falimentului băncilor.

Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 97/2000 privind organizațiile cooperatiste de credit.

Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 99/2006 privind instituțiile de credit și adecvarea capitalului.

Ordonanța de urgență nr. 272/2000 pentru modificarea și completarea Ordonanței de urgență a Guvernului nr. 97/2000 privind organizațiile cooperatiste de credit.

Ordonanța Guvernului nr. 28/2006 privind reglementarea unor măsuri financiar-fiscale.

Ordonanța Guvernului nr. 39/1996 de constituire a Fondului de garantare a depozitelor în sistemul bancar.

ACRONIME

ABE	–	Autoritatea Bancară Europeană
AIC	–	Akaike Information Criterion (criteriul informațional Akaike)
ARDL	–	Autoregressive Distributed Lag (autoregresiv cu <i>lag</i> distribuit)
ASF	–	Autoritatea de Supraveghere Financiară
AVAB	–	Agenția de Valorificare a Activelor Bancare
BA	–	Banca Agricolă
BCE/ECB	–	Banca Centrală Europeană (European Central Bank)
BCR	–	Banca Comercială Română
BEI	–	Banca Europeană de Investiții
BERD	–	Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare
BNR	–	Banca Națională a României
BRD	–	Banca Română de Dezvoltare
CAPM	–	Capital Asset Pricing Model (model de evaluare a activelor bancare)
CE	–	Comisia Europeană
CEC	–	Casa de Economii și Consemnațiuni
CG	–	credit guvernamental
CI	–	credit intern
CNG	–	credit neguvernamental
CNVM	–	Comisia Națională a Valorilor Mobiliare
CSI/CIS	–	Comunitatea Statelor Independente (Commonwealth of Independent States)
DAE	–	dobânda anuală efectivă

ECE	–	Europa Centrală și de Est: Bulgaria, Cehia, Croația, Polonia, România, Slovacia, Slovenia, Ungaria
FECIF	–	Federația Europeană a Consilierilor și a Intermediarilor Financieri
FMI/IMF	–	Fondul Monetar Internațional (International Monetary Fund)
FPE	–	Final Prediction Error (predicția finală a erorilor)
FPM/MMFs	–	fonduri de piață monetară (money market funds)
FPS	–	Fondul Proprietății de Stat
HQ	–	Hannan-Quinn Information Criterion (criteriul informațional Hannan-Quinn)
IAPC	–	indicele armonizat al prețurilor de consum
IC	–	Insurance Corporation (instituții de asigurare)
IFC	–	International Finance Corporation (Corporația Financiară Internațională)
IFM/MFIs	–	instituții financiare monetare (Monetary Financial Institutions)
IFRS	–	International Financial Reporting Standards (standarde internaționale de raportare financiară)
IMM/SMEs	–	întreprinderi mici și mijlocii (Small and Medium Enterprises)
INS	–	Institutul Național de Statistică
LM	–	test de tip Lagrange pentru testarea autocorelării erorilor
LR	–	sequential modified LR test statistic
MCS	–	Mecanismul cursului de schimb
MUR	–	Mecanismul unic de rezoluție
MUS	–	Mecanismul unic de supraveghere
NATO	–	North Atlantic Treaty Organization (Organizația Tratatului Atlanticului de Nord)
NBER	–	National Bureau of Economic Research (Biroul Național de Cercetare Economică)

OCDE/OECD	–	Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (Organisation for Economic Co-operation and Development)
OFI	–	Other Financial Institutions (alte instituții financiare)
OMFI	–	Other Monetary Financial Institutions (alte instituții financiare monetare)
PF	–	Pension Funds (fonduri de pensii)
PIB	–	produsul intern brut
ROA	–	Return On Assets (rentabilitatea activelor)
ROE	–	Return On Equity (rentabilitatea capitalurilor)
RSF	–	Raport asupra stabilității financiare
SC/SIC	–	Schwaz Information Criterion (criteriul informațional Schwarz)
SEBC	–	Sistemul European al Băncilor Centrale
SUA	–	Statele Unite ale Americii
UE/EU	–	Uniunea Europeană (European Union)
UEM	–	Uniunea economică și monetară
UNEP	–	United Nations Environment Programme (Programul Națiunilor Unite pentru Mediu)
VAR	–	model cu vector autoregresiv

LISTĂ FIGURI, GRAFICE, TABELE

Figura 1.1. Structura funcțională a sistemului financiar	15
Figura 1.2. Viziunea tradițională privind intermedierea financiară și dezvoltarea economică	39
Figura 1.3. Noua viziune privind intermedierea financiară și dezvoltarea economică	40
Graficul 3.1. Evoluția creditelor în perioada trim. I 2007- trim. IV 2017	115
Graficul 3.2. PIB trimestrial în prețurile medii ale anului 2000, în perioada trim. I 2007-trim. IV 2017	116
Graficul 4.1. Evoluția raportului dintre creditul neguvernamental și creditul guvernamental, în perioada preaderare	131
Graficul 4.2. Ritmul de variație al creditului neguvernamental față de anul precedent, în perioada preaderare	138
Graficul 4.3. Gradul de intermediere financiară în perioada preaderare	140
Graficul 4.4. Gradul de intermediere financiară în funcție de debitori și moneda de denominare, în perioada preaderare	141
Graficul 4.5. Evoluția creditului acordat societăților nefinanciare și populației, ca pondere în creditul neguvernamental, în perioada preaderare	144
Graficul 4.6. Rata de variație a creditului neguvernamental față de anul precedent, în ansamblu și pe moneda de denominare, în perioada preaderare	148

