

ILUZIA STABILITĂȚII

SISTEM, RISC ȘI PERCEPȚIE
ÎN ECONOMIA CONTEMPORANĂ



MARIUS IOAN DĂNILĂ



ACADEMIA ROMÂNĂ

Institutul Național de Cercetări Economice „Costin C. Kirițescu”
Centrul de Informare și Documentare Economică

Marius Ioan Dănilă

ILUZIA STABILITĂȚII

– sistem, risc și percepție
în economia contemporană –

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României

DĂNILĂ, MARIUS IOAN

Iluzia stabilității : sistem, risc și percepție în economia contemporană /

Marius Ioan Dănilă. - București : Editura Centrului de Informare și Documentare Economică, 2026

ISBN 978-973-159-334-0

336



Centrul de Informare și Documentare Economică

Redactor coordonator: drd. Dorina GHEORGHE

Prezentare grafică și coperta: Nicolae 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 978-973-159-334-0

Apărut 2026

Marius Ioan Dănilă

ILUZIA STABILITĂȚII

– sistem, risc și percepție
în economia contemporană –



ACADEMIA ROMÂNĂ
INSTITUTUL NAȚIONAL DE CERCETĂRI ECONOMICE „COSTIN C. KIRIȚESCU”
Editura Centrul de Informare și Documentare Economică

București, 2026

CUPRINS

Introducere.....	7
I. Logica sistemului – cum sunt organizate capitalul, riscul și așteptările.....	9
Implicații ale plasării dobânzilor în zona negativă (Martie 2016).....	11
Recalibrarea sistemului bancar european în contextul noilor cerințe și realități (Aprilie 2016)	21
Uniunea piețelor de capital – un proiect esențial pentru Europa (Iunie 2016).....	34
The Romanian Loan Market in 2004 (2005)	48
The Romanian Fixed Income Market – Growth and Development (2007).....	52
EURO Digital – un răspuns firesc la provocările actuale (Noiembrie 2021)	60
Sistemul financiar-bancar în era „Next Generation EU” (Mai 2021).....	68
II. Echilibre fragile – despre stabilitate și limitele ei	79
Împrumuturile neperformante – o amenințare la adresa stabilității sistemului financiar bancar (August 2016).....	81
Profitabilitatea instituțiilor bancare în contextul economico-financiar actual (2012).....	93
Financial System Stability and Social Welfare (Martie 2017)	100
Strategii ale investitorilor de portofoliu: buy and hold și market timing (2003)	118
III. Unde sistemul întâlnește realitatea – de la construcție la rezultat	127
Reindustrializarea ca test de guvernare: de ce capitalul există, dar nu se transformă în industrie (Mai 2026)	129

Reindustrializarea 4.0 cu o arhitectură bancară românească recalibrată (Februarie 2026).....	161
Reindustrializarea și identitatea românească (Mai 2026).....	185
Densitatea competenței în sistemul bancar românesc: stabilitate, integrare și capital uman (Martie 2026).....	195
Problemele majore ale României sunt generate de situația internă (Ianuarie 2008)	212
IV. Dimensiunea umană a sistemului – unde finanțele devin experiență	217
Banca vorbește în procente, clienții în insomnii (Martie 2026)	219
În loc de încheiere.....	249

INTRODUCERE

Selecția de texte cuprinse în ediția de față nu a fost concepută, inițial, ca o carte.

Textele reunite aici au fost scrise în momente diferite, sub presiunea unor contexte economice specifice, uneori ca reacție la evenimente, alteori ca încercare de a înțelege transformări care nu erau încă pe deplin vizibile. Ele nu urmăreau să construiască un sistem teoretic coerent și nici să ofere răspunsuri definitive. Și totuși, privite împreună, conturează un fir logic care depășește intenția inițială a fiecăruia.

Acest volum este, în esență, rezultatul unei observații simple: sistemul financiar funcționează în continuare, dar nu mai funcționează în logica pe care pretindem că o înțelegem. Cartea trebuie citită în legătură obligatorie cu etapa în care textele au fost redactate și apoi postate pe surse. Motiv pentru care am menționat, la fiecare, încadrarea calendaristică (anul) a apariției.

Ani la rând, analiza economică a fost construită pe un set relativ stabil de relații: dobânda remunerează capitalul, riscul este evaluat și prețuit, lichiditatea este un avantaj, iar piețele tind, în timp, către echilibru. Textele noastre surprind momentul în care aceste relații încep să se modifice – nu brusc, nu spectaculos, ci gradual, uneori aproape imperceptibil, dar cu efecte profunde. Dobânzile devin negative. Lichiditatea excesivă nu mai stimulează investiția, ci o amână. Reglementarea crește, dar încrederea scade. Tehnologia simplifică accesul, dar complică înțelegerea. Cu cât arhitectura financiară a devenit mai complexă, cu atât relația dintre sistem și individ a devenit mai fragilă.

În acest context, întrebarea nu mai este dacă sistemul funcționează, ci **cum funcționează în realitate** și, mai ales, **pentru cine**.

Textele sunt organizate în patru secțiuni, care pot fi citite ca etape ale unei aceeași încercări de înțelegere.

Prima parte urmărește logica internă a sistemului – mecanismele prin care acesta organizează capitalul, riscul și așteptările. Nu este o descriere a instituțiilor, ci o explorare a regulilor implicite care le guvernează.

A doua parte aduce în prim-plan limitele respectivului sistem: tensiunea dintre stabilitatea formală și fragilitatea reală. Indicatorii pot arăta soliditate, în timp ce dinamica de profunzime indică vulnerabilități.

A treia parte mută analiza în plan concret, acolo unde deciziile, politicile și structurile instituționale se întâlnesc cu realitatea economică. Aici devine vizibilă distanța dintre intenție și rezultat.

Ultima secțiune se îndepărtează de modele și încearcă să surprindă dimensiunea umană a sistemului – locul în care procente se transformă în decizii, iar deciziile în consecințe personale.

Un alt fir care traversează întregul opusului nostru este cel al timpului. Textele acoperă o perioadă în care sistemul financiar a trecut de la criza globală la experimente monetare fără precedent, iar mai recent la o accelerare a transformărilor tehnologice și instituționale. Citite în succesiune, ele nu sunt doar analize punctuale, ci și o formă de documentare a unei tranziții.

Nu toate concluziile sunt definitive. Unele observații pot părea, astăzi, incomplete sau chiar contrazise de evoluțiile ulterioare. Dar tocmai această imperfecțiune este relevantă: ea reflectă un sistem în mișcare, în care certitudinile sunt temporare, iar ajustarea este continuă.

Selecția de texte cuprinsă în această carte nu își propune să ofere soluții universale. Își propune, în schimb, să ofere un cadru de gândire.

Pentru că, în lipsa unei înțelegeri a logicii reale a sistemului, problemele par accidente. Iar atunci când sunt înțelese, devin consecințe.

Autorul

I. LOGICA SISTEMULUI – CUM SUNT ORGANIZATE CAPITALUL, RISCUL ȘI AȘTEPTĂRILE

Sistemul financiar nu poate fi înțeles doar prin regulile care îl descriu. Ele descriu doar suprafața. Dincolo de aceasta există o logică internă (mai puțin vizibilă, dar esențială) care determină modul în care capitalul se mișcă, riscurile sunt asumate și deciziile sunt luate.

Această logică nu este fixă. Se schimbă.

Perioada în care au fost scrise textele care urmează este una marcată de astfel de schimbări. Instrumente considerate stabile au început să producă efecte neobișnuite. Relații economice care păreau de la sine înțelese au devenit incerte. În locul unei adaptări line, sistemul a intrat într-o zonă în care regulile continuă să existe, dar rezultatele lor devin din ce în ce mai greu de anticipat.

Cel mai vizibil exemplu este politica monetară. Dobânda, unul dintre cele mai fundamentale instrumente ale economiei, își modifică rolul. Dintr-un mecanism de echilibrare între economisire și investiție, ajunge să funcționeze ca un instrument de presiune asupra capitalului. Nu mai recompensează așteptarea, ci o penalizează.

Aceasta nu este doar o ajustare tehnică. Este o schimbare de paradigmă.

În paralel, sistemul financiar își redefinește rolul. Nu mai este doar un intermediar între economii și investiții, ci devine un canal de transmisie pentru decizii de politică economică tot mai extinse. Granița dintre piață și intervenție devine mai puțin clară, iar mecanismele tradiționale de formare a prețurilor sunt influențate din ce în ce mai mult de decizii instituționale.

Reconfigurarea instituțională a Europei face parte din aceeași dinamică. Consolidarea reglementării, presiunea asupra profitabilității bancare și încercarea de a dezvolta piețele de capital nu sunt procese independente. Ele reflectă o încercare mai amplă de a adapta sistemul la o realitate în care modelele anterioare nu mai oferă aceleași rezultate.

În context, detaliile devin relevante. Costul listării pe o piață locală, structura finanțării sau modul în care sunt tratate anumite riscuri nu sunt simple particularități tehnice. Ele indică modul concret în care funcționează sistemul și limitele sale.

Un alt nivel al transformării este legat de natura banilor. Digitalizarea nu adaugă doar eficiență, ci schimbă arhitectura sistemului. Întrebarea nu mai este doar cum circulă banii, ci și cine controlează infrastructura prin care aceștia circulă.

Evoluțiile au fost accelerate de crizele recente, care au forțat sistemul să răspundă rapid și, uneori, neconvențional. Intervențiile masive, coordonarea între politici monetare și fiscale și extinderea rolului instituțiilor publice au devenit parte din noua normalitate.

Textele noastre nu încearcă să ofere o imagine completă a respectivelor transformări. Ele surprind momente și mecanisme care, privite împreună, conturează o direcție.

Ideea centrală este una simplă: atunci când instrumentele rămân aceleași, dar efectele lor se schimbă, înseamnă că logica sistemului s-a modificat.

Fără înțelegerea acestei logici, schimbările par excepții. Cu ea, devin reguli.

• Implicații ale plasării dobânzilor în zona negativă (Martie 2016)	11
• Recalibrarea sistemului bancar european în contextul noilor cerințe și realități (Aprilie 2016)	21
• Uniunea piețelor de capital – un proiect esențial pentru Europa (Iunie 2016)	34
• The Romanian Loan Market in 2004 (2005)	48
• The Romanian Fixed Income Market – Growth and Development (2007)	52
• EURO Digital – un raspuns firesc la provocările actuale (Noiembrie 2021)	60
• Sistemul financiar-bancar în era Next Generation EU (Mai 2021)	68

Implicații ale plasării dobânzilor în zona negativă (Martie 2016)

Publicat într-un moment în care dobânzile negative deveneau realitate în zona euro, textul surprinde începutul unei schimbări de paradigmă în rolul dobânzii și în mecanismele de funcționare ale sistemului financiar. La aproape un deceniu distanță, experiența perioadei post-criză și a anilor de politică monetară ultra-relaxată confirmă faptul că dobânzile negative nu au reprezentat doar un instrument conjunctural al băncilor centrale, ci expresia unor dezechilibre structurale mai profunde: creștere economică slabă, exces global de lichiditate, dificultăți ale transmisiei monetare și dependența economiilor dezvoltate de stimulente monetare permanente. În același timp, efectele secundare asupra profitabilității sistemului bancar, comportamentului investițional, evaluării activelor și structurii economisirii au devenit din ce în ce mai vizibile. Revenirea ulterioară a inflației și ciclul agresiv de creștere a dobânzilor început după 2021 au arătat și limitele unei perioade prelungite de bani aproape gratuiti, confirmând că distorsiunile acumulate în anii dobânzilor negative nu au dispărut, ci doar s-au transferat în alte zone ale economiei și piețelor financiare. (Economistul, nr. 5-6, 2016)

Unul din scenariile simple, de bază, pentru toți clienții bancari este legat de rolul primordial al băncilor de atragere de depozite pentru care plătesc dobândă. Mai este însă general valabil acest scenariu în ziua de astăzi? Este el pus în fața unor provocări și chiar pericole? Este posibil să identificăm o nouă etapă în acest segment de activitate bancară și nu numai, indusă de realitatea în care mai multe bănci centrale percep un anumit cost instituțiilor bancare, legat de plasarea de către băncile comerciale a excesului de lichiditate la respectivele bănci centrale.

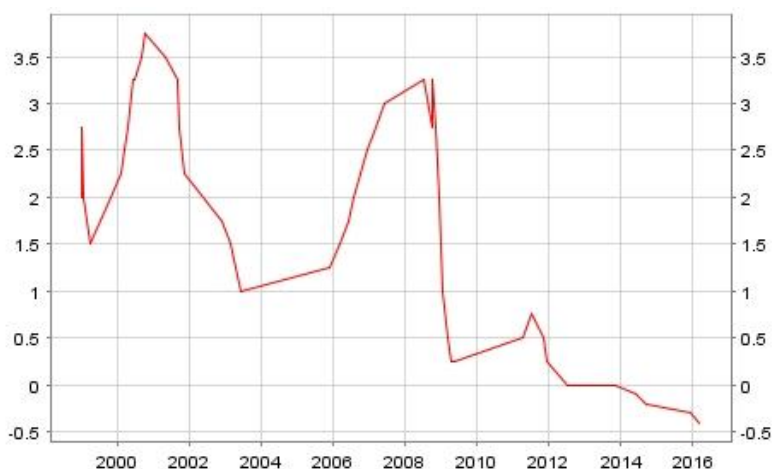
În contextul politicii monetare având ca obiectiv principal stabilitatea prețurilor și utilizarea de către băncile centrale a unor instru-

mente neconvenționale, care să conducă la sprijinirea efectivă a economiei reale, se menționează scopurile urmărite și anume stimularea creșterii economice prin reducerea costului creditării, “încurajarea” plasării lichidităților în economia reală versus plasarea în depozite la banca centrală, stimularea consumului gospodăriilor și corporațiilor (în contextul în care ne confruntăm la nivel global cu un “chronic demand deficiency syndrome”), lupta contra deflației și scăderea volatilității piețelor valutare. Subscriu opiniilor că acest instrument al dobânzilor negative generează și o serie de provocări pentru care piețele și decidenții naționali nu sunt probabil suficient de pregătite.

Începând din a doua jumătate a secolului XIX (Silvio Gesell, primul suporter al conceptului “taxei pe bani”) subiectul dobânzilor negative s-a constituit într-un subiect fascinant atât pentru publicul larg cât și pentru profesioniști. În general se consideră că dobânda asociată investițiilor financiare nu este niciodată negativă deoarece un astfel de scenariu ar genera o reținere, o blocare a lichidităților. Să nu uităm că orice astfel de reținere are și ea anumite costuri și riscuri – furt, distrugere, fondurile nu pot fi folosite pentru plăți de valoare mare sau internaționale, riscuri și costuri asociate investițiilor alternative (de exemplu aur).

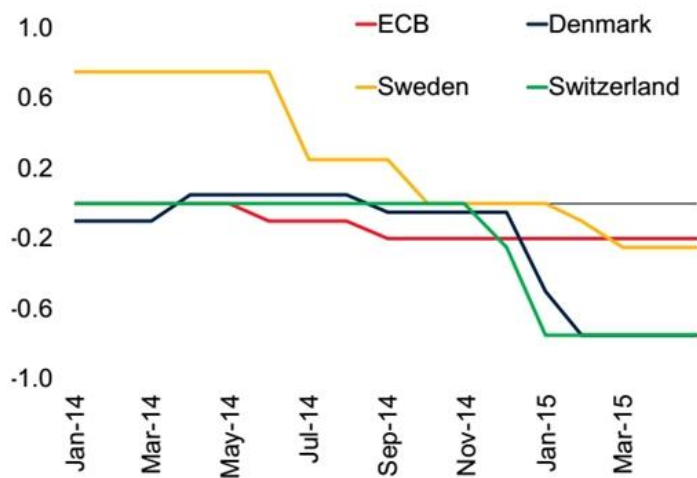
Încă din 2012 (întâlnirea din 25 iunie 2012 a Money Market Contact Group) Banca Centrală Europeană (BCE) a avut o preocupare constantă cu referire la subiectul dobânzilor negative în contextul dimensionării Deposit Facility Rate. Printr-o permanentă analiză a costurilor legate de reținerea lichidității de către instituțiile financiare BCE determină pragul de rentabilitate în ecuația cost reținere / Deposit Facility Rate. Astfel, în iunie 2014 BCE a dimensionat pentru prima dată Deposit Facility Rate la o valoare negativă (“to underpin the firm anchoring of medium to long-term inflation expectations” – Draghi) – Fig.1, urmată la un interval de câteva luni (Februarie 2015) de către Banca Centrală a Suediei precum și de băncile centrale din Danemarca și Elveția –Fig. 2.

Fig. 1 Evoluția BCE Deposit Facility Rate 1999 – 2016



Sursa: Banca Centrală Europeană

Fig. 2 – Evoluție recentă rate de politică monetară



Sursa: Bloomberg

Asistăm la un moment care ar trebui să ne dea de gândit și care este necesar a fi analizat, cu toate implicațiile lui. Recent (10 Martie 2016), Mario Draghi, Președintele BCE, aplicând politica de forward gui-

dance, a reiterat clar scenariul pe care îl parcurge BCE și Zona Euro și anume menținerea pe o perioadă lungă a dobânzilor joase (acum la nivel negativ), chiar foarte joase („... rates will stay low, very low, for a long period of time”). Dacă la un moment dat se analizau cele două scenarii cu privire la trendul dobânzilor și anume „Low for long” și „Back to normal” (luând în considerare efectele pozitive și negative ale fiecăruia), iată că cel puțin în ceea ce privește BCE și Zona Euro avem o perspectivă destul de clară. România este interesată să cunoască toate aceste dezvoltări și să ia în considerare toate implicațiile având în vedere apartenența noastră la UE, comerțul exterior preponderent cu UE și mai ales cu Zona Euro, structura sistemului bancar românesc (dominat de grupuri bancare din Zona Euro).

Trendul de scădere a dobânzilor și de menținere a lor la un nivel foarte jos, ca și atingerea nivelelor negative de dobândă se resimt în mod negativ în diverse sectoare ale pieței financiare, având capacitatea de a genera un fenomen global de dezintermediere financiară într-o lume ce este deja marcată de volatilitate, incertitudini și neîncredere.

Un prim efect de acest gen este reprezentat de o diminuare considerabilă a profitabilității sistemului bancar în principal prin scăderea marjelor nete de dobândă – băncile nu sunt deocamdată confortabile cu ideea de a micșora aproape de zona negativă dobânzile aferente depozitelor în contextul pericolului de a pierde cota de piață, atât în zona clienților retail cât și a celor instituționali. Asistăm însă la o clară diminuare a importanței veniturilor din dobânzi pentru majoritatea instituțiilor bancare; aceste instituții sunt forțate să diversifice gama de servicii bazate pe comisioane și fee-uri, precum și să crească presiunea în procesele, deja de mai mulți ani în aplicare, de restructurare, reducere a costurilor și maximizare a eficienței și productivității. Această presiune în creștere, evidențiată și de un număr mare de studii BIS, îngrijorează acționarii, piețele și supraveghetorii; pentru a evita pierderea încrederii în bănci ea trebuie administrată de către instituțiile bancare într-un mod inteligent și rațional, cu atenție sporită mai ales pe următoarele zone:

- **alegerea unui nou model de business și revenirea la profitabilitate.** Atingerea acestor ținte nu trebuie acompaniată de standarde de creditare mai relaxate, creșterea dependenței de surse de finanțare pe termen scurt sau creșterea expunerilor pe anumite clase de riscuri. Ne vom confrunta în mod clar cu situații de creștere excesivă a riscurilor asumate în procesul de identificare de yield pozitiv, dată fiind corelația negativă între nivelul dobânzilor pe piață și nivelul riscurilor asumate. Să sperăm că aceste riscuri nu vor fi transferate către investitori sau clienții deponenți (vezi bail-in). De altfel, vorbind despre modelul de business, putem spune că influența dobânzilor joase și negative asupra profitabilității bancare diferă de la bancă la bancă, în funcție de modelul ales. Ba mai mult, studiile BCE arată că la nivel agregat sistemul bancar din Zona Euro arată profitabilitate și pentru multe bănci „important capital gains”;
- **volumul creditelor neperformante (NPL),** care la nivel național și global se află din păcate într-o permanentă creștere, dezvoltând un cerc vicios în procesul de creștere a profitabilității prin nivelul de provizionare. O mare atenție trebuie acordată în acest context calității procesului de evaluare / reevaluare a garanțiilor, analizei de către supraveghetori și reglementatori a soluțiilor de vânzare a NPL de către băncile comerciale, precum și calității generale a procesului de restructurare, inclusiv prin diminuarea cazurilor de forbearance în condițiile în care nu există suficiente semnale privind sustenabilitatea serviciului datoriei. Concomitent, procesul de „curățare a bilanțurilor bancare de credite neperformante” poate îmbrăca uneori exagerări în clasificarea unor clienți la această categorie, neținând cont de calitatea managementului clientului, de viabilitatea afacerii (aceasta trecând de multe ori printr-o perioadă de tranziție mai dificilă, necesitând deci un „bridge financing”). Acțiunea exagerată a trecerii creditelor la categoria neperformante,

provizioanele mari și vânzarea portofoliilor de credite neperformante la prețuri derizorii (cui?) pot influența profitabilitatea și în final baza de impozitare, cu impact asupra veniturilor bugetare la nivel național. Interesul național cere o îndreptare urgentă a atenției asupra domeniului;

- **gradul de adecvare a capitalului, testele de stres și AQR** (analiza calității activelor). În contextul actual este important să semnalăm cerința FED ca pentru stress test-ul 2016 băncile să producă scenarii ale modelului de business plecând de la premisele dobânzilor negative (începând cu trimestrul 2), dublate de o recesiune globală severă. Este un semnal clar că și FED consideră în mod serios, aducerea și menținerea ratelor de politică monetară în zona negativă pe o perioadă mai lungă;
- **administrarea riscului de lichiditate – Internal Liquidity Assessment Process (ILAAP)**, mai ales în contextul noutăților aduse de Basel III în ceea ce privește testul de lichiditate și leverage ratio. Se creează o necesitate clară în a menține un nivel real pozitiv al dobânzilor la depozite dublată de eforturi în vederea diversificării surselor de finanțare. Îmi exprim opinia că reglementările sunt bune pentru a crește reziliența băncilor comerciale, dar toate au o limită. Vorbind de necesitatea constituirii la nivelul fiecărei bănci a unor active lichide sau care pot deveni lichide imediat, ca și constituirea unor surse de funding stabile, putem identifica pericolul ca aceste cerințe să „înghețe” o mare parte din sursele atrase de bănci și deci partea disponibilă pentru finanțarea economiei naționale să fie diminuată. Dacă adăugăm la aceasta și continua aversiune la risc a băncilor, a clienților și a statului, cum mai putem ajunge la nivelul dorit de creștere și dezvoltare economică?
- **tratarea cu maximă seriozitate a oportunităților de consolidare locală sau regională prin M&A.** Menținerea

pe o perioadă îndelungată a unei situații de dobânzi negative va produce efecte negative și în piața instituțiilor financiare nebankare – în special fonduri de pensii, fonduri de investiții și companii de asigurare – cu potențial de afectare a obligațiilor pe termen lung pentru astfel de instituții (în special cele ce presupun un nivel fix al venitului sau venit minim garantat), situație semnalată și de FMI încă din 2015. Ne confruntăm deja cu deteriorarea raportului populație activă/populație pensionată și cu deficite în creștere în zona fondurilor de pensii sau a asigurărilor de viață. Este necesar să diminuăm riscul afectării negative a potențialului de creștere și a creșterii insuficiente a acestor fonduri prin diminuarea câștigurilor financiare. Lipsa unei rentabilități suficiente în ceea ce privește piața instrumentelor monetare va forța o reorientare masivă către alte tipuri de instrumente, cum ar fi, de exemplu, obligațiunile suverane, crescând însă rapid volumul cererii și bineînțeles ducând la diminuarea semnificativă a yield-ului și pentru astfel de instrumente (conform unei analize Bloomberg la sfârșitul anului 2015 deja o treime din datoriile suverane din zona euro aveau randamente negative). Acest fapt poate reprezenta totuși și un aspect pozitiv prin înlesnirea accesului la piața internațională de capital a emitenților mai ales suverani de pe piețele emergente, inclusiv România, contrabalansând, prin stimularea investițiilor publice, politicile curente de austeritate ce aduc efecte negative pe termen mediu și lung. Este posibil chiar să fim martorii apropiării datoriilor suverane de noțiunea de „free lunch” – o situație însă foarte periculoasă deoarece conturează de multe ori o imagine falsă privind sustenabilitatea datoriei suverane în cazul multor emitenți.

Fondurile axate pe instrumente de piață monetară vor fi cele mai grav afectate; în mod cert se va produce o diminuare a valorii activelor

nete considerând lipsa de atractivitate pentru investitorii tradiționali în astfel de vehicule.

Să nu uităm, în ceea ce privește piața instrumentelor financiare în care instituțiile financiare nebankare investesc, și de potențiala apariție a unor anomalii privind evaluarea investiției prin distorsionarea discount rate-ului utilizat; pentru fondurile de pensii și companiile de asigurări scăderea semnificativă a discount rate-ului se traduce prin supraevaluarea valorii prezente a fluxurilor de obligații.

Impactul asupra pieței bursiere de acțiuni este pentru moment neclar; în mod cert anumite categorii de investitori instituționali se vor îndrepta spre astfel de produse și vor crea o creștere artificială a valorilor de piață. Să nu uităm însă că, pe multe piețe instituțiile bancare reprezintă o componentă importantă a capitalizării bursiere. Scăderea indicatorilor de profitabilitate pentru sistemul bancar va afecta negativ valoarea de piață a emitenților bancari, imprimând direct și prin contagine un trend descendent pieței bursiere.

Va trebui avut în vedere și adresat în mod responsabil și impactul social direct al dobânzilor negative – chiar dacă unii debitori retail beneficiază de pe urma ieftinirii creditului, în special ipotecar, fără a uita că efectul primordial (negativ) va fi asupra economiilor populației. Depunătorii retail nu sunt în nici un caz manageri sofisticăți de fonduri. Ei vor fi, într-un fel, fără apărare în fața unei astfel de situații, direct afectați de diminuarea sau chiar dispariția veniturilor generate în procesul de economisire. Taxarea depunătorilor (dobânzi mici, de multe ori real negative și „on top of it” impozitarea dobânzilor) ca și subsidierea creditorilor nu este deloc de natură a crește calitatea vieții și va eroda masiv încrederea populației în autoritățile financiare și guvernamentale. Consider că putem exersa scenariul în care să găsim cea mai bună formă legală prin care să impunem sistemului bancar o zonă minimă a dobânzilor la depozite. Trebuie să fim realiști și cu privirea spre viitor limitând efectele contraproductive ale dobânzilor joase sau negative asupra deponenților, cu implicații dezastruoase pe termen mediu și lung.

Sunt de părere că este necesar să analizăm și unele scenarii (puțin mai „exotice” ar spune unii) cum ar fi: revizuirea modului de funcționare și a modelului utilizat pentru anumite produse financiare, a cadrului legal și procedural precum și a terminologiilor, a situațiilor de dobânzi negative în cazul contractelor de credit cu dobândă legată de anumite benchmark-uri; apariția unor noi produse financiare cu randament de minim „0”, inovații pe plan operațional (settlement); apariția unor noi servicii financiare (de exemplu noi tipuri de instituții care să administreze lichiditățile ce vor părăsi sistemul bancar); orientarea preponderentă către cash a unor sectoare ale economiei, toate acestea cu scopul de a nu inhiba inovația, dar, în același timp de a diminua potențialul impact negativ asupra stabilității economice și financiare.

Vom asista și la adevărate războaie valutare (în principal datorate faptului că nu toate țările își pot deprecia moneda națională în același ritm), multe țări utilizând deja, cu mai mult sau mai puțin succes, instrumentul dobânzilor negative pentru stimularea exporturilor prin deprecierea monedei naționale – vezi, de exemplu, cazurile Japoniei și Elveției.

În general, participanții în piețele economic-financiare privesc situația dobânzilor negative, atât ca factor generator de incertitudini și volatilități, dar și ca un nou punct pe lista curentă de astfel de factori, de probleme și provocări, în adițional la evoluția prețului la hidrocarburi, viitorul economic al Chinei (unul din principalii factori de influențare a economiei mondiale, ce se confruntă la ora actuală cu o „unholy trinity” – și nu poate controla eficient moneda națională, masa monetară și fluxul de capitaluri), problemele băncilor europene, diversele riscuri geopolitice, strategiile FED (la ora actuală divergente față de cele ale BCE) și situația economiei SUA. Există multe voci care susțin că băncile centrale subestimează în aplicarea dobânzilor negative și chiar a dobânzilor joase „for long”, riscurile economice, distorsionează prețurile diverselor clase de active (înlocuirea regulilor de piață în formarea prețurilor cu decizii de natură monetară) și creează instabilitate economică și financiară, mergând până la compararea

unor astfel de politici cu „arme de distrugere în masă” (Deutsche Bank).

În mod cert, aducerea dobânzilor la un nivel negativ și menținerea unei astfel de situații este doar o soluție parțială la provocările unei creșteri economice scăzute, ratelor ridicate de șomaj și a procesului deflaționist având în vedere atât efectele negative ale unei astfel de politici, precum și transmisia ei în economia reală, se pare limitată, după mulți specialiști. Marea majoritate a instituțiilor bancare nu au crescut încă volumul creditării către economie, ci din contră, continuă procesul de deleveraging. Este absolut necesar ca o astfel de politică să fie acompaniată de intense reforme structurale și fiscale adresate îmbunătățirii mediului de afaceri și social pentru a-și atinge măcar parțial menirea originală și a evita apariția unor dezechilibre micro și macroeconomice. Piețele financiare și autoritățile nu trebuie să-și creze o fixație privind politica monetară; focusul trebuie să fie pe economia reală în vederea creării premiselor efective, eficiente și sustenabile de creștere economică și dezvoltare.

Stadiul actual parcurs de economia României, necesitățile ei curente și viitoare, indicatorii fundamentali impun o politică și o strategie pe termen mediu și lung în legătură cu dobânzile și finanțările, fără irosirea resurselor financiare interne. Dimpotrivă, trebuie depuse eforturi în vederea atingerii unei spirale virtuose a relației efort – efect în procesul de utilizare a lor. Mesajele recente ale politicii de forward guidance a BNR încearcă să ne ancoreze așteptările în privința dobânzii de politică monetară și a culoarului acesteia către un trend, se pare, divergent față de politica BCE. Urmărim cu interes deciziile următoare de politică monetară ale BNR și mai ales efectivitatea transmisiei lor în economia reală. În același timp îmi exprim convingerea că avem, totuși, puterea și dorința de decizie pentru implementarea mult doritului mix de politici (monetară, structurală și fiscală) ale cărui rezultate să se resimtă cât mai curând și sustenabil la nivelul INDIVIDULUI.

Recalibrarea sistemului bancar european în contextul noilor cerințe și realități (Aprilie 2016)

Publicat în aprilie 2016, articolul reflectă perioada post-criză, marcată de presiuni asupra modelului bancar european și de necesitatea adaptării la un nou echilibru între reglementare, profitabilitate și risc. Textul surprinde momentul în care sistemul bancar european încerca simultan să își consolideze reziliența, să gestioneze povara creditelor neperformante și să răspundă presiunilor generate de dobânzile foarte scăzute, digitalizării și noilor cerințe de capital și conformitate. La aproape un deceniu distanță, multe dintre vulnerabilitățile identificate atunci rămân relevante: fragmentarea pieței bancare europene, dificultatea construirii unor modele de business sustenabile într-un cadru de reglementare din ce în ce mai complex, precum și presiunea competitivă venită atât din partea piețelor de capital, cât și a noilor jucători tehnologici. În același timp, evoluțiile recente arată că dezbaterea europeană s-a mutat gradual de la tema exclusivă a stabilității către cea a competitivității și integrării, în contextul nevoii de a construi un sistem financiar capabil să susțină autonomia strategică, investițiile și creșterea economică a Uniunii Europene. (Economistul, nr. 8, 2016)

La ora actuală, în orice discurs, interviu sau discuție mai mult sau mai puțin formale, referințele la viitorul economic al Europei sunt aproape întotdeaunaacompaniate de un cuvânt cheie: „incertitudine”. Se fac trimiteri la o multitudine de factori precum evoluția economiei globale, prețul resurselor energetice, Brexit, criza imigranților. În ceea ce privește industria financiară europeană există o problemă fundamentală, generatoare de incertitudine pe termen scurt și mediu – faptul că, la 8 ani de la începuturile crizei financiare, finanțele europene și în special sistemul bancar sunt încă într-o perioadă de tranziție.

La nivel declarativ, în general oficialii Băncii Centrale Europene (BCE) prezintă o imagine destul de optimistă, menționând:

- mai bună capitalizare a instituțiilor bancare, cuplată cu o creștere calitativă a surselor de capital;
- un mai bun și mai performant cadru legislativ și de reglementare la nivel european; – Single Resolution Board (SRB) a devenit operațională;
- exercițiile de Comprehensive Assessment și Testele de Stres ale BCE s-au dovedit extrem de utile în identificarea și corectarea vulnerabilităților din sistemul bancar, au generat încredere în acest sistem și au contribuit la întărirea bilanțurilor bancare;
- creșterea cooperării și comunicării la nivelul tuturor părților relevante în contextul bancar european, atât la nivel național cât și continental.

Acest optimism este, însă, puternic temperat în lumea reală de o listă impresionantă de provocări cărora trebuie să le facă față sistemul bancar european. Voi încerca să fac o scurtă trecere în revistă a unora din cele mai importante astfel de provocări, încercând să scot în evidență posibile direcții de acțiune din partea băncilor afectate.

1. Calitatea bilanțului

Este un adevăr general valabil că vulnerabilitatea maximă la orice evoluție negativă a pieței pe termen scurt este regăsită la nivelul băncilor cu un nivel mare al expunerilor neperformante (NPL) în total portofoliu de active. Într-o mare măsură rezolvarea problemelor de această natură ar trebui să depindă mai puțin de acțiunile sau măsurile directe ale băncilor centrale și mai mult de inițiativele instituțiilor bancare în cauză. Este evident faptul că, la nivel european, încă nu s-a abordat într-o manieră mai agresivă acest subiect, progresele înregistrate fiind de o semnificație redusă în raport cu volumul total de NPL. Avem extrem de multe cazuri în care Texas Ratio se situează în jurul valorii de 100%, conturând o imagine negativă în ceea ce privește soliditatea și stabilitatea instituțiilor respective; în mod concret vorbim de capacitate redusă de a absorbi eventuale pierderi viitoare, rezis-

tență scăzută la șocuri macroeconomice și, nu în ultimul rând, incapacitatea de a susține creșterea bilanțului prin adăugarea de noi expuneri.

În general, condițiile precedente pentru o abordare mai agresivă a subiectului NPL sunt îndeplinite, inclusiv dacă este să ne gândim la faptul că procesul de Asset Quality Review (AQR) a conturat o imagine destul de clară asupra situației din punct de vedere practic.

Pe multe piețe la nivel național, inclusiv în cazul României, este însă necesară, printre altele, o eficientizare a cadrului legislativ și procedural privitor la insolvență, care să poată permite o clasificare clară și obiectivă a debitorilor (atât retail, cât și corporate) funcție de calitatea lor, precum și un mai facil proces legal de valorificare a garanțiilor. Lăsând la o parte operațiunile de „carve out”, se pot crea prin astfel de inițiative premisele unei mai bune administrări la nivel intern, prin menținerea în bilanț a expunerilor neperformante. Adoptarea cât mai rapidă a IFRS 9 „Instrumente financiare” este un alt factor ce poate aduce o contribuție pozitivă la rezolvarea respectivei probleme.

Managementul pasivelor se constituie într-un alt factor ce va face diferența între succes și insucces pentru o instituție bancară. O administrare eficientă a resurselor, prin utilizarea potențialului oferit de piața de capital locală și internațională (mai ales prin securitizări), va asigura premisele pentru o creștere continuă pe termen lung, în comparație cu strategiile europene actuale orientate primordial către depozite.

2. Amenințarea FinTech și a noilor tehnologii

FinTech reprezintă, la ora actuală, o oportunitate majoră de a concura instituțiile financiare tradiționale în ceea ce privește anumite servicii, fără presiunea impactului negativ al ultimilor ani asupra sectorului bancar și fără presiunea unui cadru legal și procedural sufocant. Deschiderea pieței către noi jucători, precum și pentru giganții tradiționali în domeniul tehnologic (de exemplu Apple, Samsung, Amazon sau Google) este de natură de a provoca modelul clasic de business

pentru multe bănci, prin migrarea unor servicii sau produse către Fin-Tech.

La ora actuală „povestea” tehnologiei în mediul financiar este încă la început, concentrându-se în special pe optimizarea și digitalizarea unei game destul de reduse de produse și servicii bancare existente. Viitorul apropiat va aduce însă interacțiunea client – instituție financiară la un alt nivel, considerând progresele privind capacitatea (ca gamă de produse și servicii oferite) în creștere a platformelor de mobile banking, îmbunătățirea colectării și procesării digitale a informațiilor despre un anumit client, precum și cele privind verificarea identității (biometrics). Pericolul major în acest context devine ușurința procesului de schimbare a partenerului bancar pentru orice client – la ora actuală, la nivel global, circa 40% din clienți nu sunt siguri că nu își vor schimba banca parteneră pe un orizont de timp de 6 luni!

Nu s-a identificat încă un punct de echilibru psihologic între maximizarea vânzărilor și ceea ce se numește „customer experience”. De exemplu, alertele mobile contribuie la o bună „customer experience”, dar nu și la creșterea vânzărilor. Similar, inițiativele digitale de marketing pot contribui la o evoluție ascendentă a vânzărilor, dar pot deveni agasante pentru clientul actual sau potențial. În mod cert experimentele insuficient fundamentate în acest domeniu pot exacerba situația de lipsă de încredere cu care băncile se confruntă din ce în ce mai mult. Băncile trebuie să înțeleagă că digitalizarea nu trebuie să fie sinonimă cu, sau să ducă la o depersonalizare a serviciilor, ci la polul total opus, de menținere și îmbunătățire a filozofiei „customer – centric” prin utilizarea canalelor digitale. Canale care nu trebuie să devină mijloace pentru bombardarea clientului cu oferte, ci pentru a folosi datele și informațiile obținute în direcția personalizării proactive, bazate pe relevanță și oportunitate, la nivel de client, a ofertei de produse și servicii. Din păcate, în ziua de astăzi, multe bănci încă văd culegerea și acumularea (de cele mai multe ori la un nivel exponențial) de date și informații despre client ca un scop în sine, ceva la modă, fără să utilizeze însă imensa oportunitate în vederea creșterii calității serviciilor prin crearea de capacități analitice CRM (Customer Relationship Ma-

nagement) pentru conversia de „unstructured data” în „structured data”.

În contextul tehnologiei un subiect care se discută din ce în ce mai mult se referă la reducerea prezenței în teritoriu prin scăderea numărului de sucursale sau agenții bancare. Ar fi, în opinia mea, o greșeală majoră – respectivele unități teritoriale au și vor avea un rol extrem de important din punctul de vedere al lărgirii bazei de clienți (în special în țările emergente, cum este și cazul României), promovării și vânzării de produse și servicii. Redefinirea valorii și utilității pentru prezența „brick and mortar”, optimizarea gamei de activități la nivel de unitate teritorială prin introducerea/stimularea activităților de educație și consiliere financiară, orientarea către comunitate (inclusiv prin găzduirea de evenimente sau seminarii de natură financiară în parteneriat cu instituții sau autorități locale), întărirea serviciilor de wealth management, menținerea unui contact permanent cu clienții premium sunt, pe lângă extinderea capabilităților de self service (să nu uităm și de optimizarea costurilor). Toate aceste coordonate importante trebuie avute în vedere în procesul de dimensionare a prezenței teritoriale. Personalitatea unei bănci și modul în care este percepută se vor construi în continuare doar prin interacțiunea directă cu clientul.

În particular, pentru piața românească, această dimensionare a prezenței teritoriale trebuie să țină seama și de oportunitatea legată de „banking the unbanked” – beneficiile aduse instituțiilor financiar bancare ce vor fi capabile să captureze locul gol de pe piață (în opinia mea cele cu capital autohton sunt cel mai bine poziționate) pot fi de o magnitudine impresionantă. Situația actuală, impusă de strategia grupurilor bancare europene cu prezență în România, nu trebuie să ne lase pasivi. Până mai ieri aduceam în discuție gradul redus de bancarizare în România, în comparație cu țările din regiune și cu alte țări din UE, scoțând în evidență potențialul ridicat de creștere a activităților bancare cu rol în finanțarea creșterii economice și dezvoltarea regională și națională. Asistăm, așadar, la o agravare a situației prin reducerea prezenței bancare, acompaniată de reducerea importantă a ex-

punerilor (creditării) în această perioadă când ne propunem (sau ar trebui să ne propunem), cu mai mare forță, creșterea economică, a competitivității naționale și a reducerii decalajelor de dezvoltare între regiunile țării noastre.

3. Plasarea nivelului dobânzilor în zona negativă

În mod cert modelul de business al multor bănci le face extrem de susceptibile a fi negativ afectate de ratele corespunzătoare de dobândă, o situație în multe instanțe văzută ca un experiment cu risc ridicat. Chiar dacă structura pasivelor nu este cauzatoare de probleme imediate, în ceea ce privește activele indexate putem observa un impact major. Nu întotdeauna marjele expunerilor existente sunt suficient de ridicate pentru a acoperi costurile asociate (nu mă refer doar la costurile de finanțare, ci și la costurile operaționale).

Pe termen mediu, vom asista în mod sigur la dezechilibre fundamentale între active și pasive, atât în ceea ce privește volumul, cât și referitoare la gap-ul de maturitate, în special în contextul în care subsidiarele băncilor regionale sau globale vor trebui să gândească și să implementeze strategii bazate, primordial, pe ceea ce oferă și înseamnă piața locală.

4. Presiunea asupra profitabilității

Necesitatea de a-și crește profitabilitatea și de adaptare a modelului de business în acest sens reprezintă o cerință primordială pentru orice instituție bancară, în contextul unei slabe creșteri economice și presiunii ce derivă din nivelul scăzut al dobânzilor. Este o situație ce poate genera mari pericole pentru stabilitatea financiară, prin adoptarea de către unele bănci a unor soluții extreme, cum ar fi relaxarea analizei de risc, creșterea ponderii pasivelor pe termen scurt sau înglobarea în bilanț a unor expuneri mari pe anumite categorii de clienți sau industrii. Piața românească oferă, din păcate, un exemplu în acest sens prin standardizarea excesivă a anumitor produse de creditare sau prin scurtarea timpului de analiză (care din păcate a ajuns să fie considerat un factor de competitivitate) la o perioadă care, de cele mai

multe ori, nu este suficientă pentru înțelegerea clientului sau afacerii ce urmează a fi finanțată. Identificarea cu acuratețe a riscurilor nu este și nu trebuie să fie un obstacol sau o aprobare absolută pentru o anumită tranzacție, ci doar factorul esențial de parametrizare / structurare a respectivei tranzacții.

Este sigur însă că, pentru instituțiile bancare, veniturile din dobânzi, ca procent în total venituri, își vor continua trendul descreșcător în favoarea celor din comisioane. La rândul lor, cerințele de adecvare a capitalului și de lichiditate introduse de Basel III vor avea un impact negativ asupra profitabilității bancare.

O altă cale de urmat este reprezentată de continuarea procesului de reducere a costurilor și creștere a eficienței. Raportul cost / venit poate nu este cel mai fidel indicator de eficiență, dar oferă totuși indicii prețioase asupra strategiei de urmat. Cu o valoare a acestui indicator în zona de 80%, un număr important de instituții bancare sunt obligate să implementeze măsuri drastice. Probabil vom fi martorii unei reduceri a penetrării teritoriale atât la nivel global / regional cât și național (în opinia mea o mutare greșită) precum și la o restructurare a ofertei de produse și servicii din partea anumitor jucători. Consider că analiza și restructurarea portofoliului de produse și servicii oferite de fiecare bancă ar fi un eveniment extrem de util, luând în considerare faptul că, în practică, potrivit analizelor și studiilor, aproximativ 5% din produsele și serviciile unei bănci asigură în jur de 80% din venituri. Să nu uităm, totodată, și de marea problemă cu care băncile se confruntă la acest moment în ceea ce privește zonele de analiză risc, operațiuni și back office, în care aproape fiecare produs principal își are sisteme, structuri organizatorice și personal dedicat, consecința directă a unei dezvoltări uneori haotice a portofoliului de produse și servicii, fără să se analizeze responsabil posibilitățile de integrare, optimizare și simplificare. Se ajunge invariabil la riscuri operaționale, costuri ridicate, îngrijorare la nivelul autorităților de supraveghere și, nu în ultimul rând, la crearea unui mediu de frustrare atât în rândul clienților, cât și în cel al lucrătorilor bancari. Pe piața românească suntem, din păcate, martorii multor cazuri în care incapacitatea factorilor

de decizie aparținând noii generații de „check the box bankers” (ce pun semnul de egalitate între produsul sau serviciul bancar și orice altă marfă) din zona de front office și din zona de dezvoltare produse și servicii, de a înțelege ce înseamnă și cum funcționează o bancă de la A la Z. Respectiva incapacitate continuă să adâncească problema: în loc să se urmărească înțelegerea proceselor și fenomenelor și să se canalizeze energia către client și nu către procese, asistăm la adevărate războaie între front office și zonele suport.

Deciziile de reducere a costurilor și de re poziționare în ideea maximizării veniturilor pot fi văzute ca o îmbinare între artă și știință, având în vedere imensa provocare adresată băncilor de a identifica cele mai bune oportunități viitoare de yield. Alianțe și parteneriate cu alți jucători pe piața financiară, fie ei bănci, fonduri de investiții sau de pensii vor deveni instrumente din ce în ce mai utilizate în procesul de menținere, extindere sau restructurare a gamei de produse și servicii profitabile.

Din punct de vedere istoric sistemul bancar și-a construit o „reputație” în adoptarea de măsuri disproporționate ca magnitudine și, de multe ori, insuficient fundamentate atât în perioadele de expansiune, cât și în cele de criză. Pentru a fi în măsură de a răspunde provocărilor pe termen lung orice modificări de strategie sau model de business, inclusiv cele legate de reducerea costurilor, trebuie făcute însă în mod nuanțat și atent, fără a aduce atingere negativă capacității instituției de a livra produse și servicii către client, la cele mai bune standarde. Este necesar să atrag atenția cu privire la deciziile extrem de discutabile de concediere masivă a personalului calificat din sistemul bancar (explicațiile se referă în special la procese de reducere a costurilor), care decizii duc pe de o parte la șomaj, dar mai ales la creșterea riscurilor operaționale și a celorlalte riscuri din sistemul bancar, slăbind continuu calitatea serviciilor și stabilitatea financiară.