Graficul 4.7. Ritmul de variație al creditului intern față de anul precedent, pe componente, în perioada postaderare	153
Graficul 4.8. Evoluția creditului neguvernamental raportată la creditul guvernamental, în perioada postaderare	154
Graficul 4.9. Evoluția creditului acordat sectorului privat/PIB, în perioada postaderare.....	155
Graficul 4.10. Evoluții structurale ale creditului neguvernamental, pe tipuri de debitori, în perioada postaderare	158
Graficul 4.11. Evoluții structurale ale creditului neguvernamental, din punctul de vedere al monedei de denominare, în perioada postaderare.....	160
Graficul 4.12. Determinarea trendului creditului neguvernamental, pe baza filtrului Hodrick-Prescott, în perioada postaderare	162
Graficul 4.13. Evoluția creditului acordat populației în total credit neguvernamental, în perioada postaderare.....	163
Graficul 4.14. Determinarea trendului creditului acordat populației, pe baza filtrului Hodrick-Prescott, în perioada postaderare	165
Graficul 4.15. Ponderea creditului acordat populației, pe destinații, în total credit, în perioada postaderare.....	166
Graficul 4.16. Determinarea trendului creditului de consum, pe baza filtrului Hodrick-Prescott, în perioada postaderare.....	167
Graficul 4.17. Determinarea trendului creditului pentru locuințe, pe baza filtrului Hodrick-Prescott, în perioada postaderare	167

Graficul 4.18. Ponderea creditelor pe monede de denominare, în total credit acordat populației, în perioada postaderare	169
Graficul 4.19. Evoluția creditului acordat societăților nefinanciare în total credit neguvernamental, în perioada postaderare	171
Graficul 4.20. Evoluția creditului acordat societăților nefinanciare, pe scadențe, în perioada postaderare.....	173
Graficul 4.21. Evoluția creditelor acordate societăților nefinanciare, în funcție de moneda de denominare, în perioada postaderare.....	174
Graficul 4.22. Determinarea trendului creditului acordat societăților nefinanciare, pe baza filtrului Hodrick-Prescott, în perioada postaderare.....	175
Graficul 4.23. Fenomenul de <i>crowding-in</i> , în perioada postaderare.....	176
Graficul 4.24. Evoluția resurselor de finanțare a împrumuturilor bancare în perioada postaderare.....	178
Graficul 4.25. Evoluția indicatorului credite/depozite neguvernamentale, în perioada postaderare	181
Graficul 4.26. Rata creditelor neperformante în perioada postaderare.....	183
Graficul 4.27. Evoluția <i>spread</i> -ului între dobânzile aferente creditelor și depozitelor în sold în lei, în perioada postaderare	188
Graficul 4.28. Evoluția <i>spread</i> -ului între dobânzile aferente creditelor și depozitelor noi în lei, în perioada postaderare.....	189
Graficul 4.29. Evoluția <i>spread</i> -ului între dobânzile aferente creditelor și depozitelor în sold în euro, în perioada postaderare	190

Graficul 4.30. Evoluția <i>spread</i> -ului între dobânzile aferente creditelor și depozitelor noi în euro, în perioada postaderare	191
---	-----

Tabelul 1.1. Activele totale ale sectorului financiar din România, în perioada postaderare	21
Tabelul 1.2. Funcțiile sistemului financiar	21
Tabelul 1.3. Fundamente teoretice vizând sistemele financiare.....	33
Tabelul 1.4. Instituții de credit din zona euro și UE, în perioada postaderare.....	49
Tabelul 1.5. Ponderea activelor intermediarilor financiari în PIB, în perioada postaderare	50
Tabelul 1.6. Ponderea activelor intermediarilor financiari în total active, în perioada postaderare.....	50
Tabelul 1.7. Îndeplinirea indicatorilor economici de convergență, în perioada 2016-2018	52
Tabelul 2.1. Trăsături distinctive ale sistemelor economice socialist și capitalist.....	55
Tabelul 2.2. Structura sistemului financiar în economia socialistă, decembrie 1989	57
Tabelul 2.3. Activități derulate pe parcursul primului „val” al reformelor bancare	59
Tabelul 2.4. Activități derulate pe parcursul celui de-al doilea „val” al reformelor bancare	61
Tabelul 2.5. Ponderea în PIB a creditului total și neguvernamental în țări ECE, în perioada 1994-1999.....	62
Tabelul 2.6. Indicatori structurali ai sistemului bancar din România, în perioada 1990-1997	67
Tabelul 2.7. Gradul de concentrare a portofoliului primelor patru bănci, în perioada 1991-1997	68
Tabelul 2.8. Credite direcționate în perioada 1990-1997	69
Tabelul 2.9. Băncile din România, 31 decembrie 1997	70