5. Provocări legate de imagine

Cred că suntem cu toții de acord asupra faptului că atât imaginea sistemului financiar bancar în general, cât și imaginea anumitor jucă-

tori a avut serios de suferit în ultimii ani (în context, îmi este greu să definesc comportamentul recent al reprezentanților acestui sistem pe parcursul unor dezbateri publice). Și acest lucru se reflectă atât în relația investitor – bancă, cât și bancă – client. Dezvoltarea și aplicarea unor strategii pe termen scurt și mediu pentru adresarea acestei crize de încredere într-un mod proactiv și nu reactiv va fi un factor important în poziționarea în piață a unei anumite instituții. Băncile trebuie să-și dezvolte strategii care să pună în echilibru percepția publică, beneficiile acționarilor și riscul reputațional. Nu va fi simplu, efortul va trebui direcționat atât spre exterior, cât și în interiorul organizației. Este nevoie ca top-managementul băncii să identifice parametrii de cultură organizațională necesari a fi ajustați și să comunice intern acele aspecte ce țin de noua cultură organizațională, cu accent pe interacțiunea lucrător bancar – client și pe cele ce armonizează interacțiunea între diversele linii de afaceri ale băncii.

Creșterea cu orice preț a cotei de piață nu mai este un răspuns viabil la schimbările majore ce se produc pe piața financiar bancară; o restructurare completă a instituțiilor devine necesară (în fapt, parcurgerea unui proces de transformare, începând cu schimbarea mentalității), având ca principal scop adaptarea la noile realități. Într-adevăr, atragerea de noi clienți va rămâne în continuare percepută ca o țintă principală a oricărui bancher (fie el corporate sau retail), însă buna cunoaștere a cerințelor și nevoilor clientului existent în vederea expansiunii relației actuale și concentrarea pe zonele reciproc profitabile ale relației trebuie să devină prioritară. În acest sens, structurile și modelele actuale de business sunt, în mare parte, perimate și de multe ori prea complicate; este nevoie de simplificare (inclusiv, sau poate mai bine spus mai ales cu referire la procesele birocratice) și reorientare către client. Tradiția, soliditatea și încrederea – elemente definitorii pentru banking-ul clasic – trebuie să rămână elemente de bază în relația bancă – client din punctul de vedere al percepției. La ora actuală însă trebuie, cu certitudine,acompaniate de flexibilitate și capacitate de adaptare, axate pe:

- crearea unui model de business client centric: băncile să înțeleagă și să accepte unicitatea fiecărui client și să își creeze o imagine reală de partener în rezolvarea necesităților clientului și nu de vânzător de produse. Și, cu toate că la nivel declarativ marea majoritate a băncilor susțin această strategie, în realitate sunt extrem de departe de atingerea acestui deziderat. Obiectiv vorbind, câte bănci din România pot susține și demonstra că își cunosc extrem de bine clienții și că analizează potențialele tranzacții pornind de la client și nu de la produs?
- optimizarea canalelor de distribuție și promovare: trecerea de la situația actuală a dezvoltării de canale la următorul pas: dezvoltarea de produse și servicii pentru a maximiza eficiența canalelor;
- simplificarea zonei de operațiuni;
- obținerea de avantaj competitiv informațional, în special în zona de „behavioural data”;
- încurajarea inovației și dezvoltarea in-house a unui mediu ce facilitează implementarea de produse și servicii inovative. Nu mă refer la inovație doar în sensul strict tehnologic, ci și la inovație în modul de abordare și interacțiune „face to face” cu clientul bancar;
- atingerea unei zone de echilibru între reglementări, administrarea riscurilor și cerințele de capital pe de-o parte și calitatea serviciilor bancare pe de altă parte (o reglementare exagerată, adăugată la aversiunea la risc ce se manifestă la toate nivelele, poate adânci efectele negative sau stagnarea în multe zone de activitate).

În atingerea Țintelor enumerate mai sus băncile trebuie să adopte urgent măsuri pe termen atât scurt cât și lung, de natură a elimina limitările actuale în ceea ce privește calitatea personalului, resursele financiare alocate, tehnologia sau cele de natură organizațională.

Interacțiunea între bancă și diversele segmente de clienți este o zonă extrem de importantă și susceptibilă la o gamă largă de îmbunătățiri. Băncile tradiționale vor fi forțate să creeze noi canale de comunicație și promovare, mai ales în ceea ce privește social media. La ora actuală există însă o rată scăzută de succes din partea instituțiilor bancare, fiind necesare investiții în continuare în resurse, în vederea creării unei prezențe puternice și credibile pe astfel de canale alternative, în vederea capturării oportunităților oferite de schimbările social-culturale.

Este foarte important, la un nivel de cultură și percepție, ca băncile să-și asume un rol activ în mediul educațional, academic și al dezbaterilor publice în vederea recâștigării capitalului de încredere prin informare și educare privind beneficiile fundamentale ale sistemului financiar bancar pentru orice societate. Pe lângă inițiativele de magnitudine ridicată, crearea de avantaj competitiv va aparține instituțiilor bancare care vor fi capabile să înglobeze în activitatea de vânzări elemente de educație financiară, cu menirea de a crește nivelul de încredere și de a stimula percepția că, pe lângă țintele instituționale de volum și profitabilitate, băncile țin seama și de interesele proprii ale clientului.

6. Așteptările clienților

În teorie, administrarea așteptărilor clienților pare o chestiune relativ simplă – livrarea produsului sau serviciului potrivit, la momentul când devine necesar clientului, cu un cost competitiv și prin modalitatea cea mai eficientă. În practică, toate acestea se traduc prin maximizarea gradului de personalizare a serviciilor pentru clientul sau segmentul respectiv. La nivel global (excluzând piața americană), principalul factor ce stă la baza retenției unui client este reprezentat de calitatea serviciilor bancare și nu de costul asociat acestor servicii.

Există însă o excepție notabilă – marile corporații internaționale, familiarizate deja cu produse și servicii bancare complexe, chiar dacă înțeleg perfect problemele cu care se confruntă sistemul bancar, își vor menține în mod sigur așteptări de reducere continuă a costului

produselor și serviciilor bancare, punând presiune asupra acelor instituții bancare ce se confruntă cu probleme legate de capitalizare și lichiditate. Băncile care vor fi capabile să implementeze o mai bună alocare a capitalului, cuplată cu minimizarea costului respectivului capital și un bun management al lichidităților, se vor plasa pe poziții de succes în privința așteptărilor clienților corporate.

În general, administrarea așteptărilor clienților, fie ei corporate sau retail, precum și îmbunătățirea calității serviciilor bancare, trebuie să se bazeze pe 5 piloni:

- cunoașterea clientului: preferințe funcție de aversiunea la risc, comportamentul investițional și de economisire, customizare servicii și produse în funcție de momentul din viața clientului respectiv (firmă sau persoană);
- armonizarea relației produs bancar – canal de promovare și livrare;
- creșterea încrederii în instituția bancară: transparență, educație financiară, luarea în considerare a interesului propriu fiecărui client;
- relația client – bancă, bazată pe calitate și frecvența interacțiunii;
- politici și strategii unitare referitoare la caracteristicile (de exemplu preț, structură) ofertei de produse și servicii la nivelul tuturor canalelor de promovare și livrare.

Din punct de vedere geografic, terenul de acțiune privind administrarea așteptărilor clienților trebuie să se mute de la nivel global / regional la nivel local (poate chiar la nivelul comunităților). Constrânse de probleme legate de prezența pe piețe externe multe grupuri bancare își mută deja centrul de greutate către piețele de origine, forțând subsidiarele de pe alte piețe să se concentreze asupra sporirii gradului de „independență” față de băncile mamă, atât în ceea ce privește activele, dar mai ales pasivele bilanțiere (crearea unei baze de finanțare locală solidă cu maturitate lungă). În cazul în care această mișcare de

independență nu va avea succes, vom fi martorii restrângerii prezenței regionale pentru anumite grupuri financiar – bancare. Se creează, inclusiv în România, oportunități de revigorare a instituțiilor bancare cu capital autohton, care sunt, de principiu, mult mai bine poziționate în a înțelege așteptările și nevoile clienților corporate și retail de pe piața locală.

Cred că suntem cu toții de acord că ceea ce astăzi este definit de către piața bancară ca produs sau serviciu bancar de top va fi, în curând, perceput de către client ca un standard minim de calitate, creând provocări importante pentru procesul de retenție a clientelei. Să nu uităm că, potrivit studiilor de specialitate, doi din cinci clienți părăsesc partenerul bancar curent după prima experiență negativă.

Toate provocările amintite mai sus, precum și multe altele ce pot să apară pe termen scurt și mediu ar putea fi folosite ca bază pentru „profeții” de natură negativă în ceea ce privește banking-ul tradițional. Cu toate acestea, sunt ferm convins că banking-ul tradițional își va menține poziția dominantă pe piața furnizorilor de servicii și produse financiare. Rolurile fundamentale ale băncii comerciale – de depozitar de valoare, de sursă de finanțare și de intermediar financiar – vor acționa în continuare ca piloni de bază. Piața bancară va fi formată însă din jucătorii deschiși către realitățile pieței, capabili să acționeze proactiv în ceea ce privește schimbările mediului socioeconomic prin inovație și adoptarea de strategii și modele care să țină pasul cu așteptările clienților, realitățile demografice, oportunitățile oferite de surse alternative de finanțare a bilanțului, de noul cadru de reglementare, de apariția unor noi tipuri de competitori sau tehnologii.

Uniunea piețelor de capital – un proiect esențial pentru Europa (Iunie 2016)

*Scris în contextul lansării inițiativei Capital Markets Union (CMU), textul analizează tentativa Europei de a diversifica sursele de finanțare și de a reduce dependența structurală de sistemul bancar. La aproape un deceniu de la lansare, proiectul rămâne însă incomplet și continuă să fie afectat de fragmentarea piețelor financiare europene, de diferențele dintre regimurile naționale de insolvență, fiscalitate și supraveghere, precum și de lipsa unei integrări reale a infrastructurilor și fluxurilor de capital la nivel european. În noul context geopolitic și economic, inițiativa a fost relansată sub denumirea de **Savings and Investments Union (SIU)**, cu accent pe mobilizarea economiilor europene către investiții productive, dezvoltarea piețelor de capital și reducerea decalajului de competitivitate față de Statele Unite. Dezbaterile recente din cadrul EUROFI evidențiază însă faptul că succesul proiectului depinde în continuare de capacitatea Uniunii Europene de a depăși barierele structurale și interesele naționale care au limitat până acum integrarea efectivă a piețelor de capital europene. (Economistul, nr. 14-15, 2016)*

În vederea optimizării procesului de integrare pan-europeană a piețelor financiare, la ora actuală se lucrează intens la implementarea a două inițiative majore: Uniunea Bancară și Uniunea Piețelor de Capital (CMU – Capital Markets Union). Ambele proiecte sunt de mare interes și pentru România, având în vedere stadiul economiei și al piețelor financiare, precum și prioritățile naționale pe termen mediu și lung. Uniunea Bancară are ca principal scop o integrare deplină și sustenabilă a piețelor bancare, prin instrumentele supravegherii unice, a mecanismului comun de rezoluție și a unui cadru unic privind garantarea depozitelor bancare. Similar, CMU are ca menire crearea unei piețe unice de capital în zona Euro, în vederea maximizării beneficiilor ce derivă dintr-o partajare transfrontalieră a riscurilor (*risk sharing*) și eliminării disfuncționalităților ce ar putea fi generate de incompatibi-

litatea diverselor reglementări naționale în statele membre. Pe scurt, identificarea de noi soluții în vederea direcționării eficiente a resurselor financiare disponibile către zonele unde astfel de resurse sunt necesare (în special infrastructură și IMM), în interiorul Uniunii Europene.

Potrivit comunicatului de presă al Comisiei Europene din 30 septembrie 2015, planul de acțiune privind realizarea CMU are la bază următoarele principii-cheie:

- crearea mai multor oportunități pentru investitori: uniunea piețelor de capital ar trebui să contribuie la mobilizarea capitalului în Europa și la direcționarea acestuia către toate întreprinderile, inclusiv IMM-urile, și proiectele de infrastructură care au nevoie de finanțare pentru a se dezvolta și a crea locuri de muncă. Aceasta ar trebui să ofere gospodăriilor opțiuni mai adecvate pentru a-și atinge obiectivele în materie de pensii;
- asigurarea legăturii dintre finanțare și economia reală: uniunea piețelor de capital este un proiect clasic de piață unică în beneficiul tuturor celor 28 de state membre. Statele membre au mult de câștigat din direcționarea capitalului și a investițiilor către propriile proiecte;
- promovarea unui sistem financiar stabil, mai solid și mai rezistent: apariția unei game mai largi de surse de finanțare și a unor investiții pe termen mediu și lung prin care se asigură că cetățenii și societățile din UE nu mai sunt la fel de vulnerabile la șocurile financiare ca în timpul crizei;
- aprofundarea integrării financiare și intensificarea concurenței: uniunea piețelor de capital ar trebui să aibă drept rezultat partajarea în mai mare măsură a riscurilor la nivel transfrontalier și piețe mai lichide, ceea ce va duce la aprofundarea integrării financiare, la reducerea costurilor și la creșterea competitivității europene.

Punctul de plecare

Situația curentă ne arată o piață extrem de fragmentată la nivel european, cu 17 burse importante în cele 28 de state membre, ce generează o capitalizare de circa 10,6 trilioane EUR. În ciuda granularității mari a burselor, Europa se confruntă cu o concentrare majoră a capitalizării, principalele 5 instituții bursiere acumulează 95% din capitalizarea totală, cu acest procent pe trend ascendent (cifra era de 91% în 2007). Bineînțeles, există o legătură directă între dimensiunea capitalizării și cea a economiilor naționale, însă concentrarea capitalizării excede dimensiunea economiei – cele 5 burse amintite sunt localizate în economii ce cumulează circa 85% din PIB-ul european. Fragmentarea este, totodată, pusă în relief și de comparația la nivel național între capitalizare și PIB, cu discrepanțe majore între statele membre, exemple fiind Slovacia 5%, Austria 22%, Germania 52%, țările nordice aproximativ 115%, Marea Britanie 127%. Media ponderată a acestui procent în cazul principalelor 5 burse este de circa 3 ori mai mare decât cea aferentă restului de 12 burse.

O adevărată surpriză este o comparație cu piața bursieră a Statelor Unite. În ciuda unei bune comparabilități a celor două zone din punct de vedere economic, piața de capital americană este substanțial diferită, la momentul actual având doar două instituții bursiere majore, cu o capitalizare combinată de cca 23 trilioane EUR. Piața americană nu este numai extrem de concentrată, dar și de două ori mai mare decât cea europeană. Întorcându-ne și la comparația capitalizare / PIB, SUA atinge un procent de 140%! Este evident că experiența Statelor Unite oferă lecții și indicii foarte utile în construcția CMU.

Un avion cu motor pe o singură aripă – așa poate fi caracterizată finanțarea companiilor la nivel european, în principal din cauza preponderenței creditului bancar: 37% din PIB în Europa vs. 14% din PIB în Statele Unite. Iar în ceea ce privește procentul finanțărilor bancare în total finanțări externe nete pentru sectorul corporate observăm un procent de circa 70% în zona Euro vs circa 20% în Statele Unite.

Sunt create premisele unei experiențe dureroase, în contextul unor condiții de creditare mai dure, a creșterii costului capitalului, a noilor cerințe de capital, a volumului ridicat de credite neperformante și diminuării bilanțului la nivelul băncilor europene. Este clar că la momentul actual, în ciuda unei abundente lichidități furnizate de Banca Centrală Europeană, băncile comerciale, confruntându-se cu o multitudine de probleme de natură internă și externă, nu transformă această lichiditate în creditarea economiei reale, mai ales într-un cadru competițional extrem de limitat ca alternativă.

Să nu uităm că, totodată, multe studii de specialitate concluzionează, pe bună dreptate, că piețele ce se bazează pe finanțarea bancară beneficiază de rate de creștere economică sensibil mai mici decât piețele pe care finanțarea bursieră joacă un rol important (în special în perioade, cum este și cea pe care o traversăm, de prăbușire a prețului activelor). Crearea unui al doilea motor pentru avionul nostru metaforic, prin aducerea în centrul atenției a pieței de capital, reprezintă o acțiune vitală pentru sustenabilitatea economiei europene. CMU este, în mod cert, un proiect ambițios, obiectivele lui majore trebuind translatate rapid în măsuri specifice cu impact asupra facilitării finanțării companiilor în general și IMM-urilor în particular.

Menționez IMM-urile în particular deoarece, în ciuda faptului că generează circa 58% din valoarea adăugată a pieței europene corporatiste și ocupă circa 67% din forța de muncă angajată în sectorul privat (50% din forța de muncă angajată în sectorul privat este angajată în companii cu mai puțin de 50 de angajați!), sunt la ora actuală, datorită cadrului de reglementare bursieră, virtual excluse de la orice finanțare pe piața de capital, fiind captive finanțărilor bancare. Potrivit unui studiu Oliver Wyman din 2013, doar 5% din IMM-urile europene au emis acțiuni listate și doar 2% obligațiuni. Am, prin urmare, convingerea că situația la momentul actual s-a deteriorat și mai mult.

O mai agresivă implicare inițială a instituțiilor de *venture capital* sau *private equity* cuplată cu o facilitare la nivel de reglementări a plasamentelor private (cum ar fi de exemplu inițiativa franceză a *French*

Euro Private Placement Working Group), ar „salva” un număr mare de IMM-uri din această situație, facilitând accesul ulterior la finanțări pe piața de capital. Din păcate, piața europeană de *private equity* (total investiții) este extrem de anemică, situându-se (de exemplu) la nivelul anului 2013 la un procent de 0,24% din PIB-ul european (pentru același an, procentul în cazul Statelor Unite era de circa 3%) și, mai mult, concentrată într-o proporție de aproape 50% doar pe o singură piață – Marea Britanie. O situație similară observăm și în cazul *venture capital*, ce totaliza, la nivelul anului 2013, 0,02% din PIB. Tot în acest context putem aminti și tranzacțiile M&A *cross-border* în interiorul Uniunii Europene, ce se situează la nivele modeste comparativ cu perioada premergătoare crizei financiare: o valoare medie anuală de circa 317 mld EUR pentru perioada 2008 – 2014 (cel mai scăzut nivel înregistrându-se în 2009 – 238,4 mld EUR), comparativ cu o valoare totală de circa 645,5 trilioane EUR pentru perioada 2000 – 2007.

Fără a intra în detalii teoretice privind țintele și programul de implementare al CMU, m-aș opri asupra câtorva probleme de actualitate ce trebuie adresate pe parcursul procesului efectiv de construcție a Uniunii Piețelor de Capital:

1. Lipsa de atractivitate / competitivitate a piețelor europene.

Pe lângă aspectele legate de fragmentare, amintite mai sus, competitivitatea piețelor de capital europene este afectată și de factori cum ar fi *market-to-book ratio* și lichiditatea aferentă pieței. În termeni nominali, o comparație *market-to-book ratio* între piețele comunității europene și cea a Statelor Unite reflectă o evaluare la nivel mult mai scăzut pentru acțiunile listate în Europa – vorbim de un discount de aproximativ 50% față de acțiunile listate pe piața americană. Dacă este să luăm în considerare doar piețele din statele zonei Euro, acest discount ajunge la o valoare îngrijorătoare de circa 75%.

Principalele explicații ar fi:

- standardele contabile;

- ponderea instituțiilor financiare în companiile listate (aceste instituții au o *market-to-book ratio* scăzută);
- calitatea previziunilor în rândul investitorilor;
- diferențe în profitabilitate;
- intensitatea investițiilor de capital – cu cât investițiile de capital (echipamente, infrastructură) au o pondere mai mare în total finanțări atrase pe piața de capital, cu atât *market-to-book ratio* este mai mică.

Lichiditatea unei piețe (măsurată prin volumul tranzacțiilor) reprezintă un alt factor de atractivitate, complementar celor de mai sus. În perioada 2008 – 2012 lichiditatea piețelor europene s-a înscris pe un trend puternic descendent (scădere de aproape 50%), trend ce s-a inversat, devenind pozitiv în ultimii ani. Este necesară o stimulare prin toate mijloacele a lichidității, știind faptul că mărimea nominală a unei piețe în termeni de capitalizare nu afectează în mod direct lichiditatea acesteia și, deci, capitalizarea mai scăzută la nivel european nu este și nu trebuie să se constituie într-un obstacol în calea unei mai bune lichidități.

2. Diminuarea relevanței / importanței la nivel global a centrelor financiare europene. Procesele de emisiune și tranzacționare au o rată ridicată de succes atunci când se produc în centre financiare sau bursiere relevante și conectate la piața financiară globală, în primul rând prin atragerea de emitenți și investitori internaționali. Europa nu duce lipsă de centre financiare solide și credibile, însă importanța lor la nivel global este într-o continuă scădere. De exemplu, în afara pieței londoneze, care are o poziție de lider global în indexul de competitivitate GFCI (*Global Financial Centres Index*), Frankfurt este pe locul 14 (locul 6 în 2007), iar Paris pe locul 37 (locul 11 în 2007). Este evident faptul că marile centre financiare europene au devenit, în perioada scursă de la începutul crizei financiare globale, mult mai puțin capabile să atragă emitenți și investitori internaționali.

O concluzie evidentă ar fi că Uniunea Piețelor de Capital la nivel european trebuie să pună în mișcare mecanisme care nu numai să-i maximizeze rolul la nivel continental, ci și să-i crească atractivitatea globală.

3. Lipsa unor eforturi concrete și cu rezultate, de integrare a piețelor de capital europene în perioada premergătoare ideii de CMU. Așa cum am precizat, punctul de plecare pentru o Uniune a Piețelor de Capital este reprezentat de o fragmentare excesivă, bazată istoric pe dorința fiecărei țări membre de a avea și administra propria piață de capital. Emitenții mici și medii au fost și sunt încă forțați ca, în cazul unor oferte publice, să aibă la dispoziție doar piața locală, fără acces la o bază solidă pan-europeană sau chiar internațională de investitori.

Era de așteptat ca, după mai mult de 50 de ani de eforturi de integrare pe diverse planuri la nivelul Uniunii Europene, integrarea piețelor bursiere (inclusiv în ceea ce privește sistemele de clearing, decontare, custodie și raportare precum și în ceea ce privește simetria informațională) să fie la un nivel destul de avansat. Din păcate nu este cazul, iar construcția CMU pornește aproape de la zero.

Pentru a exemplifica, să luăm cazul Directivei UCITS (*Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities*). Un număr de doar 14 state membre (incluzând Germania, Danemarca, Grecia, Franța, Republica Cehă) au implementat-o sub formă de legislație primară, 6 state membre (ex. Belgia, Luxemburg și Finlanda) au implementat-o sub formă de recomandări fără putere legală, iar restul statelor membre nu au implementat-o deloc.

4. Diminuarea recentă a fluxurilor de capital în interiorul Uniunii Europene – „Home bias” la nivel european (concentrarea pe investiții sau emitenți la nivel național, bazată cel mai probabil pe motive culturale, istorice și lingvistice, cu ignorarea eventualelor benefi-

cii aduse de o diversificare regională). Deținerile *cross-border* (Uniunea Europeană) de acțiuni ale fondurilor de investiții din zona Euro au evoluat de la 19% din portofoliu în 2000, la 27% în 2008, scăzând la nivelul anului 2014 la o valoare de 21%, ceea ce a pus presiune asupra lichidității piețelor bursiere europene, crescând costul emitenților și generând volatilitate.

În mod clar, acest trend trebuie eradicat dacă se dorește un proces facil și de succes de implementare a CMU, iar una din soluții ar fi sprijinirea și promovarea tipurilor de fonduri de investiții dedicate investițiilor *cross-border*, cum ar fi:

- European Venture Capital Funds;
- European Social Entrepreneurship Funds;
- European Long-term Investment Funds (ELTIF).

Îmbunătățirea, mai ales în sensul simplificării, sistemului de *passporting* pentru fondurile de investiții existente ar fi o altă măsură utilă.

5. Cadrul legal extrem de puțin armonizat. Integrarea piețelor financiare și stimularea fluxurilor de capital în interiorul Uniunii Europene sunt strâns legate de cadrul legal și de reglementare la care trebuie să adere emitenții și investitorii. Pentru a avea succes, implementarea CMU va trebui să plece de la aproape zero în armonizarea nu numai a cadrului specific de reglementare, ci și a celor ce se referă la companii, insolvență, fiscalitate, standarde contabile etc.

Experiența de până acum a arătat faptul că o astfel de armonizare, indiferent de domeniul la care se referă, s-a constituit într-un exercițiu extrem de dificil, având în vedere prioritățile atât politice, cât și economice ale statelor membre, ca și cerințele acestora și ale jucătorilor de pe piețe de a se implementa principiile proporționalității și specificității locale și regionale.

O eventuală soluție ar fi delegarea acestei misiuni unei autorități cu puteri sporite de implementare. Este de lăudat exemplul la nivel nați-

onal al UK's Financial Conduct Authority (FCA), care se află într-un continuu efort de încurajare și facilitare a surselor de finanțare noi și inovatoare (de exemplu, *crowd financing* a atins nivelul de 1,74 mld. GBP în 2014), fidelă mandatului:

„Ensuring markets work well for consumers and for firms”.

6. Subdimensionarea piețelor europene de obligațiuni. Într-un puternic contrast cu piața Statelor Unite, pe care am ales-o drept termen de comparație și care reprezintă circa 30% din PIB, piața europeană cumulată a obligațiunilor corporate se situează la un nivel de aproximativ 10% din PIB, o valoare cu impact puternic negativ asupra lichidității, implicit menținând *yield*-urile (costul finanțării pentru emitenți) la un nivel ridicat.

Este interesant de observat (ne privește în mod direct) că și cei doi „poli” europeni ai emisiunilor de obligațiuni pentru sectorul corporat (non-financiar) au implicațiile lor:

- **România**, cu un procent de **0,1%** din sursele totale de finanțare;
- **Marea Britanie**, cu **8,1%**.

La nivel european, principalii emitenți rămân cei suverani (eronat percepuți ca „*risk free*” și, prin urmare, cei mai lichizi) și instituțiile financiare, la nivelul anului 2014 totalizând 10,8 trilioane EUR, respectiv 6,9 trilioane EUR. Dimensiunea redusă a pieței obligațiunilor corporate și lichiditatea scăzută afectează direct atât procesul de evaluare a costurilor de emisiune pe piața primară, cât și ajustarea prețului pe măsură ce noi informații despre emitent / industrie devin disponibile.

Fără o stimulare prealabilă a creșterii în volum și importanță a pieței obligațiunilor corporate, CMU nu va fi decât un paravan pentru o finanțare a companiilor ce funcționează în condiții de neeficiență.

Măsuri propuse pentru redresare:

- **Reforma sistemelor de pensii:** translatarea sistemelor de pensii la nivel european de la „*defined benefit*” către „*defined contribution*”, creând premisele pentru canalizarea acestor fonduri către investiții pe termen lung pe piața de capital (în special instrumente financiare cu venit fix – obligațiuni) și multiplicând masiv baza de investitori;
- **Standardizarea proceselor:** studierea oportunității standardizării procesului, caracteristicilor și documentației suport pentru emisiunile primare de obligațiuni ale sectorului corporate, cum ar fi, de exemplu, alinierea datelor de cupon și a maturității la datele *International Money Market*.

7. Importanța excesivă a ratingurilor ca urmare a unor cerințe de reglementare pentru orientarea multor categorii de investitori instituționali (ex. companii de asigurări, fonduri de pensii etc.) cu preponderență către active cu „risc 0”, cerințele de capital excesive asociate investițiilor în active cu rating mai scăzut forțează astfel de investitori să se orienteze masiv către active guvernamentale sau *corporate investment grade*.

CMU va trebui să sprijine lărgirea universului de active prin:

- reducerea importanței ratingurilor: eliminarea procesului pur mecanic de selectare a activelor exclusiv în funcție de rating;
- introducerea unor metode și mecanisme mai flexibile: stimularea cererii pentru o gamă diversificată de instrumente;
- echilibrarea surselor de finanțare: reducerea costului de finanțare pentru emitenți și, bineînțeles, creșterea importanței finanțării prin piața de capital raportat la cea bancară.

8. Educația financiară a investitorilor retail trebuie să se constituie într-o prioritate atât pentru jucătorii pieței, cât și pentru autorități. Potrivit unui studiu recent al Credit Suisse, investitorii retail europeni au o extrem de ridicată aversiune la risc, concretizată atât în alocarea de active non-financiare vs. active financiare (dezechilibrată în favoarea activelor non-financiare: 51% din total active pentru Uniunea Europeană, comparat cu 30% în Statele Unite), cât și în preferința acestor investitori pentru anumite active financiare simple și percepute a avea risc scăzut.

Investitorii europeni tind să aleagă produse de asigurare, pensii private, depozite bancare sau chiar valută, în detrimentul investițiilor în produse listate, care se situau pentru anul 2014 la un nivel de doar 23,9% din totalul investițiilor în produse financiare.

Pe lângă creșterea nivelului de educație financiară în rândul investitorilor retail europeni, este necesar a fi studiați și adresați și alți factori esențiali în maximizarea contribuției acestui tip de investitori pentru investiții în produse financiare listate:

- costurile de tranzacționare;
- gradul de diseminare și ușurința obținerii informațiilor legate de piață;
- protecția acționarilor minoritari;
- tratamentul fiscal.

În acest context, mă gândesc la o întrebare retorică: oare câți dintre investitorii retail aflați în fața unei decizii de investiție pe piața primară studiază și sunt în stare să înțeleagă prospectul care acompaniază respectiva emisiune?

9. Este necesară punerea în valoare a expertizei și a bunelor practici deja acumulate. CMU va fi o „colecție” de centre financiare, spre deosebire de multitudinea de piețe naționale din prezent.

Probabil că o specializare a acestor centre financiare bazată pe experiența deja acumulată ar avea sens, iar ca exemplu pot fi date:

- **Luxemburg și Irlanda** – în ceea ce privește fondurile de investiții;
- **Marea Britanie** – în ceea ce privește *private equity*.

Bineînțeles, barierele de orice fel referitoare la accesul la aceste centre, atât pentru emitenți, cât și pentru investitori, trebuie, în prealabil, total eliminate.

10. Necesitatea încurajării operațiunilor de securitizare trebuie să se constituie într-o prioritate a factorilor relevanți atât înainte, cât și după implementarea CMU. Situându-se la un nivel de 287,3 mld. EUR (2,1% din PIB-ul Uniunii Europene), comparativ cu cifra aferentă Statelor Unite pentru aceeași perioadă – 1,2 tr. EUR (8,6% din PIB), revigorarea pieței europene a securitizărilor este, certamente, absolut esențială în finanțarea companiilor, în special a IMM-urilor, care, așa cum am precizat, au un rol important în creșterea economică și reducerea șomajului în Uniunea Europeană. Este drept că nu toate IMM-urile pot accesa finanțări pe piața de capital, creditul bancar continuând să fie principala lor sursă de finanțare. Din păcate însă, și această sursă de finanțare s-a deteriorat atât calitativ, cât și cantitativ, în perioadele recente. Ca urmare, în ceea ce privește procentul IMM-urilor ce se confruntă la momentul actual cu probleme majore în obținerea de finanțări bancare, observăm valori destul de mari; de exemplu 35% în Spania, 28% în Portugalia, circa 30% în Belgia, Franța și Germania, 42% în Italia. Prin securitizarea portofoliului de expuneri pe IMM, băncile își pot optimiza resursele de capital și crea spațiu în bilanț în vederea maximizării capacității de finanțare a economiei reale.

La nivelul Uniunii Europene observăm, din păcate, un declin constant al pieței SME – ABS (small and medium sized enterprises asset backed securities) pe parcursul ultimilor ani; de exemplu în Spania de la 80 mld. EUR în 2010, la 30 mld. EUR în 2014 (reprezentând doar

16% din totalul operațiunilor de securitizare din această țară), în Italia de la 30,4 mld. EUR în 2012, la 24 mld. EUR în 2014. Situația este însă îngrijorătoare în două din cele mai puternice economii europene – Germania și Franța – unde piața SME – ABS totalizează 2 mld. EUR.

O problemă ce stă în calea revigorării pieței SME – ABS în noua Uniune a Piețelor de Capital este reprezentată de cantitatea și calitatea insuficientă a informației pentru expunerile bancare pe sectorul IMM și lipsa unei standardizări a acestui tip de expunere (mai ales la nivelul costurilor de finanțare, unde convergența la nivelul Uniunii Europene și chiar al zonei Euro este departe de a se realiza). Devine necesară crearea, pe parcursul perioadei de implementare a CMU, a unei baze de date la nivel european privind expunerile bancare pe zona IMM, care ar facilita procesul de „pooling” și genera o reducere a importanței rating-urilor în finanțarea IMM (vezi punctul 7. de mai sus). Este necesară implicarea directă a băncilor comerciale finanțatoare. Ele sunt, la ora actuală, singurele instituții capabile să identifice, măsoare și să analizeze la un înalt nivel calitativ riscul de credit și, pe baza relației directe istorice cu clienții IMM, pot construi un model optim de structurare a informației și a proceselor.

Totodată băncile, în congruență cu principalii investitori în astfel de instrumente și autoritățile relevante, au capacitatea și pot să intervină și în procesul continuu de revizuire a standardelor contabile relevante. Să nu uităm că US GAAP oferă un cadru extrem de prietenos în ceea ce privește investițiile financiare, în general, și securitizările în particular.

Inițiativa Băncii Centrale Europene de a accepta produse securitizate ca garanție pentru operațiunile open – market, cuplată cu alte inițiative sau proiecte în derulare ale aceleiași instituții, cu referire la securitizări, reprezintă pași timizi, dar importanți pentru crearea unei piețe solide și sustenabile a produselor securitizate.

Uniunea Europeană are, în mod cert, nevoie de o piață de capital unică, în principal datorită faptului că sistemul bancar nu mai este capabil să răspundă într-un mod adecvat nevoilor de finanțare ale sec-

torului corporate, în special IMM. Este necesară, pe parcursul construcției CMU, o remodelare a mediului economico-financiar european și o alterare profundă a sistemului legal, fiscal și de reglementări în vederea creării unei piețe unice capabilă să livreze inovație, competitivitate, o reducere a riscurilor sistemice și, nu în ultimul rând, creștere economică. Toate aceste provocări trebuie abordate având ca principal focus Investitorul, ca exponent al noțiunii de „Capital” în sintagma Capital Markets Union.

The Romanian Loan Market in 2004 (2005)

Analiză publicată în Euromoney Syndicated Lending Handbook 2005, într-o perioadă de expansiune accelerată a creditării în România și de integrare tot mai profundă a sistemului financiar local în fluxurile europene și internaționale de capital. Textul surprinde dezvoltarea pieței de împrumuturi bancare și începutul utilizării finanțărilor sindicalizate, evidențiind rolul acestora în transformarea sistemului bancar românesc într-o etapă caracterizată de creștere economică rapidă, intrări masive de capital și extinderea agresivă a intermedierei financiare. Privită retrospectiv, perioada analizată reflectă atât optimismul specific economiilor emergente din Europa Centrală și de Est înaintea crizei financiare globale, cât și acumularea unor vulnerabilități care aveau să devină evidente după 2008: dependența de finanțarea externă, expansiunea accelerată a creditului și sensibilitatea crescută la schimbările de lichiditate și de percepție din piețele internaționale. În același timp, articolul surprinde începuturile maturizării pieței locale de finanțări structurate și sindicalizate, segment care avea să joace ulterior un rol important în dezvoltarea marilor proiecte corporative și de infrastructură din România.

According to data provided by the National Bank of Romania, the assets of the Romanian banking system increased by approximately 30%, reaching €17.2 billion at the end of June 2004, compared to June 2003, and were expected to approach €20 billion by the end of 2004.

At the same time, the Romanian banking sector was undergoing rapid transformation. Foreign banks were becoming increasingly active and aggressive in gaining market share, while many domestic institutions were being reorganized. This dynamic environment makes it difficult to draw broad conclusions about profitability. Nevertheless, it is clear that the strong expansion of lending observed in 2002–2003, combined with still-high interest margins, has been a key driver of the solid profitability recorded by many banks.

According to Fitch, lending increased by approximately 180% between 2001 and 2003, significantly outpacing the growth of other banking assets. This shift in asset structure contributed positively to profitability. However, in terms of total assets, market positions remained relatively stable, with Banca Comercială Română (BCR) maintaining its leading position, with a market share of 28.59%.

The Romanian syndicated loan market also expanded in 2004, as an increasing number of private entities accessed this form of financing. At the same time, international companies seeking to invest in Romania or expand existing operations showed growing interest in syndicated loans.

In 2002, the total value of syndicated loans was estimated at approximately US\$800 million, consisting almost exclusively of transactions arranged on international markets. In 2003, local analysts estimated the market at between €500 million and €1 billion, largely driven by financing needs related to energy imports during winter and infrastructure development.

In 2004, new segments entered the market. Large retail operators, particularly hypermarkets, began using syndicated loans to finance expansion. At the same time, the financial sector itself increasingly turned to this instrument. For the first time in the Romanian market, banks such as BCR, Raiffeisen Bank, Finansbank and Banca Transilvania used syndicated loans to complement their traditional funding sources.

Overall, the syndicated loan market grew by approximately 147% in 2004, from €509.41 million in 2003 to €1,257.70 million.

This trend was supported by efforts to stabilize the macroeconomic environment. Improved macroeconomic fundamentals led to better sovereign ratings for Romania, which in turn resulted in longer maturities and lower interest margins. We expect this growth to continue in the short and medium term, as credit premiums for Romanian corporate risk declined significantly during 2004.

Historically, most international syndicated loans benefited from government guarantees. However, as IMF-imposed budgetary constraints limited the availability of such guarantees, a structural shift began to take place. Increasingly, companies started borrowing based on their own corporate risk profile rather than sovereign backing.

The main banks active in the Romanian syndicated loan market include BCR, ABN Amro, BRD, Citibank, HVB and ING.

In the past, syndicated loans were primarily used for state-owned companies or for specific sectors such as energy imports, where government guarantees were available. As investment activity expanded, the need for long-term financing increased, positioning syndicated loans as a key source of funding.

Nevertheless, compared to other Central and Eastern European countries, the Romanian syndicated loan market remained relatively underdeveloped.

Two representative transactions illustrate the market at the time:

- a three-year syndicated loan granted to the National Roads Administration, worth ROL 6,400 billion plus €17.5 million, arranged by a consortium including ING, BCR, BRD, Banc Post, Alpha Bank and UniCredit;
- a five-year syndicated loan equivalent to €36 million granted to Electrica, arranged by ING and BCR.

In our view, demand for syndicated loans is expected to increase in the short and medium term, driven by several key advantages:

- diversification of funding sources, both in terms of origin and maturity, at competitive costs, enhancing financial flexibility;
- the establishment of benchmarks for future access to international capital markets;

- the possibility of structuring facilities to match asset maturity profiles;
- opportunities to strengthen relationships with leading international banks;
- improved market conditions, including better sovereign ratings;
- strong appetite from foreign investors for Romanian exposure.

A notable milestone was achieved by BCR in February 2004, when it launched a US\$100 million syndicated loan on the international market, which was significantly oversubscribed, reaching US\$285 million. The transaction involved 21 lenders from 12 countries, including Austria, the United States, Greece, Luxembourg, Germany, the Netherlands, France, Ireland, Hungary, Cyprus, Bahrain and Egypt, demonstrating strong international investor confidence in Romania.

As a benchmark transaction for Romanian corporate risk, the terms of this loan provide valuable insight into how such risk was perceived by international markets.

In conclusion, the Romanian syndicated loan market at that time can be characterized by:

- longer maturities and lower margins, reflecting improved country ratings and expectations of investment-grade status;
- increasing popularity as a relatively efficient and cost-effective financing method;
- a gradual concentration of arranger roles among a limited number of major banks;
- a shift towards corporate risk-based financing;
- the replacement of sovereign guarantees with letters of comfort for transactions involving state-owned entities.

The Romanian Fixed Income Market – Growth and Development (2007)

Text publicat în Euromoney International Debt Capital Markets Handbook 2007, într-o perioadă de creștere accelerată a pieței financiare din România, înainte de criza financiară globală. Articolul surprinde stadiul încă incipient al pieței locale de obligațiuni și primele semne ale dezvoltării acesteia, oferind retrospectiv un punct de referință relevant pentru transformările ulterioare ale sistemului financiar românesc.

Dezvoltarea finanțărilor sindicalizate, descrisă în articolul anterior, extinsese deja semnificativ capacitatea băncilor de a mobiliza capital și de a susține proiecte corporative de dimensiuni mai mari. În paralel însă, începea să se contureze și o alternativă complementară: finanțarea prin piața de capital. Deși limitată ca dimensiune, lichiditate și diversitate a emitenților, piața instrumentelor cu venit fix reflecta începuturile unui proces mai amplu de diversificare a surselor de finanțare și de apropiere graduală de modelele financiare occidentale.

Privit din perspectiva evoluțiilor ulterioare, momentul analizat este relevant și prin faptul că anticipa una dintre marile teme ale dezbaterii financiare europene din deceniile următoare: reducerea dependenței economiei de finanțarea exclusiv bancară și dezvoltarea unor piețe de capital mai profunde și mai lichide. În cazul României, evoluțiile de după aderarea la Uniunea Europeană, maturizarea pieței titlurilor de stat, apariția unor emisiuni corporative relevante și creșterea interesului pentru finanțările prin obligațiuni au confirmat potențialul unei piețe care, în 2007, se afla încă într-o etapă de formare.

In developed capital markets, bonds are among the most widely used financial instruments, with transaction volumes often exceeding those of equities. Prior to 2002, however, bonds represented a margi-

nal financing alternative in Romania. The instability of the legal framework, together with high interest rates and inflation, contributed to the limited number of bond issues.

The Romanian bond market remains in a development phase. In contrast to countries such as Poland, Hungary, the Czech Republic or Slovakia, Romania cannot yet be said to have a bond market in the full sense of the term. Nevertheless, one of the major trends in recent years has been the increasing interest of companies in raising funds through capital market instruments. The total value of fixed-income issues launched between 2001 and 2006 amounted to €122.44 million.

During this period, 41 public offers for municipal bonds, 19 for corporate bonds and two private placements (in 2001) were registered on the Romanian market.

The bond market has not shown a consistent year-on-year growth trend, as issuance volumes have been largely dependent on the financing needs of major market participants, particularly banks. Although both municipalities and corporations have shown increasing interest in raising funds through capital market instruments, it remains difficult to determine whether investors can rely on a stable and continuous supply of fixed-income instruments. Consequently, most bond issues have been oversubscribed, reflecting the strong demand for such instruments in the Romanian market.

Bond issuance has increasingly attracted banks seeking long-term funding sources to support credit expansion, particularly in mortgage lending. More than 90% of the total value of corporate bond issues has been generated by banks. These offers were initiated by major institutions such as BRD Groupe Société Générale and Raiffeisenbank (2004), followed by Finansbank (2004), Banca Transilvania (2005), ProCredit Bank and Banca Carpatica (2006).

From the perspective of maturities, a gradual extension of tenors can be observed. In 2002, only one issue had a maturity exceeding two years; in 2003 there were two such issues, in 2004 three, in 2005 eight, and in the first half of 2006, five.

An important feature is that most bank-issued bonds had maturities of around three years. At the same time, starting with 2005, municipal bond issues with longer maturities began to appear. For example, Alba Iulia issued bonds with a maturity of 25 years (€2.2 million), while in the first half of 2006, several other municipalities launched long-term issues: Băile Herculane (€900,000 – 15 years), Predeal (€1.1 million – 20 years) and Eforie (€1.7 million – 10 years).

These developments are expected to support increased liquidity in the secondary market.

In recent years, demand for fixed-income instruments from sophisticated local investors has exceeded the available supply. Insurance companies and open-ended investment funds have shown particularly strong appetite, driven by the expansion of their assets under management.

Retail participation has remained limited, accounting for less than 15% of the total value of issues. Fewer than 1,500 individuals have invested in fixed-income instruments. Apart from a few major issues (such as those by BRD Groupe Société Générale and Raiffeisenbank), most offerings attracted fewer than 100 subscribers, resembling private placements more than broadly distributed public offers.

The high-inflation environment led to the widespread adoption of floating-rate coupons. Initially perceived with caution, this structure was eventually validated by the market, as it offered investors higher nominal returns than government Treasury bills and bonds. As a result, pricing mechanisms based on the arithmetic average of BUBID (Bucharest Interbank Bid Rate) and BUBOR (Bucharest Interbank Offered Rate), plus a risk premium, became standard. Even after 2005, when declining inflation created more favorable conditions for fixed-rate instruments, floating-rate structures remained dominant. In some cases, coupons were linked to the six-month BUBOR plus a premium, with semi-annual payments.

Municipal Bonds

To date, 26 counties have raised funds through municipal bond issues. The limited financial resources available to local administrations, combined with constraints on increasing local taxes, have made it necessary to identify alternative financing solutions for investment projects.

In general, local administrations have access to two main types of debt instruments: bank loans and capital market securities. Among these, bond issuance offers advantages in terms of both cost and maturity when compared to traditional bank financing.

In Romania, the municipal bond market has become one of the most dynamic segments of the capital market. Municipalities have played an active role in its development, issuing bonds to finance infrastructure and local development projects.

The first fully subscribed municipal bond issues were launched in 2001 by the cities of Predeal and Mangalia. Between 2001 and the first half of 2006, a total of 41 municipal bond issues were launched, amounting to RON 149.31 million (approximately €40.52 million), of which RON 38.7 million were issued in 2005 alone.

This evolution indicates that issuers consider municipal bonds an efficient financing instrument, while investors perceive them as relatively low-risk assets compared to listed equities, offering higher yields than traditional banking products.

Several municipalities, including Predeal, Sebeș, Oradea, Bacău, Timișoara, Alba Iulia, Deva and Cluj-Napoca, have accessed the market multiple times, issuing two or even three bond offerings.

Municipal bond yields are attractive due to their relatively low-risk profile. Investors typically earn returns approximately 5–6% higher than bank deposits or Treasury bills. However, the total volume of funds raised by municipalities remains lower than that raised by corporate issuers.

Theoretically, corporate bond yields should exceed those of municipal bonds, reflecting higher risk premiums. However, in the Roma-

nian context, given economic, political and institutional factors, the perceived risk associated with certain corporate issuers, particularly banks, has often been comparable to that of local administrations.

Most municipal bond issues are backed by guarantee agreements between issuers and lenders, reinforcing their perception as low-risk investment instruments.

Key characteristics of the Romanian municipal bond market include:

- higher yields compared to bank deposits, combined with relatively low risk;
- increased visibility for issuers through listing on the Bucharest Stock Exchange;
- absence of real estate collateral requirements;
- predominantly floating-rate coupons;
- limited secondary market liquidity;
- increasing maturities and issue sizes;
- strong competition between bank loans and bond financing.

The development of liquidity in this segment will depend on longer maturities (exceeding 10 years), larger issue sizes and the growing role of institutional investors, particularly pension funds.

Corporate Bonds

Corporate bonds represent an increasingly attractive financing alternative, offering lower costs and longer maturities compared to bank loans.

At a global level, the rapid expansion of capital flows has led to a significant increase in corporate bond issuance, particularly in emerging markets.

In Romania, however, the corporate bond market remains relatively underdeveloped, characterized by low issuance volumes and li-

mitted secondary market activity. Between 2001 and 2006, only 19 corporate bond issues were recorded.

Despite the relatively small number of issues, the total value of corporate bonds (€81.92 million) exceeded that of municipal bonds.

The first private company to issue corporate bonds was International Leasing SA, followed by TBI Leasing, Impact București, BCR Leasing, BRD-SG, Raiffeisenbank, Finansbank Romania, Banca Transilvania, ProCredit Bank and Banca Carpatica. Over the medium and long term, a significant increase in corporate bond issuance can be expected.