Tabelul 2.10. Indicatori structurali ai sistemului bancar din România, în perioada preaderare	76
Tabelul 2.11. Cota de piață a sectorului bancar din România, în perioada preaderare	79
Tabelul 2.12. Gradul de concentrare a portofoliului primelor cinci bănci, în perioada preaderare.....	80
Tabelul 2.13. Ierarhia țărilor de origine ale băncilor străine persoane juridice române și ale sucursalelor din România, 31 decembrie 2006	81
Tabelul 2.14. Indicatorii de analiză ai sectorului bancar, în perioada preaderare	81
Tabelul 2.15. Indicatorii structurali ai sistemului bancar din România, în perioada postaderare	85
Tabelul 2.16. Impactul băncilor străine asupra sectorului bancar – costuri și beneficii.....	86
Tabelul 2.17. Cota de piață a sectorului bancar din România, în perioada postaderare	89
Tabelul 2.18. Cota de piață a primelor cinci bănci, în perioada postaderare.....	89
Tabelul 2.19. Gradul de concentrare a portofoliului primelor cinci bănci, în perioada postaderare.....	90
Tabelul 2.20. Indicatori de analiză ai sectorului bancar, în perioada postaderare.....	94
Tabelul 3.1. Analize și testări privind influența creditării asupra creșterii economice	110
Tabelul 3.2. Testele de cauzalitate Granger	118
Tabelul 3.3. Selecția <i>lag</i> -ului pentru modelul VAR.....	119
Tabelul 3.4. Testul LM pentru autocorelarea erorilor	121
Tabelul 3.5. Test de tip LM pentru verificarea homoscedasticității erorilor.....	121
Tabelul 3.6. Răspunsurile fiecărei variabile la propriile șocuri și la șocurile din alte variabile	121
Tabelul 3.7. Descompunerea pe varianță a variabilelor.....	123

Tabelul 3.8. Modelul ARDL	125
Tabelul 3.9. Modelul de corecție a erorilor în relația dintre produsul intern brut și creditele pentru populație	126
Tabelul 4.1. Tendințe în evoluția creditului intern pe componente, în perioada preaderare	130
Tabelul 4.2. Evoluția creditului neguvernamental în perioada 1990-1996.....	136
Tabelul 4.3. Structura creditelor neguvernamentale pe tipuri de debitori și scadențe, în perioada preaderare.....	143
Tabelul 4.4. Structura creditelor neguvernamentale în lei și valută liber convertibilă, în perioada preaderare.....	147
Tabelul 4.5. Tendințe în evoluția creditului intern pe componente, în perioada postaderare	149
Tabelul 4.6. Depozitele populației și ale societăților nefinanciare, în perioada postaderare	179
Tabelul 4.7. Ratele medii ale dobânzilor la credite, în perioada postaderare.....	185
Tabelul 4.8. Ratele medii ale dobânzilor la depozite, în perioada postaderare.....	187

ANEXA 1

REZULTATELE TESTULUI ADF

series d_pib=d(pib,1)
series d_credit_loc=d(credit_loc,1)
series d2_credit_soc_nefin=d(credit_soc_nefin,2)

Null Hypothesis: PIB has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.983324	0.9957
Test critical values:		
1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: PIB has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Tren
Lag Length: 3 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.503924	0.9793
Test critical values:		
1% level	-4.205004	
5% level	-3.526609	
10% level	-3.194611	

Null Hypothesis: PIB has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	2.591600	0.9971
Test critical values: 1% level	-2.619851	
5% level	-1.948686	
10% level	-1.612036	

Null Hypothesis: D(PIB) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 2 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.321204	0.0074
Test critical values: 1% level	-4.205004	
5% level	-3.526609	
10% level	-3.194611	

Null Hypothesis: D(PIB) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 4 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.193892	0.0289
Test critical values: 1% level	-2.627238	
5% level	-1.949856	
10% level	-1.611469	

Null Hypothesis: CREDIT_CONSUM_SA has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.479190	0.0134
Test critical values: 1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

Null Hypothesis: CREDIT_CONSUM_SA has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.548044	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.186481	
5% level	-3.518090	
10% level	-3.189732	

Null Hypothesis: CREDIT_LOC_SA has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.985675	0.9957
Test critical values: 1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

Null Hypothesis: CREDIT_LOC_SA has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.082529	0.9936
Test critical values: 1% level	-4.186481	
5% level	-3.518090	
10% level	-3.189732	

Null Hypothesis: D(CREDIT_LOC_SA) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.120795	0.0024
Test critical values: 1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

Null Hypothesis: D(CREDIT_LOC_SA) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.140991	0.0114
Test critical values: 1% level	-4.192337	
5% level	-3.520787	
10% level	-3.191277	

Null Hypothesis: CREDIT_NEGUV_SA has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.270390	0.0016
Test critical values: 1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

Null Hypothesis: CREDIT_NEGUV_SA has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 1 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.617016	0.0032
Test critical values: 1% level	-4.192337	
5% level	-3.520787	
10% level	-3.191277	

Null Hypothesis: CREDIT_POP_SA has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.465324	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

Null Hypothesis: CREDIT_POP_SA has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.091309	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.186481	
5% level	-3.518090	
10% level	-3.189732	

Null Hypothesis: CREDIT_SOC_NEFIN_SA has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.332707	0.0195
Test critical values: 1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