Banks have played a central role in this segment, issuing RON 304 million worth of bonds between 2001 and 2006.

Secondary Market

Currently, 18 bond issues are listed and traded on the Bucharest Stock Exchange. The relatively low trading volumes can be explained by several factors: the small size of individual issues, the limited number of investors and the tendency of investors to hold bonds until maturity due to the lack of more attractive reinvestment opportunities.

Nevertheless, the long-term potential of the fixed-income market remains significant. If expectations regarding long-term interest rate stability are consolidated, corporations may increasingly issue fixed-rate bonds rather than floating-rate ones, which currently dominate the market.

In 2005, investor interest in bonds increased significantly, with Austrian and Swiss investors ranking first in terms of trading volumes.

BCR Group's Involvement in the Fixed-Income Market

Between 2001 and 2006, BCR Securities established itself as the leading arranger of fixed-income issues. Out of the total RON 149.31

million (approximately €43.29 million) raised by municipalities during this period, BCR Securities arranged RON 94.1 million (approximately €27.28 million), corresponding to a market share of 63.02%.

The company was involved in more than half of all municipal bond issues (23 issues), consolidating its position as a key player in the development of the Romanian fixed-income market.

Future Developments

By the end of 2006, the Romanian market was expected to see new bond issues from major institutions such as BRD Groupe Société Générale and Banca Comercială Română, including what was projected to be the largest corporate bond issue in the market.

In addition, the International Bank for Reconstruction and Development planned to issue a RON 525 million bond, representing the first AAA-rated bond on the Romanian market.

Looking ahead, issuers must take into account Romania's future transition to the euro, as many bond maturities will extend beyond this point. This implies the need to align coupon structures with euro-based benchmarks.

One of the first such instruments was issued by Timișoara Municipality, with a 20-year maturity. The coupon was initially calculated as the average of three-month BUBID and BUBOR plus a 0.10% premium, and subsequently linked to three-month EURIBOR plus 0.15% after euro adoption. This structure may serve as a benchmark for future fixed-income instruments.

Conclusions

The Romanian bond market is on a clear upward trajectory. Compared to other Central and Eastern European countries, Romania benefits from a relatively high degree of transparency, with a significant proportion of issues conducted through public offerings rather than private placements.

Bonds represent an advantageous instrument for both issuers and investors. For issuers, they offer lower costs than bank loans and improved financial discipline through periodic reporting obligations. For investors, they provide higher yields compared to traditional banking products.

The outlook for the development and consolidation of the Romanian bond market remains positive. As macroeconomic conditions improve, the volume and maturity of municipal bond issues are expected to increase.

A key factor for future growth will be the development of long-term institutional investors, particularly pension funds. In addition, the introduction of new financial instruments, such as mortgage bonds, supported by an improved legal framework, will further contribute to market expansion.

EURO Digital – un răspuns firesc la provocările actuale (Noiembrie 2021)

Scris într-un moment de accelerare a digitalizării financiare și de intensificare a dezbaterilor privind monedele digitale emise de băncile centrale, textul analizează implicațiile introducerii euro digital asupra arhitecturii sistemului monetar european. Articolul surprinde începutul unei transformări structurale generate de digitalizare, schimbarea comportamentului de plată și apariția unor noi forme de competiție monetară și tehnologică, într-un context în care băncile centrale începeau să reevalueze relația dintre bani, tehnologie și suveranitate financiară.

La câțiva ani distanță, dezbaterile privind euro digital s-a extins dincolo de dimensiunea tehnologică, incluzând teme precum autonomia strategică europeană, reziliența infrastructurilor de plată, protecția datelor, stabilitatea financiară și rolul sectorului bancar în noul ecosistem monetar. Evoluțiile recente confirmă faptul că proiectele de monedă digitală ale băncilor centrale nu reprezintă doar o inovație operațională, ci parte a unei reconfigurări mai ample a sistemului financiar global, în care controlul infrastructurilor de plată și al fluxurilor monetare capătă o importanță strategică din ce în ce mai mare. În acest context, euro digital apare nu doar ca un instrument de modernizare a sistemului de plăți, ci și ca o încercare a Europei de a-și consolida relevanța monetară și financiară într-un mediu global aflat în rapidă transformare. (Platforma Hotnews.ro)

De-a lungul istoriei, inovațiile în domeniul banilor au modificat, de multe ori în mod radical, structura și modul în care funcționează sistemul financiar. De fiecare dată, astfel de inovații au dat naștere unor aprinse dezbateri cu privire la riscurile pe care le prezintă și la recompensele pe care le aduc, precum și la rolul băncilor centrale în consolidarea încrederii în monedă.

Să luăm, cu titlu de exemplu, cazul bancnotelor de hârtie – deoarece erau ușor de transportat și au făcut comerțul mai simplu. Dar succesul lor nu a venit ușor. Încercările băncilor centrale de a emite bancnote în secolul al XVII-lea au dus la emiterea prea multor bancnote și chiar la neîndeplinirea obligațiilor de plată, ridicând întrebări cu privire la efectele acestora asupra stabilității și, în cele din urmă, asupra credibilității suveranului. Cu toate acestea, bancnotele moderne au produs, în cele din urmă, efecte extrem de benefice pentru societate, în general.

Dezbateri similare au apărut odată cu creșterea volumului depozitelor bancare în secolul al XIX-lea. Progresele înregistrate în domeniul tehnologiei, inclusiv de comunicare, au ajutat depozitele să devină populare, consolidând rolul băncilor în crearea de masă monetară. Dar acest lucru a crescut, de asemenea, gradul de conștientizare a faptului că încrederea în bani depinde de stabilitatea acestor depozite bancare, ceea ce a determinat băncile centrale să își asume rolul de creditor de ultimă instanță.

Posibilitatea digitalizării monedei euro se înscrie în mod clar în categoria inovațiilor financiare majore, generând bineînțeles foarte mult interes în rândul celor 340 de milioane de locuitori ai zonei EURO și nu numai.

La fel cum bancnotele s-au constituit într-o inovație importantă pentru băncile centrale, iar depozitele bancare au oferit băncilor comerciale un rol mai important în intermediere, digitalizarea continuă a banilor și a plăților este de natură a aduce transformări radicale ale sistemului financiar. Să nu uităm că digitalizarea afectează toate aspectele vieții noastre, fiind o tendință mult accelerată în ultima perioadă de situația pandemică.

DE CE EURO DIGITAL?

Un euro digital reprezintă o evoluție naturală, un răspuns firesc la provocările actuale; nu numai în sensul sprijinirii eficienței și inovării, ci și pentru a conserva rolul băncii centrale în oferirea de mijloace de

plată sigure. De-a lungul istoriei, această siguranță s-a dovedit a fi crucială în menținerea încrederii publicului în bani și, în cele din urmă, în stat. Prin urmare, un obiectiv-cheie al unui euro digital ar trebui să fie menținerea unui sistem de plăți stabil și eficient, **sprijinind astfel incluziunea financiară și unificarea pieței europene și protejând autonomia Europei.**

În acest context, euro digital ar oferi tuturor europenilor o monedă suverană ce ar permite efectuarea de plăți digitale sigure oriunde în zona euro, în mod gratuit, protejându-le în același timp viața privată.

Utilizarea sporită a internetului, dublată de creșterea rapidă a puterii de stocare și procesare, și-a pus amprenta în economie. În domeniul plăților în particular, dar și al serviciilor financiare în general, în ultimul deceniu s-a înregistrat un număr tot mai mare de furnizori de tehnologii, platforme și produse inovatoare. În paralel, am observat o schimbare profundă a preferințelor de plată, utilizarea numerarului în plățile cu amănuntul fiind în permanentă scădere. Anterior pandemiei, unul din doi europeni a declarat că ar prefera să plătească digital într-un magazin, dar pandemia a accelerat dramatic această tendință. Respectiva realitate s-a constituit în principalul motiv pentru care se lucrează la implementarea unui euro digital: **combinarea siguranței băncii centrale și a comodității unui mijloc digital de plată, pentru a satisface preferințele consumatorilor. La fel ca numerarul și, spre deosebire de alte mijloace de plată, un euro digital ar fi o creanță asupra băncii centrale, mai degrabă decât o creanță asupra furnizorilor privați de servicii financiare.**

Un alt motiv este că, deși digitalizarea generează o eficiență mai mare și costuri mai mici, aceasta poate prezenta, de asemenea, unele riscuri atât pentru consumatori, cât și pentru sectorul financiar. La momentul actual, giganții fintech și tehnologici stabilesc ritmul schimbărilor în furnizarea de servicii financiare. Totodată, aceștia încearcă să evite rețelele tradiționale de distribuție – inclusiv sistemele de plată – prin controlul asupra rețelelor sociale, a piețelor online și a tehnologiilor mobile. Această realitate ar putea duce la preluarea rapidă și pe

scară largă a serviciilor financiare oferite de acești jucători, atât pe plan intern, cât și transfrontalier. Se încearcă, de asemenea, să se extindă acoperirea și să se îmbunătățească calitatea intermedierei financiare prin prelucrarea pe scară largă a datelor personale privind consumatorii, urmărindu-se reducerea asimetriei informaționale.

Noile modele de business ar putea pune însă în pericol confidențialitatea și ar putea prezenta riscul ca informațiile cu caracter personal să fie utilizate în mod abuziv. În plus, integrarea cu alte servicii furnizate de marile companii de tehnologie poate amenința concurența pe piețele financiare, putând conduce inclusiv la eliminarea intermediarilor tradiționali prin limitarea alternativelor pentru consumatori.

IMPLICAȚII ȘI PROVOCĂRI ASOCIATE INTRODUCERII EURO DIGITAL

Un potențial răspuns la aceste tendințe – cererea mai mare de plăți digitale și un posibil rol dominant al marilor furnizori de servicii din afara spațiului UE – este ca băncile centrale să facă ele însele pasul către digital pentru a menține rolul de „bun public” al banilor.

În același timp, este esențial să înțelegem pe deplin implicațiile economice, financiare și asupra societății în general ale emiterii unui euro digital. Este necesară o analiză atentă în privința modului în care se pot materializa beneficiile, asigurând în același timp stabilitatea sistemului financiar.

În contextul înțelegerii implicațiilor, trebuie menționat faptul că, în prezent, există trei concepții greșite cu privire la moneda euro digitală. În primul rând, că Banca Centrală Europeană (BCE) intenționează să elimine numerarul și apoi, după ce a făcut acest lucru, să impună rate ale dobânzii și mai mici pentru moneda euro digitală, din motive legate de modul în care este pusă în aplicare politica monetară. În al doilea rând, că o moneda euro digitală ar urma să înlocuiască intermedierea bancară. În al treilea rând, faptul că moneda euro digitală nu s-ar baza pe un model de afaceri viabil.

În centrul tuturor strategiilor actuale se află însă faptul că **un euro digital ar fi un mijloc de plată care ar completa numerarul, nu l-ar înlocui**. Eliminarea numerarului „nu este pe masă”, după cum a declarat public în mai multe rânduri președintele BCE, Christine Lagarde, precum și alți membri ai Consiliului BCE și ai Consiliului Guvernatorilor. În plus, bancnotele sunt mijloace legale de plată în temeiul legislației primare europene, iar BCE și Comisia Europeană au promis sprijin pentru utilizarea în continuare a numerarului la punctul de vânzare. Un euro digital ar putea acționa, de asemenea, ca un catalizator la nivel internațional. Prin asigurarea interoperabilității cu monedele digitale străine, inclusiv cu alte monede digitale ale băncilor centrale, această abordare ar putea genera eficiența atât de necesară în plățile transfrontaliere, reducând semnificativ costurile acestora.

Totodată, teoria potrivit căreia BCE intenționează să impună rate ale dobânzii semnificativ negative prin intermediul unui euro digital nu este fondată. Atâta timp cât există numerar, oamenii pot continua să-l dețină la o rată a dobânzii egală cu zero și, prin urmare, introducerea unui euro digital nu poate înrăutăți situația la nivelul populației. Scopul monedei euro digitale ar fi acela de a oferi cetățenilor posibilitatea de a utiliza banii băncii centrale ca modalitate convenabilă de plată digitală. Nu este, deci, vorba despre politica monetară.

Îngrijorarea că BCE dorește să diminueze semnificativ depozitele clienților aflate la bănci este, de asemenea, nefondată. S-ar afecta puternic alocarea creditului prin canale private – bănci și piețe de capital și ar fi necesară o adevărată reproiectare a sistemului financiar european. Depozitele clienților și rolul băncilor în calitate de creditori merg mână în mână, iar un euro digital nu ar afecta acest principiu. BCE a emis în mod repetat opinii și asigurări cu privire la posibilele modalități prin care moneda euro digitală ar putea fi concepută pentru a preveni transformarea acesteia într-un vehicul de investiții care ar putea, la rândul lui, submina rolul băncilor în intermedierea financiară.

CARACTERISTICI DE PROIECTARE NECESARE

Un euro digital ar trebui să fie un mijloc eficient de plată, pe plan intern și internațional. Dar, în mod crucial, pentru a menține stabilitatea, ar trebui să fie conceput, așa cum am menționat mai sus, astfel încât să împiedice ca acesta să fie utilizat ca o formă de investiții. O serie de caracteristici posibile de proiectare ar putea satisface principiile cunoscute.

O opțiune ar fi limitarea cantității de euro digital pe care utilizatorii individuali o pot deține. Acest lucru ar împiedica intrările mari de depozite bancare – precum și intrările volatile de portofolii din străinătate – în banca centrală. O modalitate de a face acest lucru, permițând în același timp utilizarea monedei euro digitale pentru tranzacții mari, ar fi să se solicite redirecționarea fondurilor primite care depășesc limita unui utilizator către un cont bancar. Legătura dintre banii privați și conturile digitale în euro ar evita fragmentarea lichidității unui utilizator și ar fi, de asemenea, utilă pentru plățile necesare a fi efectuate. Tranzacțiile de valori mari ar putea fi efectuate prin transferul unei combinații de euro digital și bani privați.

O altă opțiune ar fi stabilirea unei remunerații penalizatoare pentru deținerile individuale de euro digital care depășesc un anumit prag. Până la acest prag, sumele deținute în euro digital nu ar fi niciodată supuse unor rate negative ale dobânzii și, prin urmare, nu ar fi niciodată tratate mai puțin favorabil decât numerarul. Peste acest prag, remunerația ar fi stabilită astfel încât deținerile digitale mai mari de euro să facă sens doar în contextul necesității de efectuare a unor plăți de valoare mare și nu în mod continuu, ca formă de investiții.

La identificarea pragului corespunzător ar trebui să se găsească echilibrul corect între materializarea beneficiilor unui euro digital, ca mijloc de plată, și atenuarea riscurilor de dezintermediere bancară.

Remunerarea pe niveluri ar putea oferi o modalitate mai puțin distorsionantă de descurajare a deținerilor mari de monede euro digitale. În același timp, ar putea prezenta anumite provocări. În perioade de criză ar putea fi necesară, de exemplu, ajustarea remunerării mo-

nedei digitale, dar acest lucru ar putea semnala faptul că banca centrală anticipează tensiuni financiare, ceea ce ar duce la instabilitate prin *self fulfilling prophecy*.

Este necesar să acordăm atenție și eventualelor modificări relevante pe această tematică ale Principiilor Contabile General Acceptate (GAAP). La momentul actual, GAAP consideră monedele digitale ca fiind o imobilizare necorporală înregistrată la cost, iar deprecierea costului activului este necesar să fie înregistrată. Aceasta înseamnă că valoarea deținerii de monede digitale se poate diminua în timp la nivelul bilanțului. O situație care ar putea să nu reflecte cu exactitate valoarea economică pentru deținător dacă respectiva monedă digitală este deținută ca investiție și fluctuează rapid în valoare.

Caracteristici similare de proiectare ar trebui să se aplice utilizării unui euro digital de către nerezidenți. S-ar stopa apariția unui euro digital care înlocuiește alte forme de investiții și ar facilita substituirea monedei în țările din afara zonei euro. În orice caz, cooperarea internațională în materie de proiectare, utilizare transfrontalieră și interoperabilitate ar fi esențială pentru a profita de beneficiile potențiale ale euro digital pentru plățile transfrontaliere, abordând în același timp cu multă responsabilitate riscurile pentru sistemul financiar internațional.

Ar trebui acordată, de către decidenți, mai multă atenție riscurilor de stabilitate în cazul în care BCE nu oferă o monedă digitală. Trebuie să evităm o situație în care plățile europene sunt dominate de furnizori non-europeni, inclusiv de giganții tehnologici/fintech străini care ar putea oferi monede digitale în viitorul apropiat. Nu numai că acest lucru ar putea amenința stabilitatea sistemului financiar, dar populația și companiile ar deveni deopotrivă vulnerabili față de un număr mic de furnizori dominanți.

Să nu uităm că, spre deosebire de companiile private sau de firmele de tehnologie însetate de date, băncile centrale nu încearcă să maximizeze profiturile. Pentru o bancă centrală nu prezintă interes datele cu caracter personal sau poziția dominantă pe piață. Obiectivul unui

euro digital ar fi de a oferi europenilor un mijloc de plată alternativ, modern și sigur, susținut de angajamentul unei bănci centrale independente de a-i asigura stabilitatea. Moneda euro digitală, dacă ar fi introdusă, ar respecta confidențialitatea și ar fi disponibilă gratuit.

CONCLUZIE

Eforturile pentru implementarea unui euro digital **protejează, în mare măsură, autonomia Europei** și reprezintă o garanție în cazul în care unele scenarii nedorite, menționate mai sus, s-ar putea materializa. Astfel de scenarii nu sunt iminente, dar populația și agenții economici trebuie să se poată baza pe faptul că autoritățile responsabile conștientizează și analizează astfel de pericole și provocări, având, totodată, o abordare proactivă încă dintr-un potențial stadiu incipient.

Pe măsură ce pregătirile privind moneda euro digitală avansează, **opiniile populației, ale companiilor, ale băncilor și ale tuturor părților interesate vor fi extrem de importante pentru a ne asigura că un euro digital va fi conceput în mod optim și va aduce valoare adăugată societății europene.** Este datoria noastră, a tuturor (în particular a specialiștilor în domeniul financiar), să contribuim la asigurarea că la nivelul UE cadrul de reglementare și supraveghere rămâne adecvat scopului.

Sistemul financiar-bancar în era „Next Generation EU” (Mai 2021)

Articolul reflectă răspunsul instituțional al Uniunii Europene la crizele economice și sociale ale perioadei post-pandemie, evidențiind rolul intervenției publice în remodelarea mecanismelor de finanțare, investiții și creștere economică. Textul surprinde momentul în care Uniunea Europeană începea să își asume un rol mult mai activ în susținerea economiei prin programe comune de finanțare, relaxare fiscală și mobilizare de capital la scară continentală, într-un context marcat de incertitudine, dezechilibre structurale și accelerarea transformărilor economice și tehnologice.

Privit retrospectiv, programul Next Generation EU a reprezentat mai mult decât un simplu mecanism de relansare economică. El a marcat o schimbare importantă de paradigmă în construcția europeană, prin acceptarea unei intervenții comune de amploare fără precedent și prin încercarea de a utiliza politica financiară și investițională drept instrumente de convergență, competitivitate și autonomie strategică. În acest nou cadru, sistemul financiar-bancar era chemat nu doar să conserve stabilitatea, ci și să funcționeze ca mecanism de transmisie al investițiilor către economia reală, digitalizare, infrastructură și tranziția energetică.

Evoluțiile ulterioare au arătat însă că eficiența acestui model depinde nu doar de dimensiunea resurselor mobilizate, ci și de capacitatea instituțională de implementare, de calitatea proiectelor finanțate și de existența unor piețe financiare suficient de dezvoltate pentru a transforma lichiditatea în creștere economică sustenabilă. În acest sens, Next Generation EU a devenit și un test al capacității Europei de a combina stabilitatea financiară cu modernizarea economică într-un context global din ce în ce mai competitiv și fragmentat. (Platforma Contributors.ro)

1. O lume afectată de incertitudine

Anul 2020 a fost, pentru noi toți, un an extrem de dificil. Pandemia globală de coronavirus (COVID-19) a declanșat o criză fără precedent, creând provocări sociale, politice, economice și financiare atât pentru Europa, cât și pentru restul lumii.

După ce în 2020 s-a înregistrat cea mai mare contracție din istoria postbelică, se preconizează, în mod aș spune optimist, că economia zonei euro își va reveni în anul 2021. Însă, pentru moment, măsurile de izolare extinse continuă să afecteze activitatea, în special sectorul serviciilor. Distanțarea socială și incertitudinea ridicată în ceea ce privește perspectivele de ocupare a forței de muncă continuă să provoace impact negativ în ceea ce privește încrederea consumatorilor, care se menține sub nivelul premergător crizei.

Aceasta pentru că, în primul rând, pandemia generează șocuri ce derivă din **incertitudine**. Nu numai că există incertitudine cu privire la momentul ieșirii din pandemie din cauza efectelor opuse – pe de o parte ale vaccinărilor, ale altor tratamente medicale și restricțiilor sociale și, pe de altă parte, ale răspândirii reale a virusului și apariției mutațiilor. Există, de asemenea, o dezbatere aprinsă cu privire la implicațiile pandemiei pentru viitorul diferitelor sectoare economice. De exemplu, echilibrul viitor dintre birou și casă ca loc de muncă, precum și opțiunea de a lucra de la distanță din orice colț al lumii, are implicații pe scară largă pentru multe sectoare. De asemenea, este plauzibil ca experiența acumulată din utilizarea intensivă a tehnologiilor de colaborare online să remodeleze modul în care sunt organizate activitățile internaționale, inclusiv să ducă la o scădere a numărului călătoriilor de afaceri.

Există un risc cert de „self fulfilling prophecy” prin care perspectivele economice incerte determină gospodăriile, companiile și autoritățile să frâneze planurile de cheltuieli, ceea ce duce la o scădere a cererii globale care, la rândul ei, validează pierderea încrederii în viitor. Acest risc este agravat de diminuarea cantitativă a unor canale de amplificare financiară prin care creditorii (instituții de credit sau investi-

tori în obligațiuni) devin reticenți în a acorda împrumuturi, iar debitorii (gospodării, companii sau autorități centrale și locale) devin reticenți în a-și asuma datorii pe termen lung, temându-se că perspectivele de creștere mai scăzute ar putea genera o scădere a bonității.

Există numeroase semnale în sensul că activitatea economică la nivel continental și global ar trebui să se intensifice puternic în a doua jumătate a acestui an, datorită vaccinărilor, relaxării măsurilor de izolare și politicilor monetare și fiscale. Cu toate acestea, așa cum am menționat, incertitudinea rămâne ridicată, iar redresarea se preconizează că va fi fragilă, PIB-ul atingând, potrivit proiecțiilor unor experți ai Băncii Centrale Europene, nivelul anterior crizei nu mai devreme de al doilea trimestru al anului 2022. O campanie de vaccinare de succes în întreaga zonă euro pare să fie crucială pentru a preveni materializarea multor riscuri.

2. Răspunsul autorităților; pachetul „Next Generation EU”

Confruntate cu toate aceste provocări, guvernele au implementat măsuri ambițioase pentru a sprijini companiile și gospodăriile. Autoritățile micro și macro prudențiale au completat aceste eforturi, în special prin transmiterea unui semnal puternic băncilor, de utilizare a amortizoarelor de capital existente pentru a continua să furnizeze servicii financiare esențiale și să absoarbă pierderile, evitând în același timp reducerea bruscă și excesivă a creditării, care ar fi dăunătoare pentru economie. Sprijinul din partea guvernelor și autorităților prudențiale, împreună cu măsurile de politică monetară la nivel european, au menținut stabilitatea financiară. Aceste inițiative au redus costurile economice și sociale ale crizei și au creat un cerc virtuos între entități suverane, bănci și companii. Măsurile introduse au stabilizat cererea, au asigurat fluxul de creditare către firme, au evitat un val de neîndeplinire a obligațiilor de plată ale companiilor și au protejat bilanțurile băncilor.

Deși sprijinul politic a avut succes în limitarea riscurilor imediate de stabilitate financiară, vulnerabilitățile pe termen mediu rămân ri-

dicate; pandemia a amplificat dezechilibrele preexistente și a creat noi provocări.

Prin urmare, autoritățile se confruntă cu o problemă delicată de **echilibrare**. Pe de o parte, retragerea anticipată sau reducerea sprijinului riscă să declanșeze un val de insolvențe care ar avea un impact semnificativ asupra economiei și calității activelor băncilor. Pe de altă parte, acordarea de sprijin public și costuri de finanțare scăzute pentru prea mult timp poate duce la păstrarea în viață a afacerilor neviabile, în detrimentul viabilității băncilor, productivității economice și, prin extensie, al creșterii economice.

Trebuie subliniat, în context, rolul esențial al pachetului „Next Generation EU”, cu cele două componente principale: Mecanismul de redresare și reziliență și REACT-EU. Este important ca acesta să devină operațional cât mai rapid; statele membre trebuie să își finalizeze planurile de redresare și reziliență și să implementeze fondurile pentru cheltuieli publice, însoțite de politici structurale menite a spori productivitatea. Acest lucru ar permite programului „Next Generation EU” să contribuie la o redresare mai rapidă, mai puternică și mai uniformă și ar spori reziliența economică și potențialul de creștere al economiilor statelor membre, sprijinind astfel eficacitatea politicii monetare. În mod evident, programul de redresare „Next Generation EU” este un element esențial al răspunsului Europei la pandemie, care atenuează riscul de divergență economică între țările afectate foarte diferit de criză. Este un pas crucial în istoria zonei euro, iar dacă acest instrument temporar ar putea deschide calea pentru o facilitare permanentă de împrumut depinde, în mare măsură, de modul în care este utilizat. Dacă fondurile permit statelor membre să se angajeze pe o traiectorie de creștere durabilă, acest lucru va stimula încrederea și, prin urmare, va spori șansele de consolidare a integrării fiscale în zona euro.

Totuși, la momentul actual, riscurile generate de retragerea anticipată a măsurilor și politicilor de sprijin sunt mai mari decât riscurile asociate menținerii în vigoare a unor astfel de măsuri. Trebuie să păs-

trăm cercul virtuos creat cu mult efort. Cu toate acestea, orice efecte negative pe termen mai lung ale menținerii măsurilor de sprijin trebuie monitorizate cu mare atenție.

În tot acest context trebuie să ținem seama de faptul că performanța economică pe termen lung este indisolubil legată de cea pe termen scurt – o perioadă susținută de activitate economică sub capacitate dăunează, prin intermediul mai multor mecanisme, capacității economice pe termen lung. În primul rând, pierderea generată de reducerea substanțială a veniturilor în sectoarele cele mai afectate de restricțiile sociale a afectat negativ bilanțurile companiilor. Deoarece sănătatea financiară a firmelor este un factor determinant important al investițiilor, nivelul productivității pe termen lung este amenințat de o reducere a acumulării de capital. În al doilea rând, inactivitatea afectează productivitatea muncii prin pierderea acumulării de cunoștințe la locul de muncă (know how). Capitalul de know how specific firmei poate fi pierdut dacă deficitul de venituri în timpul pandemiei duce la redimensionarea sau chiar închiderea unor afaceri sau linii de afaceri viabile. Iar pentru cei care intră în câmpul muncii direct de pe băncile școlii sau universității, situația a fost agravată de impactul negativ al pandemiei asupra sistemului educațional.

3. Riscul de credit – principala provocare la adresa stabilității sistemului bancar

Situația prezentată mai sus este de natură a conduce la deteriorarea calității activelor băncilor, o nouă provocare pentru aceste instituții în perioada următoare. Din cauza actualei crize economice și financiare, suntem cu toții conștienți de modul în care nivelurile ridicate de credite neperformante pot limita capacitatea băncilor de a sprijini economia reală. În ultimii ani, autoritățile europene și naționale au contribuit la orientarea eforturilor de reducere a nivelului de active neperformante din bilanțurile băncilor, iar aceste eforturi au dat roade: rata creditelor neperformante ale băncilor din zona euro s-a situat la aproximativ 2,8 % în al treilea trimestru al anului 2020, în scădere de la aproximativ 7% la sfârșitul anului 2015. Un progres semni-

ficativ, desigur și datorită eforturilor coordonate, băncile au intrat în criza pandemică într-o poziție relativ puternică.

Cu toate acestea, se preconizează că nivelul **creditelor neperformante** va crește din nou în perioada următoare, pe măsură ce impactul crizei provocate de COVID-19 asupra economiei reale se intensifică. Băncile trebuie să se asigure că au capacitatea operațională de a aborda, în mod serios și într-un stadiu incipient, problematica nivelului creditelor neperformante. Pe lângă soluțiile bazate pe piață, ar trebui explorate în continuare și alte soluții la nivel sistemic, potențial sprijinite de sectorul public. Un plan cuprinzător de combatere a creșterii creditelor neperformante este esențial pentru a face față consecințelor șocului provocat de COVID-19.

Am menționat faptul că băncile din zona euro au intrat în criza provocată de COVID-19 cu poziții puternice în ceea ce privește capitalul, lichiditatea și calitatea activelor. Aceste coordonate, împreună cu răspunsul politic fără precedent la nivel european și național, au permis băncilor să continue să acorde împrumuturi gospodăriilor și companiilor pe parcursul primului an de criză. Așadar, băncile europene au făcut parte din soluție – o diferență semnificativă față de criza din 2008.

Cu toate acestea, spuneam mai înainte, impactul crizei provocate de COVID-19 nu s-a materializat încă pe deplin. Am cunoscut una dintre cele mai dure recesiuni, înregistrate în prima jumătate a anului 2020, care, după o oarecare revenire în a doua jumătate a anului, a dus la o scădere a PIB-ului cu 6,8 % în 2020 pentru zona euro. Pe măsură ce programele guvernamentale și alte programe de sprijin (transferurile directe către gospodării și companii, moratoriile legate de credite sau schemele de garantare) încep să expire sau sunt retrase, băncile vor resimți pe deplin amploarea șocului economic. Acest lucru este relevant pentru România și pentru Europa în ansamblu, deoarece sistemul bancar joacă un rol esențial în finanțarea economiei reale și, în special, în finanțarea întreprinderilor mici și mijlocii (IMM).

Principala preocupare la ora actuală trebuie să fie legată de faptul că, pe măsură ce schemele de sprijin sunt eliminate, este extrem de

probabil ca insolvențele IMM-urilor și ale altor companii să crească, generând o pondere mai mare a creditelor neperformante în bilanțurile bancare. Faptul în sine, la rândul său, va necesita provizioane mai mari și va exercita presiuni atât asupra capacității de creditare a băncilor, cât și asupra rentabilității (aflată deja la un nivel scăzut).

Conform estimărilor Băncii Centrale Europene (BCE), într-un scenariu sever, dar plauzibil, creditele neperformante din portofoliile băncilor din zona euro ar putea ajunge la un nivel de 1,4 trilioane de euro, cu mult peste nivelurile atinse în timpul crizei financiare din 2008 sau cele generate de criza datoriilor suverane din 2011. Magnitudinea îngrijorării pentru această potențială situație este sugerată inclusiv de faptul că un înalt oficial al Băncii Centrale Europene și-a exprimat recent părerea că o companie europeană de administrare a activelor ar putea fi o posibilă soluție. Conform oficialului, această inițiativă ar fi cea mai eficientă pentru abordarea procesului de deteriorare a calității activelor bancare. În cazul României, sunt de părere că o instituție suverană sau în parteneriat public/privat care să administreze și ulterior să valorifice activele neperformante din sectoare vitale bunei funcționări a economiei naționale este (din nou) un subiect de actualitate, ce merită revigorat.

Riscul de credit trebuie să fie deci o prioritate-cheie pentru autoritățile relevante. Să ținem seama de faptul că la doisprezece ani după Lehman Brothers și la nouă ani de la criza datoriei suverane grecești, calitatea activelor băncilor din zona euro rămâne în continuare sub nivelul premergător crizei din 2008. Asigurarea faptului că expunerile problematice sunt gestionate în mod corespunzător și în timp util (identificarea dificultăților financiare ale debitorilor într-un stadiu incipient) va fi esențială pentru prevenirea acumulării de credite neperformante. Este, totodată, important ca băncile să ia în considerare toate informațiile disponibile și, de ce nu, să elaboreze noi indicatori alternativi de risc de credit, care iau în calcul mediul pandemic, implementarea moratoriilor și alte scheme de sprijin. În esență, băncile trebuie să efectueze o atentă analiză de credit pentru a determina dacă situația reală a unui debitor existent indică o deteriorare permanentă

a calității creditului. Trebuie să se privească dincolo de sprijinul guvernamental sau de eventualele moratorii instituite pentru a amortiza efectele pandemiei asupra debitorilor.

Cu cât sunt identificate mai devreme creditele neperformante, cu atât va fi mai rapid și mai puțin volatil procesul de restructurare sau eliminare din bilanț a creditelor neperformante. Recunoașterea eventualelor pierderi doar la momentul la care măsurile de sprijin expiră sporește posibilitatea apariției unor șocuri (inclusiv pro ciclicitate), diminuând capacitatea băncilor de a crea valoare în piața post-pandemică, afectând inclusiv transmiterea politicii monetare prin intermediul canalului de creditare.

Prin urmare, cu excepția cazului în care băncile se pregătesc în mod proactiv pentru eventuala creștere a nivelului creditelor neperformante, oferind o transparență adecvată în rapoartele financiare și efectuând în timp util reevaluări ale calității activelor, creditele neperformante vor amplifica profunzimea șocului la momentul expirării măsurilor și schemelor de sprijin, amânând redresarea economică și subminând o mare parte din eforturile dedicate amortizării efectelor pandemiei. Extrem de importantă este, deci, dezvoltarea capacității băncilor, într-o abordare de tip „forward looking”, de a genera proiecții fiabile asupra calității activelor și, prin urmare, asupra dimensionării capitalului. Dacă este cazul, băncile ar trebui să procedeze cât mai curând posibil la o majorare a provizioanelor, prevenind astfel pierderi mai mari într-o etapă ulterioară.

Nu este o exagerare să acceptăm ideea că actuala pandemie ne-a teleportat în viitor. În plan operațional, **digitalizarea** a devenit o parte integrantă a modelelor de afaceri ale băncilor, afectând atât fluxurile și procesele interne, cât și modul în care interacționează cu potențialii sau actualii clienți. Prin urmare, băncile vor trebui să investească mai mult în tehnologie și transformare digitală. Subliniez faptul că digitalizarea și transformarea trebuie privite ca oportunități și nu ca un pericol, ca investiții pe termen lung și nu pe poziție de costuri. Totodată, creșterea competențelor profesionale și manageriale in-

terne sunt ingrediente complementare critice atât în perioada curentă, cât și în cea viitoare. Revoluția digitală în desfășurare nu numai că permite băncilor să îmbunătățească semnificativ calitatea serviciilor pe care le oferă clienților lor, ci oferă și oportunități pentru atât de necesara eficientizare a costurilor.

Cu certitudine, la momentul actual băncile pot naviga cu succes în mediul economic și financiar dificil, în principal prin reducerea costurilor și îmbunătățirea eficienței. Strategiile potențiale variază de la măsuri tradiționale, cum ar fi închiderea de sucursale (care, desigur, nu sunt decizii ușoare, dar care vor trebui însăacompaniate și poate chiar atenuate de faptul că băncile vor avea nevoie de atragerea și/sau crearea de noi competențe și profesioniști pentru a dezvolta în mod eficient noi produse, servicii și modele de distribuție), până la adoptarea de noi modalități de reducere a costurilor ce presupun digitalizarea serviciilor de intermediere financiară. Pe lângă reducerea costurilor, băncile își pot îmbunătăți și capacitățile de generare a veniturilor, din nou prin digitalizare sau, de exemplu, prin optimizarea activităților generatoare de taxe și comisioane (fees and commissions).

Din păcate, unele bănci nu au abordat încă în mod responsabil problema structurilor supradimensionate și a modelelor de afaceri neviabile, care duc la costuri operaționale ridicate. Este însă posibil ca situația actuală să declanșeze eforturi de consolidare în sectorul bancar, ceea ce ar putea duce la sinergii și la o eficiență mai mare, eliminând eventuala capacitatea excesivă existentă.

Ca o concluzie legată de sistemul bancar, principala provocare dintre cele amintite mai sus este reprezentată de gestionarea tranziției de la o situație în care companiile sunt protejate de garanții publice sau moratorii și în care aproape că nu există insolvențe la o situație de normalitate, în care firmele trebuie să funcționeze din nou fără sprijinul statului.

4. Abordări necesare la nivel național

La nivel macroeconomic național, o orientare fiscală ambițioasă și coordonată va fi un element critic. Politicile fiscale naționale ar trebui să ofere în continuare în timp util sprijin substanțial și orientat către a ataca, într-un mod eficient, vulnerabilitățile cu adevărat majore ce afectează companiile și gospodăriile cele mai expuse pandemiei și măsurilor de izolare aferente. O abordare politică cu adevărat prudentă presupune activarea unor opțiuni materializate prin injectarea mai degrabă a prea multor stimulente, decât a ne confrunța cu un scenariu cu insuficiente stimulente.

Prin îmbunătățirea perspectivelor economice pentru companii și gospodării, politica fiscală, acompaniată de o supraveghere intruzivă (dar echitabilă), inovare și cooperare între autorități și piață ar consolida, de asemenea, transmiterea măsurilor de politică monetară. Politica fiscală poate acționa, de asemenea, ca un catalizator pentru o transformare pozitivă și sustenabilă a economiei românești, începând încă din faza de redresare.

Subscriu concluziei specialiștilor că actuala criză economică nu este în totalitate rezultatul unor dezechilibre pe termen lung; ea nu are un caracter ciclic. Este mai degrabă rezultanta unui eveniment exogen, o „lebadă neagră”. Ea s-a suprapus, în cazul României, pe unele probleme structurale, de fond, care nu au fost în timp util adreseate cu politici și reforme efective și eficiente, ceea ce se constituie într-o provocare la adresa procesului de relansare a economiei noastre. Se impune de urgență implementarea unui pachet complex și cuprinzător de măsuri și politici economice și sociale, care să dea încredere firmelor și gospodăriilor în viitorul economiei naționale. Încrederea recâștigată poate duce la reorientarea finanțărilor private și publice chiar și către unele proiecte percepute la acest moment ca vulnerabile. În acest fel, va fi evitată o criză a creditului și a datoriilor, similară celor anterioare.

Odată ce pandemia s-a încheiat și criza economică este de domeniul trecutului, Romania va avea de gestionat o situație dificilă. Va tre-

bui să fim bine organizați și să nu repetăm greșeli din trecut, cum ar fi închiderea simultană a tuturor pârghiilor de sprijin, tăierea totală a stimulilor fiscali și monetari. În schimb, trebuie să oferim sprijin imediat și flexibil economiei românești, iar reducerea acestui sprijin să o efectuăm în mod progresiv și în strânsă corelare cu evoluțiile asociate recuperării economice. La un moment dat va trebui să reînvățăm cum să funcționăm economic și financiar fără ajutorul vreunei măsuri excepționale, introduse ca răspuns la criza pandemică.

II. ECHILIBRE FRAGILE – DESPRE STABILITATE ȘI LIMITELE EI

Dacă prima secțiune urmărește logica internă a sistemului, textele de aici pornesc dintr-o observație care devine vizibilă abia după ce această logică este înțeleasă: stabilitatea nu este întotdeauna ceea ce pare.

Mecanismele descrise anterior – de la rolul dobânzii și recalibrarea modelului bancar, până la extinderea finanțării și dezvoltarea piețelor – sugerează un sistem capabil să se adapteze și să-și mențină coerența. Și totuși, tocmai această capacitate de adaptare poate ascunde tensiuni mai profunde, care nu sunt imediat vizibile în indicatori.

Indicatorii pot arăta bine. Reglementarea poate fi mai strictă ca niciodată. Capitalizarea poate fi mai solidă.

Și totuși, fragilitatea persistă.

Această secțiune explorează exact această tensiune – între imaginea de stabilitate pe care sistemul o proiectează și vulnerabilitățile reale care se acumulează în interiorul său. Nu este vorba despre crize evidente, ci despre acele dezechilibre care se formează lent, în perioade aparent stabile, și care devin vizibile abia atunci când sistemul este pus sub presiune.

Un exemplu relevant este cel al creditelor neperformante. Ele nu reprezintă doar o problemă contabilă sau de gestiune a riscului, ci un simptom al unei disfuncționalități mai profunde: o alocare ineficientă a capitalului, o evaluare imperfectă a riscurilor și, uneori, o tendință sistemică de a amâna recunoașterea pierderilor. În acest context, curățarea bilanțurilor devine mai mult decât un exercițiu tehnic – devine o condiție pentru restabilirea încrederii.

În același timp, presiunea asupra profitabilității instituțiilor financiare introduce un tip diferit de risc. Într-un mediu caracterizat de dobânzi scăzute sau negative, instituțiile sunt forțate să caute randament în condiții din ce în ce mai dificile. Această căutare poate duce la asumarea unor riscuri suplimentare, uneori insuficient înțelese sau subevaluate.

Apare astfel un paradox: măsurile menite să crească stabilitatea pot, indirect, să genereze noi forme de instabilitate.

Reglementarea mai strictă crește reziliența individuală a instituțiilor, dar poate reduce flexibilitatea sistemului în ansamblu. Cerințele de capital și lichiditate întăresc bilanțurile, dar pot limita capacitatea de finanțare a economiei reale. În încercarea de a elimina riscurile, sistemul riscă să le redistribuie sau să le transforme.

Un alt element central este legat de comportamentul participanților la piață. În perioade de incertitudine, aversiunea la risc crește – nu doar la nivelul instituțiilor, ci și la nivelul clienților și al autorităților. Această reacție este rațională la nivel individual, dar poate avea efecte negative la nivel agregat, conducând la reducerea creditării, la stagnarea investițiilor și la încetinirea creșterii economice.

Textele din această secțiune analizează aceste mecanisme fără a le trata ca excepții. Ele sunt, dimpotrivă, parte integrantă a modului în care funcționează sistemul.

Ideea centrală care le unește este următoarea: stabilitatea formală nu garantează stabilitatea reală.

Un sistem poate respecta toate regulile și, în același timp, să devină mai fragil.

Poate arăta solid în indicatori și, totuși, să fie vulnerabil în profunzime.

Înțelegerea acestor limite nu este un exercițiu teoretic. Este o condiție necesară pentru a evita iluzia controlului.

Pentru că, în absența acestei înțelegeri, stabilitatea devine doar o percepție.

Iar percepțiile, în economie, sunt rareori neutre.

• Imprumuturile neperformante – o amenintare la adresa stabilitatii sistemului financiar bancar (August 2016)	81
• Profitabilitatea institutiilor bancare în contextul economico – financiar actual (2012)	94
• Financial System Stability and Social Welfare (Martie 2017)	101
• Strategii ale investitorilor de portofoliu: buy and hold si market timing (2003)	119

Împrumuturile neperformante – o amenințare la adresa stabilității sistemului financiar bancar (August 2016)

Scris într-un moment în care volumul creditelor neperformante reprezenta una dintre principalele vulnerabilități ale sistemului bancar european, articolul evidențiază implicațiile acestora asupra stabilității financiare, profitabilității bancare și capacității de finanțare a economiei reale. Textul surprinde perioada post-criză în care multe instituții bancare din Europa continuau procesul dificil de curățare a bilanțurilor, sub presiunea noilor cerințe de capital, a testelor de stres și a necesității recâștigării încrederii piețelor și investitorilor.

Privită retrospectiv, problema creditelor neperformante a reprezentat nu doar o consecință a crizei financiare globale, ci și expresia unor dezechilibre structurale acumulate în perioada de expansiune accelerată a creditării din anii anteriori. În multe state europene, inclusiv în economiile emergente din regiune, procesul de reducere a NPL-urilor a influențat profund comportamentul sistemului bancar: restructurarea modelelor de business, consolidarea prudențială, vânzarea portofoliilor de creanțe și creșterea accentului pus pe controlul riscului și calitatea activelor.

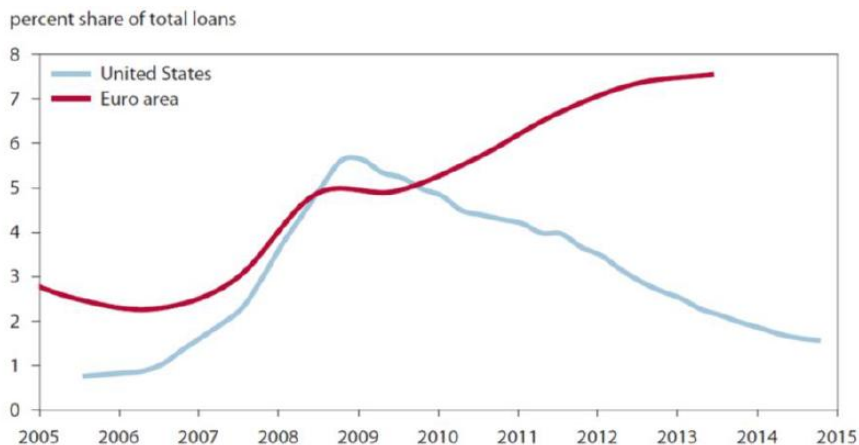
Evoluțiile ulterioare au confirmat atât importanța stabilizării bilanțurilor bancare, cât și efectele secundare ale unor procese excesiv de accelerate de „deleveraging” și externalizare a expunerilor neperformante. Dezbateră europeană s-a mutat gradual de la simpla reducere cantitativă a NPL-urilor către problema mai complexă a echilibrului dintre stabilitate, finanțarea economiei reale și menținerea relației dintre bancă și client. În acest sens, articolul surprinde una dintre temele definitorii ale perioadei post-criză: tensiunea permanentă dintre nevoia de reziliență financiară și capacitatea sistemului bancar de a susține dezvoltarea economică pe termen lung. (Economistul nr. 16-19, 2016)

Prima jumătate a anului 2016 a fost marcată de o sporire a nervozității privind viitorul piețelor globale, generată de o diminuare a schimburilor economice internaționale, creșterea șomajului, fenomenul inflaționist, volatilitatea sectorului financiar și declinul prețului resurselor naturale, precum și de o menținere la nivel ridicat a riscurilor geopolitice. Ritmul extrem de lent al creșterii economiilor, în special a celor emergente, a focalizat atenția analiștilor, mai ales prin prisma comparației cu perioada de expansiune de la începutul anilor 2000, perioadă ce a adus acestor piețe o creștere a nivelului de intermediere financiară, a integrării regionale și internaționale, precum și acces la principalii investitori financiari și strategici.

Din păcate, la ora actuală, zona piețelor emergente, și nu numai, este obligată să-și ajusteze în mod agresiv strategiile și politicile, pentru a face față noilor realități și provocări de ordin structural (unii analiști se întreabă dacă nu cumva traversăm un nou „moment Lehman”) și a asigura condițiile pentru o dezvoltare susținută pe termen mediu și lung. *Însă puține instituții sau grupuri bancare implementează măsurile necesare; se pare că multe instituții refuză să accepte situația curentă ca un nou standard și preferă să utilizeze o strategie de așteptare sau de efort minim, în speranța că avem de a face cu un simplu fenomen de ciclicitate.* Și mai grav, există exemple de instituții ce au acumulat resurse financiare datorită suportului autorităților financiare, resurse ce nu au fost canalizate către procesul de creditare. Iar în zona central și est europeană, în multe cazuri, așteptările privind gradul de sofisticare și capacitatea băncilor din zona euro, sau chiar globale, de a face față cu succes unor evoluții de piață negative, comparativ cu băncile de stat în era preprivatizare, continuă să genereze dezamăgire în rândul persoanelor și instituțiilor implicate. Toate aceste dezvoltări creează premisele pentru o volatilitate și vulnerabilitate sporită a piețelor financiare, transpusă în termeni bursieri prin scăderea, de multe ori dramatică, a valorii de piață a instituțiilor bancare. Se reflectă, prin urmare, în mod clar sensibilitatea crescută a sectorului bancar la evoluțiile negative ale situației economice locale și internaționale.