Null Hypothesis: CREDIT_SOC_NEFIN_SA has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 1 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.052253	0.1309
Test critical values: 1% level	-4.192337	
5% level	-3.520787	
10% level	-3.191277	

Null Hypothesis: CREDIT_SOC_NEFIN_SA has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 1 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.162529	0.7282
Test critical values:		
1% level	-2.621185	
5% level	-1.948886	
10% level	-1.611932	

Null Hypothesis: D(CREDIT_SOC_NEFIN_SA) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.350771	0.1616
Test critical values:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

Null Hypothesis: D(CREDIT_SOC_NEFIN_SA) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.587061	0.2879
Test critical values:		
1% level	-4.192337	
5% level	-3.520787	
10% level	-3.191277	

Null Hypothesis: D(CREDIT_SOC_NEFIN_SA) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.379904	0.0184
Test critical values:		
1% level	-2.621185	
5% level	-1.948886	
10% level	-1.611932	

Null Hypothesis: D(CREDIT_SOC_NEFIN_SA,2) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.802718	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

Null Hypothesis: D(CREDIT_SOC_NEFIN_SA,2) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.846823	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.198503	
5% level	-3.523623	
10% level	-3.192902	

Null Hypothesis: D(CREDIT_SOC_NEFIN_SA,2) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.837498	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.622585	
5% level	-1.949097	
10% level	-1.611824	

ANEXA 2

MODELE VAR

	D PIB	CREDIT C...	D CREDIT ...	CREDIT NE...	CREDIT P...	D2 CREDIT...
D PIB	1	-0.51340591...	0.086889835...	-0.10121888...	-0.08196415...	0.099458467...
CREDIT C...	-0.51340591...	1	-0.35197220...	0.081523542...	0.017051403...	-0.15610064...
D CREDIT ...	0.086889835...	-0.35197220...	1	-0.17540583...	-0.05888810...	0.387880443...
CREDIT NE...	-0.10121888...	0.081523542...	-0.17540583...	1	0.948035951...	-0.05422965...
CREDIT P...	-0.08196415...	0.017051403...	-0.05888810...	0.948035951...	1	-0.03228637...
D2_CREDIT...	0.099458467...	-0.15610064...	0.387880443...	-0.05422965...	-0.03228637...	1

VAR(2)

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 05/23/18 Time: 16:15

Sample: 2007Q1 2017Q4

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs.	F-Statistic	Prob.
CREDIT_CONSUM_SA does not Granger Cause D_PIB	41	8.84129	0.0008
D_PIB does not Granger Cause CREDIT_CONSUM_SA		1.08293	0.3494
D_CREDIT_LOC does not Granger Cause D_PIB	41	1.22037	0.3070
D_PIB does not Granger Cause D_CREDIT_LOC		2.52294	0.0943
CREDIT_NEGUV_SA does not Granger Cause D_PIB	41	0.38564	0.6828
D_PIB does not Granger Cause CREDIT_NEGUV_SA		4.97208	0.0124
CREDIT_POP_SA does not Granger Cause D_PIB	41	0.20131	0.8186
D_PIB does not Granger Cause CREDIT_POP_SA		4.82415	0.0139
D2_CREDIT_SOC_NEFIN does not Granger Cause D_PIB	40	0.10563	0.9000
D_PIB does not Granger Cause D2_CREDIT_SOC_NEFIN		2.65551	0.0844

D_CREDIT_LOC does not Granger Cause CRE-DIT_CONSUM_SA	41	2.77874	0.0755
CREDIT_CONSUM_SA does not Granger Cause D_CREDIT_LOC		6.08440	0.0053
CREDIT_NEGUV_SA does not Granger Cause CRE-DIT_CONSUM_SA	42	12.8657	6.E-05
CREDIT_CONSUM_SA does not Granger Cause CRE-DIT_NEGUV_SA		2.06860	0.1407
CREDIT_POP_SA does not Granger Cause CRE-DIT_CONSUM_SA	42	9.17094	0.0006
CREDIT_CONSUM_SA does not Granger Cause CRE-DIT_POP_SA		5.87772	0.0061
D2_CREDIT_SOC_NEFIN does not Granger Cause CREDIT_CONSUM_SA	40	0.63928	0.5337
CREDIT_CONSUM_SA does not Granger Cause D2_CREDIT_SOC_NEFIN		1.95344	0.1569
CREDIT_NEGUV_SA does not Granger Cause D_CREDIT_LOC	41	1.04386	0.3625
D_CREDIT_LOC does not Granger Cause CRE-DIT_NEGUV_SA		0.46365	0.6327
CREDIT_POP_SA does not Granger Cause D_CREDIT_LOC	41	2.06730	0.1413
D_CREDIT_LOC does not Granger Cause CREDIT_POP_SA		0.31071	0.7349
D2_CREDIT_SOC_NEFIN does not Granger Cause D_CREDIT_LOC	40	0.03416	0.9665
D_CREDIT_LOC does not Granger Cause D2_CREDIT_SOC_NEFIN		3.22242	0.0519
CREDIT_POP_SA does not Granger Cause CRE-DIT_NEGUV_SA	42	0.96221	0.3914
CREDIT_NEGUV_SA does not Granger Cause CRE-DIT_POP_SA		1.87747	0.1673
D2_CREDIT_SOC_NEFIN does not Granger Cause CREDIT_NEGUV_SA	40	0.03618	0.9645
CREDIT_NEGUV_SA does not Granger Cause D2_CREDIT_SOC_NEFIN		3.13770	0.0558
D2_CREDIT_SOC_NEFIN does not Granger Cause CREDIT_POP_SA	40	0.04886	0.9524
CREDIT_POP_SA does not Granger Cause D2_CREDIT_SOC_NEFIN		1.25244	0.2983

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: D_PIB CREDIT_CONSUM_SA

Exogenous variables: C

Date: 05/23/18 Time: 15:57

Sample: 2007Q1 2017Q4

Included observations: 40

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-724.6989	NA	2.07e+13	36.33494	36.41939	36.36548
1	-669.9383	101.3071	1.63e+12	33.79691	34.05025	33.88851
2	-638.5070	55.00475	4.15e+11	32.42535	32.84757*	32.57801
3	-632.5044	9.904288*	3.77e+11*	32.32522*	32.91633	32.53895*

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

Vector Autoregression Estimates

Date: 05/23/18 Time: 15:57

Sample (adjusted): 2007Q4 2017Q4

Included observations: 41 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

	D_PIB	CREDIT_CONSUM_SA
D_PIB(-1)	-0.082817 (0.15607) [-0.53063]	0.202779 (0.34351) [0.59031]
D_PIB(-2)	-0.281342 (0.15444) [-1.82171]	0.462708 (0.33992) [1.36123]
CREDIT_CONSUM_SA(-1)	-0.055270 (0.03310) [-1.67002]	1.730554 (0.07284) [23.7571]
CREDIT_CONSUM_SA(-2)	0.005277 (0.03081) [0.17126]	-0.756097 (0.06782) [-11.1481]
C	3548.812 (807.084) [4.39708]	1423.901 (1776.39) [0.80157]
R-squared	0.363143	0.983405
Adj. R-squared	0.292381	0.981561
Sum sq. resids	9798739.	47469075

S.E. equation	521.7156	1148.297
F-statistic	5.131908	533.3364
Log likelihood	-312.0524	-344.3978
Akaike AIC	15.46597	17.04380
Schwarz SC	15.67494	17.25277
Mean dependent	222.4024	65135.43
S.D. dependent	620.2035	8456.458
Determinant resid covariance (dof adj.)		3.45E+11
Determinant resid covariance		2.66E+11
Log likelihood		-655.6169
Akaike information criterion		32.46912
Schwarz criterion		32.88706

VAR Model:

$$D_PIB = C(1,1)*D_PIB(-1) + C(1,2)*D_PIB(-2) + C(1,3)*CREDIT_CONSUM_SA(-1) + C(1,4)*CREDIT_CONSUM_SA(-2) + C(1,5)$$

$$CREDIT_CONSUM_SA = C(2,1)*D_PIB(-1) + C(2,2)*D_PIB(-2) + C(2,3)*CREDIT_CONSUM_SA(-1) + C(2,4)*CREDIT_CONSUM_SA(-2) + C(2,5)$$

VAR Model – Substituted Coefficients:

$$D_PIB = -0.0828168516522*D_PIB(-1) - 0.281341753377*D_PIB(-2) - 0.0552702144938*CREDIT_CONSUM_SA(-1) + 0.00527740273599*CREDIT_CONSUM_SA(-2) + 3548.81233659$$

$$CREDIT_CONSUM_SA = 0.202778742432*D_PIB(-1) + 0.462707920687*D_PIB(-2) + 1.73055384138*CREDIT_CONSUM_SA(-1) - 0.756097494228*CREDIT_CONSUM_SA(-2) + 1423.90061688$$

Roots of Characteristic Polynomial

Endogenous variables: D_PIB CREDIT_CONSUM_SA

Exogenous variables: C

Lag specification: 1 2

Date: 05/23/18 Time: 15:59

Root	Modulus
0.865938 – 0.179923i	0.884432
0.865938 + 0.179923i	0.884432
-0.042069 – 0.516773i	0.518483
-0.042069 + 0.516773i	0.518483

No root lies outside the unit circle.

VAR satisfies the stability condition.

VAR Residual Serial Correlation LM Tests
 Null Hypothesis: no serial correlation at lag
 order h
 Date: 05/23/18 Time: 16:06
 Sample: 2007Q1 2017Q4
 Included observations: 41

Lags	LM-Stat	Prob
1	10.69530	0.0302
2	2.142642	0.7095
3	6.302863	0.1776
4	4.713113	0.3180
5	11.36001	0.0228
6	4.499850	0.3426
7	6.958136	0.1381
8	0.815128	0.9364
9	2.680385	0.6127
10	5.863687	0.2096

Probs from chi-square with 4 df.