Scăderea valorii de piață pentru instituțiile financiare bancare reflectă însă și viziunea investitorilor privind magnitudinea eforturilor ce trebuie făcute pe termen scurt de aceste instituții în legătură cu ajustarea modelului de afaceri, pentru a face față cu succes provocărilor legate de încetinirea creșterii economice, nivelului scăzut al dobânzilor, precum și al înăsprii cerințelor legale și de reglementare din partea autorităților. În acest context, calitatea portofoliului de active produce un important sentiment de îngrijorare pentru toate părțile implicate – autorități regionale și naționale, clienți, investitori. Concret, la nivel continental, sunt remarcate eforturile Băncii Centrale Europene (BCE) de a ține sub control fenomenul împrumuturilor neperformante (NPL) și mă refer atât la expunerile existente, cât și la cele ce pot apărea în viitor. Acest fenomen a început să se manifeste la un nivel periculos începând cu anul 2008, înscriindu-se în plan european pe un trend constant de creștere, trend ce va continua și în anii viitori, cu implicații asupra lichidității și profitabilității bancare și implicit asupra stabilității sistemului financiar bancar (graficul nr. 1).

Graficul nr. 1. Evoluția NPL ca procent din total credite

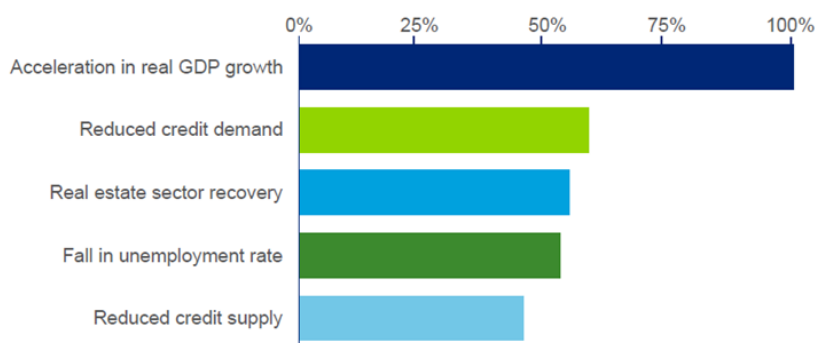


Sursa: The Peterson Institute for International Economics, 2016

Până când vom rămâne, în principal, doar martorii acestui trend de creștere a NPL? Părerile sunt diverse cu privire la factorii ce au capa-

citarea să inverseze acest trend, însă creșterea economică este întotdeauna menționată ca un factor principal:

Graficul nr. 2. Factori ai inversării trendului NPL



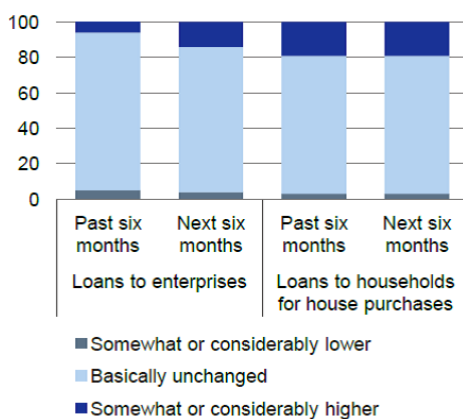
Sursa: Deloitte

Reacția factorilor de decizie și autorităților a început să fie percepută, pe alocuri, ca ineficientă și ilustrând legea descreșterii utilității marginale. Multe din inițiativele Băncii Centrale Europene sunt de notorietate prin lipsa efectului scontat, cum ar fi Quantitative Easing (fondurile devenite disponibile nu au ajuns în economia reală, ci s-au întors în mare parte tot la BCE) sau „marșul” dobânzilor către zona negativă (graficul nr. 3).

Totuși, muniție încă mai există: în perioada recentă s-au implementat inițiative pozitive în ceea ce privește combaterea fenomenului NPL și mă refer în principal la noi metodologii ce permit identificarea și cuantificarea, cu acuratețe, a NPL, pe baza unui set de variabile/definiții comune stabilite de către Autoritatea Bancară Europeană. Concomitent însă cu înăsprirea reglementărilor privind evaluarea garanțiilor și a cerințelor de raportare sau a nivelului de provizionare. O atenție sporită este necesară în cazul definirii expunerilor neperformante; la ora actuală există în spațiul european un amalgam de astfel de definiții, atât implicite (bazate în special pe standarde contabile naționale

sau internaționale sau pe ideea de default), cât și explicite, afectând activitățile de raportare, de consolidare a informațiilor la nivel regional, principiile de transparență, precum și disciplina de piață. Este necesar, având în vedere configurația sistemului bancar european, să se poată face trecerea de la tranzacții cu portofolii localizate național la portofolii cross border, armonizate din punctul de vedere al caracteristicilor individuale.

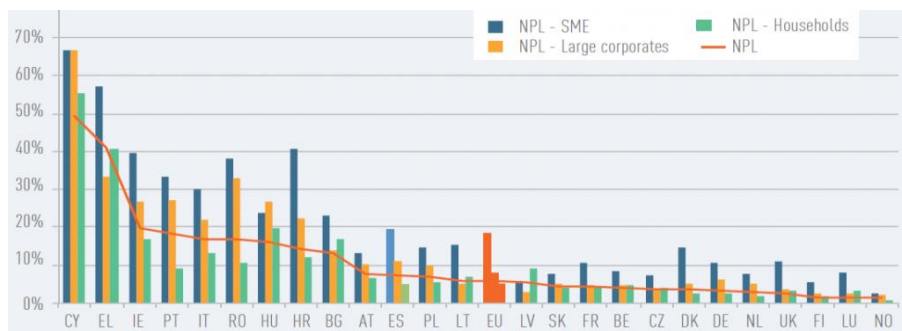
Graficul nr. 3. Efectul ratelor de dobândă scăzută / negativă la depozite asupra volumului de credite



Sursa: ECB Bank Lending Survey Apr 2016

Îngrijorarea autorităților și, corolar, atenția care se acordă problemei reprezentate de NPL derivă în principal din faptul că acest fenomen de creștere a expunerilor neperformante afectează, în mod negativ, unul dintre principalele motoare ale creșterii economice, respectiv oferta de finanțări a băncilor, prin absorbția de resurse și capacitate operațională, blocarea capitalurilor în zone neproductive, reducerea profitabilității. În multe țări (inclusiv România) procesele lente sau incorect aplicate de workout afectează efortul de restructurare a companiilor și, implicit, revigorarea economică, în special în ceea ce privește „coloana vertebrală” a economiilor – companiile mici și mijlocii (graficul nr. 4).

Graficul nr. 4. Clasificarea NPL în funcție de tipul debitorului (IMM, companii mari, gospodării)



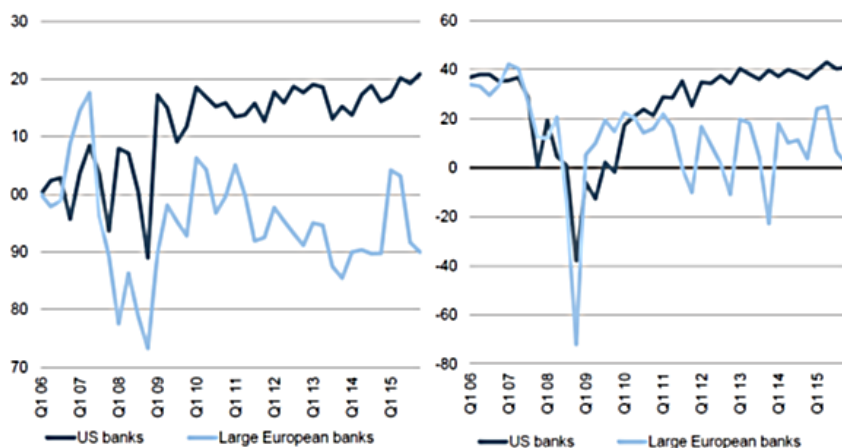
Sursa: Risk Assessment of the European Banking System, 2015, European Banking Authority

Impactul asupra instituțiilor bancare este imediat și pe un spectru larg, atât de *natură subiectivă* – de imagine și reputație în raport cu deponenții, acționarii și autoritățile, sau de demoralizare a personalului bancar, precum și, mai ales, de *natură obiectivă* – cum ar fi creșterea costului de finanțare și a cheltuielilor cu provizioanele, pe cele administrative, pe cele cu resursa umană, ori de noi tehnologii, de natură legală sau legate de implementarea, la cererea autorităților, de proceduri și reguli mai stricte. La nivel macro se afectează și capacitatea de implementare a politicilor monetare – băncile ce au ca principală preocupare adecvarea capitalului și volumul provizioanelor sunt mult mai puțin susceptibile să aibă un răspuns normal, adecvat, la măsurile de politică monetară ale autorităților centrale.

Așadar, criza financiară și noul cadru de reglementare au avut și vor avea în continuare un impact asupra activităților bancare și a modelelor de afaceri. Înainte de apariția crizei, profitabilitatea multor bănci era augmentată de nivele ridicate de leverage, posibilitatea de a atrage finanțare ieftină (comparat cu marjele activelor) și, în multe cazuri, datorită nivelului ridicat al competiției ori, pur și simplu, datorită „lăcomiei”, de expuneri cu risc extrem de ridicat, dar care generau un flux important de venituri (ex. real estate sau anumite forme de securizări). Schimbările recente în piața financiară au negat total viabili-

tatea unui astfel de model de business bancar și, în contextul macroeconomic, au deteriorat semnificativ, uneori până la pragul de alertă, performanțele financiare ale multor instituții sau grupuri bancare (graficele nr. 5 și nr. 6).

Graficul nr. 5. Venituri totale (trimestrul 1/2006 = 100%).
Net income, miliarde EUR / USD



Sursa: Deutsche Bank

Respectiva deteriorare este amplificată masiv și de volumul mare de expuneri neperformante în sistemul bancar – principalele instituții din zona euro aveau la finele anului 2015 aproape 950 miliarde EUR credite neperformante în bilanțuri (circa 9% din PIB-ul zonei euro), reprezentând o proporție NPL de 7,1%, cu mult peste media globală. Totodată, suntem martorii unui proces extrem de lent și greoi de reducere a acestui volum de NPL, din cauza unor factori specifici instituțiilor bancare: capacitate operațională limitată, supraevaluarea sistematică a garanțiilor sau lipsa de expertiză la nivel de management, precum și a unor factori structurali: cadrul legal neadecvat în ceea ce privește falimentul (inclusiv personal), sisteme juridice ineficiente, lipsa unor instrumente de soluționare în afara curților judecătorești sau lipsa unei piețe dezvoltate pentru tranzacționarea NPL (de exem-

plu, piața europeană s-a situat, în anul 2013, la un nivel de 64 miliarde Euro, comparativ cu SUA, cu un nivel de 469 miliarde USD).

Situația reprezentată de volumul excesiv de NPL generează un impact negativ direct asupra profitabilității bancare datorită, în principal, simplului fapt că o parte importantă a activelor nu generează deloc venituri, însă – atenție – fără a afecta în mod direct solvabilitatea instituțiilor bancare. În acest sens a apărut în mod eronat percepția că procesul de Asset Quality Review (AQR), precum și testele de stres ar fi trebuit să elimine NPL din bilanțurile bancare. Aceste teste au, de fapt, menirea ca, printr-o evaluare corespunzătoare a expunerilor, să se asigure nivele adecvate de capital și provizionare în vederea menținerii unui grad satisfăcător de solvabilitate.

În mod concret, AQR evaluează, utilizând metoda eșantionării, corectitudinea evaluărilor NPL și, dacă este cazul, aduce portofoliile respective la valoarea corectă, creând însă în urma acestui proces un dezechilibru în bilanțul bancar, ce trebuie corectat utilizând provizioane sau aport la capital. AQR este, prin urmare, un exercițiu static, ce se referă la un anumit moment în timp.

În mod similar, testele de stres au o abordare similară, bazându-se pe premisa că bilanțul unei bănci (inclusiv NPL) nu se va modifica pe un orizont de timp de trei ani. Testele se derulează prin aplicarea unui scenariu de tip Loss Given Default (LGD), modificând în sens negativ o serie de variabile exogene ce au potențial de a genera pierderi și / sau reduceri ale capitalurilor bancare. Soluția necesară implică majorări de capital, în vederea atingerii unui prag minim prestabilit (5,5% CET1). Testele de stres se derulează anual, în vederea verificării capacității unei instituții bancare de a-și menține solvabilitatea la un nivel adecvat, în condițiile unor scenarii adverse. Prin urmare, acest tip de test nu se adresează problemelor legate de profitabilitate, mai ales de îmbunătățirea nivelului de profitabilitate prin reducerea cantității de NPL din bilanț. Proiecțiile unui test de stres nu numai că se fac pe un orizont de timp relativ scurt, dar, așa cum am precizat, se bazează pe date statice. Pare la prima vedere o abordare greșită, însă este impor-

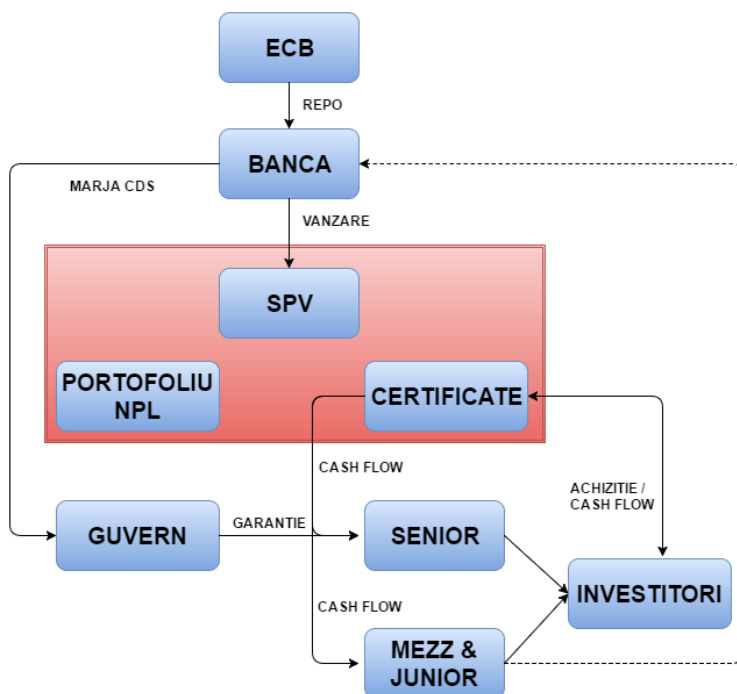
tant ca un astfel de scenariu pornește de la premisa că o anumită instituție bancară nu va fi capabilă să-și îmbunătățească indicatorii bilanțieri sau de profit prin ajustarea portofoliului de expuneri neperformante. În același timp, băncile continuă să depună eforturi nu numai prin valorificarea garanțiilor, dar și prin restructurarea unor expuneri NPL față de clienți totuși viabili, îmbunătățind prin acest proces indicatorii de profitabilitate. Este vorba însă de un proces complex și de durată, ale cărui efecte pozitive se vor materializa după orizontul de timp presupus de un test de stres.

Să nu uităm ca industria financiară și în special cea bancară nu este pentru continentul european o industrie oarecare, ci unul dintre principalele motoare de susținere a creșterii economice, și, dacă mi se permite metafora, un adevărat „furnizor de securitate economică și financiară”. Prin urmare, problemele survenite la nivelul sectorului bancar se transmit instantaneu în economia reală, datorită lipsei de alternative de finanțare pentru economiile europene (piața de capital, shadow banking etc.). Această situație, în opinia mea, necesită o implicare directă și consistentă a statului în rezolvarea fenomenului NPL. În acest context, din multitudinea de metode și idei de rezolvare (ex. crearea de “bad banks” individuale sau sistemice și scheme de implicare a statului) m-aș opri asupra modelului italian – o combinație de garanții de stat și securitizare (graficul nr. 6).

Modelul se bazează pe transferul de la bănci către vehicule speciale (SPV) de portofolii NPL, SPV-urile finanțând respectiva achiziție prin emiterea de certificate pe mai multe tranșe – senior, mezzanine (opțional) și junior (tranșă ce poate fi dedicată parțial sau chiar în totalitate băncii vânzătoare). În scopul evitării conflictelor de interese, întreg procesul de administrare a portofoliului de NPL transferat către SPV, în special activitatea de restructurare a activităților viabile sau de recuperare a creanțelor și executare a garanțiilor, este încredințat de către bancă și investitori unor experți independenți. Guvernul va garanta, la cererea băncii, tranșele senior după momentul la care certificatele emise de către SPV vor obține rating (cel puțin Investment Grade) bazat pe analiza cash-flow-ului, calitatea garanțiilor, calitatea

documentației aferente expunerilor, volumul tranșei junior și capacitatea expertului independent ce are în sarcină administrarea portofoliului. Banca vânzătoare este totodată încurajată să aplice „credit enhancements” în vederea maximizării ratingului. Costul garanției se calculează ca echivalent al marjei CDS aferente unui grup de emitenți italieni având același rating cu certificatele senior emise de către SPV și va putea varia atât pentru reflectarea cu acuratețe a riscului, cât și pentru a stimula un proces rapid de recuperare.

Graficul nr. 6. Garanții de stat și securitizare – modelul italian



Este o schemă simplă și, după toate aparențele, productivă, având rolul de a minimiza atât riscurile, cât și costurile pentru toate părțile implicate, mai ales bancă și investitori. Nu este însă suficientă pentru rezolvarea în totalitate a problemelor reprezentate de NPL, fiind ne-

cesar a fi acompaniată de reforme serioase, menite a întări și consolida sistemul financiar bancar, reforme ce necesită mai mult ca oricând o convergență a strategiilor și cooperare strânsă între factorii de decizie politici și financiari. Este necesară, totodată, și crearea a două piețe critice pentru proces: cea de administratori independenți de portofolii NPL, precum și o piață secundară a certificatelor emise de SPV. Pentru Italia, o piață cu o valoare a expunerilor în jurul valorii de 360 miliarde EUR, însă cu o structură a NPL extrem de diversificată (comparativ cu alte țări unde marea majoritate a NPL este reprezentată de zona real-estate, cum ar fi de exemplu Spania), produce un interes extrem de crescut. Un bun exemplu este dat de recenta achiziție de către administratorul de fonduri Fortress (SUA), prin subsidiara Eurocastle Investment, a doua din principalele companii italiene de administrare NPL – doBank și Italfondiaro, ce administrează la ora actuală un portofoliu cu o valoare de aproape 90 miliarde EUR. Să nu uităm că, în Spania, un alt exemplu de luat în serios, principalii jucători în administrarea de portofolii NPL au fost deja achiziționați de fonduri private equity din SUA. Iar piața secundară italiană de NPL atrage interesul din ce în ce mai multor fonduri specializate, cum ar fi cel administrat de Algebris Investments.

Doresc să accentuez faptul că este absolut necesar ca toate părțile implicate să conștientizeze ideea că o soluție unică și rapidă la problematica expunerilor neperformante este imposibil de identificat. Aducerea NPL la un nivel normal necesită o perioadă lungă, de mai mulți ani, de eforturi din partea instituțiilor bancare și autorităților. Măsurile ce se impun diferă în mod major de la țară la țară, de la bancă la bancă (“no one measure fits all”), depinzând de natura și seriozitatea problemelor ce trebuie adresate. Este necesară, totodată, o abordare mai robustă din partea autorităților privind modificări ale cadrului legal și fiscal (ex. „full loan loss deductibility”), care să faciliteze procedurile de insolvență și valorificarea garanțiilor, iar la nivelul fiecărei instituții bancare cadrul procedural trebuie optimizat în vederea recunoașterii timpurii a NPL, a mobilizării de provizioane adecvate, ori aplicarea unor soluții alternative (ex. conversie debt-to-equity) și

ajustarea apetitului pentru risc într-un mod dinamic. Îmbunătățirea aspectelor legate de corporate governance și compliance este la fel de importantă, menținerea unui dialog permanent cu clienții neperformanți, în special cei “de bună credință”. Mai accentuez și faptul că cele de mai sus servesc eliminării efectului. În ceea ce privește cauza, este clar că standardele privind originarea de noi tranzacții trebuie revizuite în vederea promovării de expuneri solide din punctul de vedere al riscului, bazate mai puțin pe structura sau natura garanțiilor și mai mult pe capacitatea clientului de a genera venituri și cash-flow.

Trebuie, în același timp, să înțelegem și să acceptăm că, indiferent de natura soluțiilor adoptate în vederea rezolvării fenomenului expunerilor neperformante, povara va fi suportată, în diverse proporții, de către clienții bancari, bănci și state. Asigurarea sustenabilității creșterii economice și a stabilității financiare impun implicarea activă a statului și a autorităților de supraveghere și reglementare. Lăsarea rezolvării portofoliului de NPL la un nivel “îngust”, ghidat doar de interesele unui grup financiar sau altul, duce la crearea și adâncirea unor vulnerabilități și volatilități, la riscuri economice, financiare și sociale cu efecte negative pe termen lung.

Profitabilitatea instituțiilor bancare în contextul economico-financiar actual (2012)

Un text scris în perioada de ajustare post-criză, care surprinde presiunile exercitate asupra profitabilității bancare și limitele modelului tradițional de business într-un mediu caracterizat de volatilitate, reglementare în creștere și încetinire economică. Articolul reflectă momentul în care sistemul bancar internațional încerca să își redefină echilibrul dintre profitabilitate, risc și cerințele de capital, după șocul financiar global și pierderea masivă de încredere asociată acestuia.

Textul evidențiază dificultățile generate de deteriorarea calității activelor, costurile ridicate de finanțare, presiunea noilor reglementări prudențiale și nevoia de restructurare a modelelor operaționale. În același timp, surprinde începutul unei tendințe care avea să devină structurală în anii următori: reducerea dependenței de veniturile tradiționale din dobânzi și orientarea către eficiență operațională, digitalizare și diversificarea surselor de venit.

Privite retrospectiv, multe dintre provocările identificate atunci au continuat să definească evoluția sistemului bancar european și global în deceniul următor. Perioada prelungită de dobânzi foarte scăzute, intensificarea competiției tehnologice, presiunea costurilor de conformitate și schimbarea comportamentului clienților au accentuat dificultatea menținerii unor modele de business sustenabile. În acest context, articolul surprinde începutul unei transformări structurale a industriei bancare, în care profitabilitatea nu mai putea fi susținută exclusiv prin expansiunea creditării, ci depindea din ce în ce mai mult de capacitatea de adaptare strategică și operațională a instituțiilor financiare. (Economistul, nr. 4, 2012)

Una dintre cele mai mari provocări ale momentului actual este legată de discrepanța între mesajele băncilor către investitori privind atingerea unui nivel ridicat al profitabilității capitalului (ROE) și aș-

teptările pieței, în viziunea căreia există posibilitatea ca această profitabilitate să fie foarte apropiată de costul actual al capitalului. Respectivii investitori sunt nevoiți să analizeze aspecte specifice mediului economico-financiar actual: cerințe de capital și lichiditate mult mai dure, modificarea dramatică a oportunităților în contextul activelor bancare și un grad ridicat de nesiguranță atât la nivel macro, cât și la nivel micro.