VAR Residual Heteroskedasticity Tests: No Cross Terms (only levels and squares)

Date: 05/23/18 Time: 16:00
 Sample: 2007Q1 2017Q4
 Included observations: 41

Joint test:

Chi-sq	df	Prob.
58.80954	24	0.0001

Individual components:

Dependent	R-squared	F(8,32)	Prob.	Chi-sq(8)	Prob.
res1*res1	0.407366	2.749532	0.0197	16.70202	0.0334
res2*res2	0.654695	7.583971	0.0000	26.84251	0.0008
res2*res1	0.325687	1.931967	0.0892	13.35318	0.1003

Component	Jarque-Bera	df	Prob.
1	65.88646	2	0.0000
2	20.67387	2	0.0000
Joint	86.56033	4	0.0000

Response of D_PIB:

Period	D_PIB	CREDIT_CONSUM_SA
1	521.7156 (57.6139)	0.000000 (0.00000)
2	-55.87439 (83.3334)	-62.18958 (37.8669)
3	-168.7126 (86.6899)	-96.53398 (31.6655)
4	-18.85055 (57.7138)	-102.7606 (24.8901)
5	-10.36297 (55.2007)	-106.7883 (27.4181)
6	-55.70405 (29.3933)	-108.4397 (30.1760)
7	-54.46250 (30.8201)	-102.7817 (33.5303)
8	-39.48820 (30.9225)	-92.26439 (36.8220)
9	-35.84864 (27.4783)	-79.87030 (39.2776)
10	-33.37761 (23.6741)	-66.36059 (40.9922)

Response of CREDIT_CONSUM_SA:

Period	D_PIB	CREDIT_CONSUM_SA
1	229.1931 (177.539)	1125.192 (124.257)
2	502.4238 (358.548)	1947.205 (230.124)
3	926.2509 (539.870)	2506.377 (349.544)
4	1162.981 (659.720)	2816.793 (487.817)
5	1230.378 (718.003)	2914.042 (634.541)
6	1239.085 (742.178)	2843.934 (775.592)
7	1197.926 (738.555)	2646.880 (901.104)
8	1099.389 (713.573)	2359.259 (1004.33)
9	963.5946 (675.170)	2015.259 (1080.69)
10	810.7665 (630.400)	1644.796 (1127.97)

Cholesky Ordering: D_PIB
CREDIT_CONSUM_SA
Standard Errors: Analytic

Variance Decomposition
of D_PIB:

Period	S.E.	D_PIB	CREDIT_CONSUM_SA
1	521.7156	100.0000	0.000000
2	528.3717	98.61466	1.385339
3	562.9915	95.83973	4.160265
4	572.6033	92.75756	7.242436
5	582.5681	89.64310	10.35690
6	595.1871	86.75814	13.24186
7	606.4470	84.37289	15.62711
8	614.6951	82.53651	17.46349
9	620.8981	81.22896	18.77104
10	625.3257	80.36766	19.63234

Variance
Decomposition of
CREDIT_CONSUM_
SA:

Period	S.E.	D_PIB	CREDIT_CONSUM_SA
1	1148.297	3.983774	96.01623
2	2315.733	5.686755	94.31324
3	3535.886	9.301348	90.69865
4	4667.905	11.54429	88.45571
5	5638.689	12.67268	87.32732
6	6435.690	13.43515	86.56485
7	7061.098	14.03878	85.96122
8	7525.547	14.49357	85.50643
9	7850.073	14.82675	85.17325
10	8061.411	15.07105	84.92895

Cholesky Ordering:
D_PIB CREDIT_
CONSUM_SA

VAR(3)

Vector Autoregression Estimates

Date: 05/23/18 Time: 16:02

Sample (adjusted): 2008Q1 2017Q4

Included observations: 40 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

	D_PIB	CREDIT_CONSUM_SA
D_PIB(-1)	-0.173738 (0.16615) [-1.04567]	0.501797 (0.34333) [1.46154]
D_PIB(-2)	-0.297406 (0.15544) [-1.91327]	0.678495 (0.32121) [2.11231]
D_PIB(-3)	-0.334423 (0.16413) [-2.03749]	0.178710 (0.33917) [0.52690]
CREDIT_CONSUM_SA(-1)	-0.064996 (0.07727) [-0.84120]	1.347128 (0.15966) [8.43737]
CREDIT_CONSUM_SA(-2)	0.031919 (0.13934) [0.22908]	-0.025130 (0.28793) [-0.08728]
CREDIT_CONSUM_SA(-3)	-0.030477 (0.06582) [-0.46301]	-0.325436 (0.13602) [-2.39256]
C	4513.593 (981.493) [4.59870]	-247.0947 (2028.17) [-0.12183]
R-squared	0.417029	0.986654
Adj. R-squared	0.311034	0.984227
Sum sq. resids	8552231.	36518538
S.E. equation	509.0761	1051.961
F-statistic	3.934429	406.5983
Log likelihood	-302.2140	-331.2466
Akaike AIC	15.46070	16.91233
Schwarz SC	15.75625	17.20788
Mean dependent	201.5075	65410.68
S.D. dependent	613.3154	8376.131
Determinant resid covariance (dof adj.)		2.73E+11
Determinant resid covariance		1.86E+11
Log likelihood		-632.5044
Akaike information criterion		32.32522
Schwarz criterion		32.91633

VAR Model:

$$D_PIB = C(1,1)*D_PIB(-1) + C(1,2)*D_PIB(-2) + C(1,3)*D_PIB(-3) + \\ C(1,4)*CREDIT_CONSUM_SA(-1) + C(1,5)*CREDIT_CONSUM_SA(-2) + \\ C(1,6)*CREDIT_CONSUM_SA(-3) + C(1,7)$$

$$CREDIT_CONSUM_SA = C(2,1)*D_PIB(-1) + C(2,2)*D_PIB(-2) + C(2,3)*D_PIB(-3) \\ + C(2,4)*CREDIT_CONSUM_SA(-1) + C(2,5)*CREDIT_CONSUM_SA(-2) + \\ C(2,6)*CREDIT_CONSUM_SA(-3) + C(2,7)$$

VAR Model – Substituted Coefficients:

$$D_PIB = -0.173737715936*D_PIB(-1) - 0.297405727737*D_PIB(-2) - \\ 0.334423265408*D_PIB(-3) - 0.0649959976148*CREDIT_CONSUM_SA(-1) + \\ 0.0319188171196*CREDIT_CONSUM_SA(-2) - \\ 0.0304773859494*CREDIT_CONSUM_SA(-3) + 4513.59256515$$

$$CREDIT_CONSUM_SA = 0.501796638681*D_PIB(-1) + \\ 0.678495308566*D_PIB(-2) + 0.178709917463*D_PIB(-3) + \\ 1.34712844939*CREDIT_CONSUM_SA(-1) - \\ 0.025129648861*CREDIT_CONSUM_SA(-2) - \\ 0.325435799131*CREDIT_CONSUM_SA(-3) - 247.094673946$$

Roots of Characteristic Polynomial

Endogenous variables: D_PIB CREDIT_CONSUM_SA

Exogenous variables: C

Lag specification: 1 3

Date: 05/23/18 Time: 16:03

Root	Modulus
0.883369 – 0.149956i	0.896006
0.883369 + 0.149956i	0.896006
0.217263 – 0.714830i	0.747118
0.217263 + 0.714830i	0.747118
-0.609402	0.609402
-0.418471	0.418471

No root lies outside the unit circle.

VAR satisfies the stability condition.

VAR Residual Serial Correlation LM Tests

Null Hypothesis: no serial correlation at lag order h

Date: 05/23/18 Time: 16:04

Sample: 2007Q1 2017Q4

Included observations: 40

Lags	LM-Stat	Prob
1	4.210013	0.3783
2	2.754507	0.5997
3	5.632115	0.2284
4	1.821047	0.7686
5	6.658286	0.1551
6	3.874135	0.4233
7	4.814276	0.3069
8	1.989927	0.7376
9	1.837096	0.7657
10	6.254303	0.1809

Probs from chi-square with 4 df.

VAR Residual Heteroskedasticity Tests: Includes Cross Terms

Date: 05/23/18 Time: 16:04

Sample: 2007Q1 2017Q4

Included observations: 40

Joint test:		
Chi-sq	df	Prob.
113.1723	81	0.0106

Individual components:

Depen- dent	R-squared	F(27,12)	Prob.	Chi-sq(27)	Prob.
res1*res1	0.937473	6.663636	0.0007	37.49893	0.0861
res2*res2	0.957860	10.10236	0.0001	38.31439	0.0730
res2*res1	0.936038	6.504170	0.0008	37.44154	0.0871

Component	Jarque-Bera	df	Prob.
1	62.95278	2	0.0000
2	13.05924	2	0.0015
Joint	76.01202	4	0.0000

Response of D_PIB:		
Period	D_PIB	CREDIT_CONSUM_SA
1	509.0761 (56.9164)	0.000000 (0.000000)
2	-103.2189 (84.6138)	-66.75821 (79.7105)
3	-162.7189 (86.2318)	-45.54924 (57.9400)
4	-168.1677 (89.8258)	-76.66614 (17.9007)
5	46.56725 (76.5494)	-64.97221 (29.2976)
6	21.94170 (64.8712)	-79.11943 (25.8400)
7	-38.65442 (57.3437)	-71.95232 (19.5948)
8	-94.36004 (47.5922)	-72.02254 (20.3243)
9	-55.88274 (41.4733)	-63.07301 (24.9708)
10	-20.88329 (40.3385)	-57.89631 (24.2346)
Response of CREDIT_CONSUM_SA:		
Period	D_PIB	CREDIT_CONSUM_SA
1	227.2930 (164.377)	1027.113 (114.835)
2	561.6456 (285.189)	1383.653 (225.442)
3	1044.508 (416.076)	1804.648 (273.924)
4	1258.295 (538.156)	1993.911 (372.180)
5	1272.821 (578.347)	2109.108 (432.098)
6	1223.299 (595.875)	2111.075 (500.949)
7	1219.014 (586.997)	2044.512 (562.657)
8	1201.018 (593.605)	1913.392 (625.008)
9	1119.532 (592.525)	1740.088 (680.796)
10	982.2893 (584.066)	1537.306 (728.010)

Cholesky Ordering:
D_PIB CRE-
DIT_CONSUM_SA
Standard Errors: Analytic

Variance Decomposition of D_PIB:

Period	S.E.	D_PIB	CREDIT_CONSUM_SA
1	509.0761	100.0000	0.000000
2	523.7073	98.37508	1.624920
3	550.2922	97.84315	2.156845
4	580.4994	96.31755	3.682445
5	585.9774	95.15668	4.843318
6	591.7016	93.46197	6.538033
7	597.3124	92.13315	7.866846
8	608.9936	91.03339	8.966608
9	614.7961	90.14934	9.850658
10	617.8692	89.36906	10.63094

Variance Decomposition of CRE-
DIT_CONSUM_SA:

Period	S.E.	D_PIB	CREDIT_CONSUM_SA
1	1051.961	4.668451	95.33155
2	1826.626	11.00258	88.99742
3	2772.059	18.97508	81.02492
4	3639.134	22.96565	77.03435
5	4394.509	24.13812	75.86188
6	5026.411	24.37360	75.62640
7	5561.549	24.71301	75.28699
8	6002.861	25.21590	74.78410
9	6349.457	25.64698	74.35302
10	6606.346	25.90202	74.09798

Cholesky Ordering:
D_PIB CRE-
DIT_CONSUM_SA

ANEXA 3

Dependent Variable: D_PIB
Method: Least Squares
Date: 05/23/18 Time: 16:09
Sample (adjusted): 2007Q2 2017Q4
Included observations: 43 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CREDIT_CONSUM_SA	-0.030965	0.008576	-3.610506	0.0008
C	2216.752	555.4982	3.990566	0.0003
R-squared	0.241243	Mean dependent var		232.8977
Adjusted R-squared	0.222737	S.D. dependent var		607.1827
S.E. of regression	535.3076	Akaike info criterion		15.44896
Sum squared resid	11748725	Schwarz criterion		15.53087
Log likelihood	-330.1525	Hannan-Quinn criter.		15.47916
F-statistic	13.03575	Durbin-Watson stat		2.029436
Prob(F-statistic)	0.000825			

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

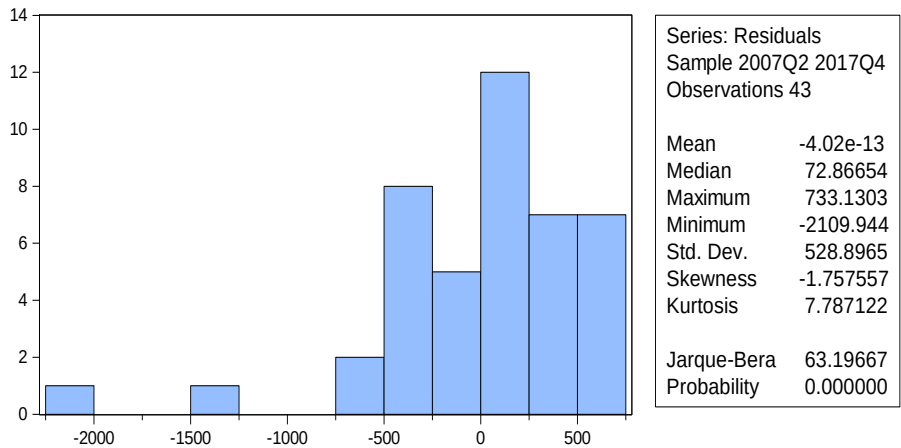
F-statistic	1.489940	Prob. F(2,39)	0.2379
Obs*R-squared	3.052292	Prob. Chi-Square(2)	0.2174

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: Least Squares
Date: 05/23/18 Time: 16:12
Sample: 2007Q2 2017Q4
Included observations: 43
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CREDIT_CONSUM_SA	0.000807	0.008489	0.095019	0.9248
C	-52.51932	549.8297	-0.095519	0.9244
RESID(-1)	-0.037211	0.154915	-0.240203	0.8114
RESID(-2)	-0.268340	0.156551	-1.714074	0.0945
R-squared	0.070984	Mean dependent var		-4.02E-13
Adjusted R-squared	-0.000479	S.D. dependent var		528.8965
S.E. of regression	529.0233	Akaike info criterion		15.46835
Sum squared resid	10914759	Schwarz criterion		15.63218
Log likelihood	-328.5695	Hannan-Quinn criter.		15.52877
F-statistic	0.993293	Durbin-Watson stat		2.138544
Prob (F-statistic)	0.406072			

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	4.842977 Prob. F(1,41)	0.0334
Obs*R-squared	4.542637 Prob. Chi-Square(1)	0.0331
Scaled explained SS	14.01504 Prob. Chi-Square(1)	0.0002





Prin studii, analize și testări, s-a încercat de-a lungul timpului să se identifice importanța sistemului financiar cu componentele sale – băncile și piețele financiare – în dezvoltarea economiei. Impactul creditului asupra economiei și rolul creării creditelor în declanșarea crizelor financiare a constituit și constituie un subiect amplu, dezbătut de generații de economiști, sociologi, matematicieni – exponenți ai diverselor școli și curente de gândire economică – și, deopotrivă, de practicieni.

[...] Analiza, atât din perspectiva experienței practicii bancare, cât și din punct de vedere teoretic, pe baza literaturii de specialitate, a activității de creditare a populației și a societăților nefinanciare de către instituțiile de credit din România – băncile –, identificarea tendințelor de evoluție în perioada postaderare realizată din dublă perspectivă, atât a structurii instituționale a ofertanților de credite bancare, cât și a cererii de credite din partea societăților nefinanciare și a populației, constituie obiectivul fundamental urmărit în această lucrare.

Anca Mitu

ISBN 978-973-159-270-1



9 789731 592701