Totuși, există semnale puternice, în sensul că, potențialul de generare de profituri al sistemului bancar este subestimat și că băncile vor fi capabile să genereze un nivel acceptabil al profitului în următorii ani, în contextul restructurării portofoliilor și alinierii la noile norme și proceduri bancare. Sunt necesare decizii strategice rapide din partea echipelor de management, în special în sensul reducerii șocurilor legate de costul capitalului și cerințele de lichiditate.

Optimizarea portofoliului de active ar trebui să fie prioritatea instituțiilor bancare, în sensul restructurării creditelor problemă, orientarea către produse cu impact scăzut asupra cerințelor de capital, reducerea riscurilor prin utilizarea garanțiilor oferite de instituții specializate (ex. bănci de import-export, agenții guvernamentale), creșterea vitezei de rotație a activelor, abordarea cu prioritate a unui anumit segment de clienți, evitarea expunerilor mari consumatoare de lichiditate și revizuirea costurilor (ex. proporția între angajații front și back office).

Armonizarea proporției între angajații front și back office este probabil cea mai la îndemână modalitate de a revizui costurile, dar este direct dependentă de investițiile în tehnologie și STP (Straight Through Processing). Volumul important de schimbări normative și legislative pune presiune asupra unor divizii cum ar fi risk management care, în multe instituții, sunt insuficient dezvoltate din punctul de vedere al numărului de personal. Și în contextul în care noile dezvoltări fac absolut necesar un management al riscurilor care să acopere un spectru larg de procese și fenomene economice și financiare atât cu efect imediat, cât și pe termen mediu și lung.

Indiferent de modelul de business adoptat, fie că se apelează la modele inovative sau se implementează o întoarcere la modelele tradiționale, câștigătorii acestei curse vor excela în:

- infrastructură, e-banking și e-trading ca modalități de creștere a cotei de piață și a volumului serviciilor de tranzacționare;
- dezvoltarea platformelor de distribuție prin efectuarea de investiții majore în tehnologie, platforme de distribuție perfect integrate inclusiv cu serviciile și produsele de investment banking;
- transparență față de clienți, piață și autorități. Mă refer în special la eliminarea practicilor des întâlnite de transfer nejustificat și lipsit de transparență al costurilor către clienți, inclusiv al costurilor datorate erorilor de management (urmare în unele cazuri și a insuficienței pregătiri profesionale) sau strategiei;
- calitate ridicată a managementului și a personalului; pregătirea profesională a conducerii executive și a consiliilor de supraveghere va acoperi o zonă mult mai complexă de cunoștințe și abilități. Guvernanța corporativă va fi mult îmbunătățită față de situația actuală;
- capacitate de răspuns la schimbările cadrului legal și normativ prin transferul rapid de cost / capital / personal între diverse zone de business, în vederea creșterii sau menținerii eficienței capitalului și implementarea de noi produse compatibile cu noile reglementări;
- importanță sporită acordată calității portofoliului – băncile vor avea nevoie de fermitate în adoptarea unor decizii de retragere sau ignorare a anumitor piețe cu o profitabilitate scăzută sau fără avantaj competitiv;
- creșterea competitivității portofoliului atât între grupe de active, cât și în interiorul acestor grupe, prin reorientarea

către produse cu impact redus asupra nevoilor de capital și lichiditate;

- dezvoltarea permanentă a ariilor de activitate și produselor atractive, cum ar fi FX, risc suveran sau produse derivate.

În regiunea noastră, pentru următorii ani, vom fi probabil martorii apariției unor noi campioni regionali, care își vor baza ascensiunea pe claritatea strategiilor, branduri locale puternice, o bază stabilă și profitabilă de clienți, active de calitate și know how excelent pentru anumite produse sau arii de business. Sperăm că vom asista la semnale în această direcție și de la băncile cu importanță sistemică pe piața românească, deja parte din grupuri bancare încadrate la nivel regional în categoria „SIFI” (Systematically Important Financial Institutions). Profitabilitatea unor astfel de instituții bancare va fi generată în special de operațiuni cu numerar și plăți generate de segmentul de clienți corporate, segment ce va fi principalul generator de venituri. Există însă la ora actuală anumite instituții care greșesc în a continua să aplice planuri agresive de expansiune, planuri concepute însă având la bază cu totul alți parametri de piață decât cei curenți. Pentru băncile în această situație este vital să conștientizeze și să previzioneze caracteristicile pieței pe care activează, inclusiv impactul noilor regulamente asupra activității bancare, și să implementeze strategii de creștere a profitabilității, cu impact imediat. Este clar că jucătorii bancari de mărime medie (din punct de vedere global) vor fi cei mai afectați de schimbările normative și legislative aduse de Basel III, fiind nevoiți să selecteze și să prioritizeze acele arii de business pe care au avantaj competitiv ce poate fi susținut pe termen lung, menținând în același timp coerența ofertei de produse.

Segmentul de clienți corporate, care – așa cum am precizat anterior, va fi principalul generator de venituri, își va menține o rată de profitabilitate satisfăcătoare. În ciuda unei rate a profitului mai redusă decât cea generată de activități de distribuție, tranzacționare sau retail, sectorul corporat beneficiază totuși de o bază de clienți stabilă, chiar „captivă” în anumite situații, și care se pretează la vânzări încru-

cișate (cross selling). Cele mai multe împrumuturi acordate de către băncile ce activează pe piețele emergente, inclusiv România, au fost și sunt încă la nivele de cost inferioare costului de capital ajustat la risc, pornind de la premisa că venituri suplimentare pot fi generate din cross selling pe baza relației cu clientul respectiv, iar majorarea curentă a marjelor la nivel global nu a schimbat în mod fundamental acest mod de lucru. Trebuie să avem însă în vedere că aplicarea Basel III va schimba radical relația client–bancă, prin ajustarea la risc a costurilor de credit și creșterea substanțială a costurilor și necesarului de garanții pentru o gamă largă de produse. Aceste dezvoltări vor avea în mod clar consecințe în:

- creșterea costurilor pentru clienți, cu efecte asupra dezvoltării economice, în special pe segmentul IMM. Costul hedging-ului bancar va crește masiv, ceea ce ar putea forța anumite piețe către modelul asiatic, potrivit căruia multe companii își administrează singure riscul valutar sau de dobândă;
- reducerea profitabilității unor instituții bancare;
- apariția unor noi „campioni” bancari regionali sau locali, capabili să utilizeze eficient oportunitățile de cross selling, în special pentru produse de tipul FX (un segment ce va fi foarte puțin afectat de presiunea schimbărilor normative și care ar putea substitui în mare măsură actualele piețe de swaps sau CDS), depozite, plăți, consultanță sau instrumente derivate. Multe din băncile comerciale tradiționale își vor crea sau întări diviziile de investment banking, precum și canalele de distribuție pentru astfel de produse sau servicii;
- reducerea activității de tranzacționare în nume propriu a băncilor.

Pe lângă acțiunile echipelor de management, toate aceste procese și, implicit, nivelul profitabilității sistemului bancar vor fi puternic influențate și de schimbările regulamentelor și procedurilor bancare,

atât la nivel național, cât și internațional. În mod sigur, aceste schimbări sunt benefice în adresarea problemelor sistemului bancar prin îmbunătățirea solvabilității băncilor, a structurii pasivelor, introducerea unei abordări specifice instituțiilor de tipul „too big to fail”, reducerea riscurilor de contaminare, creșterea stabilității piețelor de tranzacționare, îmbunătățirea supravegherii etc. Sunt însă și aspecte insuficient tratate, în special cele legate de coordonarea internațională și regională, provizionare sau impactul asupra creșterii economice. Este necesară o atenție sporită față de probleme legate de:

- impactul noilor reglementări asupra clienților bancari – companii, fonduri, companii de asigurări, autorități locale și naționale. Acest impact nu este la ora actuală suficient analizat; există pericolul afectării negative a pieței creditului și a creșterii economice;
- supravegherea excesivă a sistemului bancar, coroborată cu o relativă neglijare a sistemului financiar non bancar, poate rezulta în identificarea tardivă a anumitor probleme sau apariția unor entități subreglementate de tipul „too big to fail”. Piețele și instituțiile de supraveghere subestimează, în mod constant, capacitatea pe termen lung de a atrage business rezervat tradițional băncilor (cum ar fi finanțarea IMM, credite structurate, real estate, infrastructură, commodity finance etc.) a fondurilor de investiții, private equity, mezanin, fonduri de pensii sau entități similare;
- abordările specifice la nivel național sau compromisurile rezultate ca urmare a cooperării internaționale pot afecta major uniformizarea regulilor;
- noile reguli privind sursele de finanțare ale băncilor pot genera adevărate conflicte pe piața depozitelor bancare, mai ales în contextul în care economisirea este pe un trend ascendent, datorat creșterii economice reduse și nesiguranței pe termen lung (locuri de muncă, taxe și impozite, măsuri de austeritate etc.);

- în multe cazuri, insuficienta coordonare în timp și ca substanță a politicilor monetare cu noile reguli apărute ce guvernează sectorul bancar.

Factorii de decizie naționali și internaționali caută bineînțeles să atingă un echilibru cât mai bun între stabilitatea sistemului și asigurarea creșterii economice, însă în mod clar este și va fi nevoie de o mai bună calibrare a regulamentelor și procedurilor. Băncile vor trebui să fie mult mai responsabile în legătură cu creșterea economică de pe piața unde acționează, piață de pe care își atrag resurse și unde realizează profit; relația bancă–client trebuie să revină la un parteneriat real și eficient pe termen lung. Luând în considerare și diversele conflicte între prioritățile naționale și internaționale, previzionarea profitabilității instituțiilor bancare devine o sarcină dificilă pentru analiști și in-vestitori.

Financial System Stability and Social Welfare (Martie 2017)

*Articolul, avându-i ca autori pe Daniela DANDARA-TABACARU și Marius Ioan DANILĂ, publicat în **Revista de Cercetare și Intervenție Socială**, explorează relația dintre stabilitatea sistemului financiar și bunăstarea economică și socială, evidențiind tensiunile dintre echilibrul formal al sistemului și sustenabilitatea reală a dezvoltării economice. Textul reflectă perioada post-criză în care dezbaterile privind stabilitatea financiară începea să depășească dimensiunea strict tehnică sau prudențială, incluzând tot mai mult implicațiile sociale, economice și instituționale ale funcționării sistemului financiar.*

Articolul surprinde ideea că stabilitatea financiară nu poate fi evaluată exclusiv prin indicatori de capitalizare, lichiditate sau reziliență bancară, ci trebuie analizată și prin capacitatea sistemului de a susține investițiile productive, ocuparea forței de muncă, incluziunea financiară și reducerea vulnerabilităților sociale. În acest sens, textul evidențiază faptul că dezechilibrele economice și financiare tind să producă efecte disproporționate asupra grupurilor vulnerabile, iar instabilitatea financiară devine rapid o problemă cu implicații sociale și politice ample.

Privite retrospectiv, multe dintre temele abordate în articol au devenit și mai relevante în contextul ultimilor ani, marcați de pandemie, inflație ridicată, tensiuni geopolitice și transformări accelerate ale economiei globale. Dezbaterile actuală privind rolul sistemului financiar s-a extins dincolo de obiectivul tradițional al stabilității, incluzând teme precum reziliența economică, sustenabilitatea dezvoltării, autonomia strategică și capacitatea instituțiilor financiare de a susține tranzițiile economice și sociale majore. În acest context, articolul propune o perspectivă mai largă asupra stabilității financiare: nu ca scop în sine, ci ca fundament al unei dezvoltări economice și sociale sustenabile. (Revista de cercetare și intervenție socială, 2017, vol. 56)

The importance of the financial system stability for social welfare

The financial system has an outstanding role for the society – individuals, households, enterprises, civic and public institutions. By fulfilling its basic functions such as ensuring saving and efficient resource allocation, identifying and minimizing risks, foster economic growth within a competitive and inclusive market economy, the financial system increases social welfare. Therefore, the financial system stability is essential for performing its functions efficiently. The ways in which the financial stability is addressed are different but they are converging to the idea that it contributes to maintaining macroeconomic balance and ensuring social welfare.

According to Mishkin (1991) the financial stability is “... the prevalence of a financial system that is able to provide in a sustainable way and without major disruption, an efficient allocation of savings towards investment opportunities. Schinasi (2004) states that a financial system is stable whenever it is able to facilitate (rather than hinder) the performance of an economy and to shatter financial imbalances that arise endogenously or as a result of significant adverse and unforeseen events.

The European Central Bank (2011) defines financial stability as a condition in which the financial system – intermediaries, markets and infrastructure – can withstand shocks without major disruptions in financial intermediation and provide financial services. Although during the past years several bails out measures have been implemented for important banking institutions, the financial system shouldn't be seen as unconfident. The financial and social costs involved by such measures have intensified the concern of some social groups regarding economic injustice.

Such thoughts refer to the financial aid made available to “too big to fail” institutions. The public opinion concern was that these financial institutions could enjoy privileged access to low-cost resources and nevertheless protect investors in case of failure. The complex in-

terconnections that exist among large financial institutions and industry participants, unethical activities performed by some market participants are often the base of social groups mistrust towards financial institutions. The recent financial crisis revealed the social costs of such issues to the society and resulted in a significant loss of public trust and confidence in the financial system.

Despite its imperfection, the financial system has the power to help us create a better and a more fair society. It has an essential role in the development of wealthy economies.

Wyman (2013) identifies what the financial system should provide to society in order to meet social needs: (1) Promote-financial and economic resilience; (2)

Safeguard savings and the integrity of financial contracts; (3) Facilitate efficient allocation of capital to support economic growth; (4) Provide broad access to financial services products and services; (5) Enable smoothing of cash flows and consumption over time; (6) Enable payments; (7) Provide-national protection, risk transfer and diversification; (8) Collect, analyze and distribute information for better economic decision-making; (9) Provide effective markets.

Promoting financial and economic resilience is concentrated on specific mechanisms designed to limit-financial contagion and reduce costs to the real economy and society. These measures aim at early identification of risks and reducing the negative effects of distortional events on financial system markets, institutions and infrastructure. Fostering financial system stability addresses strengthening the system's fundamentals so as to enable it to recover after shocks and fulfill its functions effectively.

Deposit insurance schemes are an important measure taken for safeguarding depositors' savings. It minimizes risks by ensuring at least a minimum amount or full refundment of the investment no matter of the occurred events. Deposit insurance is a step towards strengthening financial security that protects depositors against loss of value of their investments. It prevents generalized withdrawals of funds generated

by panic that are events that could erode the stability of the financial system and real economy. A framework including common legal and operational requirements aims at simplified processes and reliability across all-financial contracts, products and transactions.

Performing its financial intermediation function, the financial system ensures efficient allocation of financial resources for current and future needs – investments and finance growth projects, implying positive financial returns and benefits to the real economy. It has the ability to cover unexpected losses arising from adverse events and share risks among groups as to limit individual loss. The financial system infrastructure incorporates physical and electronic mechanisms that facilitate reliable and low-cost transactions that ensure performing payments for goods and services and money transfers domestically and internationally. These instruments provide safe access to a wide range of investment opportunities at transparent market prices and reliable provision of liquidity for assets.

Many authors, such as Bagehot (1873), provide evidence of how proper banking principles have arisen and progressively adapted as to meet the changing problems of the society. Levine (2005), explains that the main channels through which finance is expected to influence economic growth include: producing information, allocating capital to productive projects, monitoring investments and exerting corporate control, facilitating trading, diversification and management of risk, mobilizing and pooling savings, as well as easing the exchange of goods and services. These objectives can be achieved only by providing fair advice on how to best use financial products and information as to meet personal objectives minimizing search and transaction costs and investment risks. That is why positive financial innovation and a proper financial education are essential for gaining personal and collective benefits.

Wyman (2013) highlights the importance of the existence of effective financial markets that could ensure a broad access to financial services across the world, including the disadvantaged and low-in-

come segments and education on financial management as to reduce the levels of the unbanked and uninsured (or underbanked and underinsured) populations across the world.

The economic and social development architecture

The recent financial crisis is the largest, most complex and delicate challenge of the current period. What is clear is that the financial system has changed its fundamentals and will never be the same, requiring radical measures to correct the negative effects of the crisis. In the long term, it is inevitable to reform the system of international supervision (Blair, 2009).

As such, policy-makers aim at developing the existing framework for a more resilient and safe financial system that could sustainably contribute to economic growth and prosperity. The regulatory community has strengthened oversight and prudential requirements as part of a global effort to improve financial regulation. The industry has also taken a range of steps to change the way it does business. These combined efforts have resulted in a significant reduction in leverage, increased reserves and improved capital adequacy. Improvements have been made to business practices such as training, sales and product approvals, with increased penalties for breaching standards.

On the 17 June 2010, the European Council has adopted the Europe 2020 Strategy which is the EU's growth agenda for the current decade. It aims at overcoming the negative effects of the global financial crisis and emphasizes sustainable economic development and social inclusion.

The European Council has identified three key priorities that target inclusive growth based on increased competitiveness and productivity within the EU's market: (1) a smart growth, through more effective investments in education, research and innovation; (2) a sustainable growth, through a more competitive goods and services market as a result of a more efficient use of available resources; (3) an inclusive growth, with a strong emphasis on job creation, social inclusion and poverty reduction.

Table 1: Europe 2020 Strategy headline indicators, EU28

	Headline indicator	Past	Pre-sent			Tar-get 2020
		2008	2013	2014	2015	
Employment	Employment rate, total (% of the population aged 2064)	70.3	68.4	69.2	70.1	75
R&D	Gross domestic expenditure on R&D (% of GDP)	1.84	2.03	2.04	2.03(p)	3.00
Climate change & energy	Greenhouse gas emissions ¹ (index 1990=100)	90.31	80.26	77.06	-	80
	Share of renewable energy in gross final energy consumption (%)	11.0	15.0	16.0	-	20
	Primary energy consumption (million tonnes of oil equivalent)	1,693.1	1,569.1	1,507.1	-	1,483
	Final energy consumption (million tonnes of oil equivalent)	1,180.0	1,106.2	1,061.2	-	1,086
Education	Early leavers from education & training, total (% of population aged 18-24)	14.7	11.9	11.2(b)	11.0	<10.0
	Tertiary educational attainment, total (% of population aged 30-34)	31.1	37.1	37.9(b)	38.7	?40.0
Poverty or social exclusion ²	People at risk of poverty or social exclusion (cumulative difference from 2008 in thousands)	-	5506	4753	1696	- 20000

Source: Eurostat

1 Total emissions, including international aviation, but excluding emissions from land use, land use change and forestry.

2 People at risk of poverty or social exclusion are in at least one of the following three conditions: at-risk-of-poverty after social transfers (income poverty), severely materially deprived or living in a household with very low work intensity. Persons are only counted once even if they are present in several subindicators. The overall EU target is to lift at least 20 million people out of risk of poverty or social exclusion by 2020 with 2008 as a baseline year. All data refer to EU27. "b" break in time series; "p" provisional; "-" data not available

The fundamentals of the Europe 2020 Strategy are the five key objectives as set below: (1) Employment. The rate of employment should be 75% for the population aged between 20 and 64 year-old; (2) R&D expenses in both private and public sectors should be 3% of GDP; (3) Climate change and energy sustainability (the 20%/20%/20% target). By 2020 the greenhouse gas emissions should be 20% (or even 30%, if the conditions are right) lower than in 1990; 20% of energy should come from renewable and there should be a 20% increase in energy efficiency; (4) Education. Reducing the rates of early school leaving below 10% and at least 40% for the population aged between 30 and 34 year-old should complete the third level education; (5) Fighting poverty and social exclusion. By 2020 the EU should have at least 20 million fewer people in or at risk of poverty and social exclusion.

The role of innovation

The quest for innovation is justified by positive economic and social impacts that it can bring. Innovation conducts to increases in productivity, long-term sustainable growth and generates high-quality jobs. It can also provide access to information and updated products and services for a large number of individuals. Therefore, innovation involves social benefits. Shiller (2014) shows that modern finance are public and governmental dimensions, which clearly need to be reinvented after the recent financial crisis. The author says that it has never been more important to establish the rules of the game for a robust and in socially useful financial sector. The best way to progress is the modernization of financial technologies that should offer the widest possible range of financial services to the public. Financial innovation can increase accessibility to these services for the whole society by progressively decreasing costs. Shiller (2014) suggests devising new financial institutions such as pension and benefits schemes that are based on the solid foundation of sharing risk between generations. Given the unprecedented technological progress, we could assist at an alert evolution of financial innovation. A proper functioning of the banking sector is imperative in the light of the role that it has

towards society by increasing the access of different social groups to financial services. The financial crisis revives the issue of moral innovations of financial products and services and to support proper management of company assets. The financial sector not only handles risk management, but also serves as administrator of the company's assets.

Although early research on capital structure and innovation stated against the role of financial institutions in financing innovation as shown in Hall and Lerner (2010), according to Nanda and Nicholas (2014) bank finance is an important source of capital also for private entities engaged in innovation. Debt financing is not only common for innovating businesses, but patents are often used as collateral. Innovation is critical to economic growth, but its financing is inhibited by problems of moral hazard and adverse selection (Wharton, 2014).

Review of financial stability impact on social and economic development

Financial stability can not be considered an independent objective. Its final results should be seen in an economic and social wellbeing. Fostering financial stability is a precondition for economic and social development. As such, many of the measures taken by authorities target both regulation for a safer financial system and the improvement of economic and social indicators. Social welfare can be created by supporting countries that show active behavior towards stability and efficient spending of resources (Cace *et al.*, 2009). Government's role should be significant in producing collective wealth (Zamfir, 2017).

Globalisation and technological progress have an ever-increasing effect on daily life, and the demand for different types of labour and skills is evolving at a rapid pace. While enterprises try to improve their productivity and become more competitive and innovative, they may well seek to pass on risk to the labour force through greater flexibility – both in relation to those already in employment, as well as those searching for a new job. Within the context of the European employment strategy, there are a number of measures that are designed to

help encourage people to remain in work or find a new job, including: the promotion of a life-cycle approach to work, encouraging lifelong learning, improving support to those seeking a job, as well as ensuring equal opportunities.

The employment rate is an important indicator with both social and economic dimensions. Increased employment can be also accomplished for vulnerable groups which would enable increased access to quality education and quality health (Cace *et al.*, 2011). High unemployment results in a loss of income for individuals, increased pressure with respect to government spending on social benefits and a reduction in tax revenue. From an economic perspective, unemployment may be viewed as unused labour capacity. Within the Europe 2020 Strategy, the employment rate is a targeted indicator. It indicates the percentage of persons of working age who are employed. In the short term, this indicator is sensitive to economic cycles, but in the longer term it is also affected by government policies regarding higher education, income support and measures that facilitate employment of women.

Regarding the unemployment rate, it is considered to be a lagging indicator. When there is an economic downturn, it usually takes several months before the unemployment rate begins to rise. Once the economy starts to pick up again, employers usually remain cautious about hiring new staff and it may take several months before unemployment rates start to fall.

The overall unemployment rate in the EU-28 reached 9.4 % in 2015, decrease of 0.8 percentage points compared with 2014. This follows a decrease of 0.7 percentage points between 2013 and 2014. In the United States the unemployment rate fell for the fifth year in a row, from 6.2 % in 2014 to 5.3 % in 2015. In Romania, the unemployment rate measures the number of people actively looking for a job as a percentage of the labour force and was 6.8 % in both years 2014 and 2015, decreasing 0.3 points compared to 2013.

Long-term unemployment is one of the main concerns of policy-makers (C Zamfir, coordinator, 2017). Apart from its financial and social effects on personal life, long-term unemployment negatively affects social cohesion and, ultimately, may hinder economic growth. In total, 4.5 % of the labour force in the EU-28 in 2015 had been unemployed for more than one year; more than half of these, 2.8 % of the labour force, had been unemployed for more than two years. Compared to 2014, a sizeable decrease is observed in the long term unemployment (from 5.0 %). A decrease (from 3 %) is also registered among those being unemployed for two or more years.

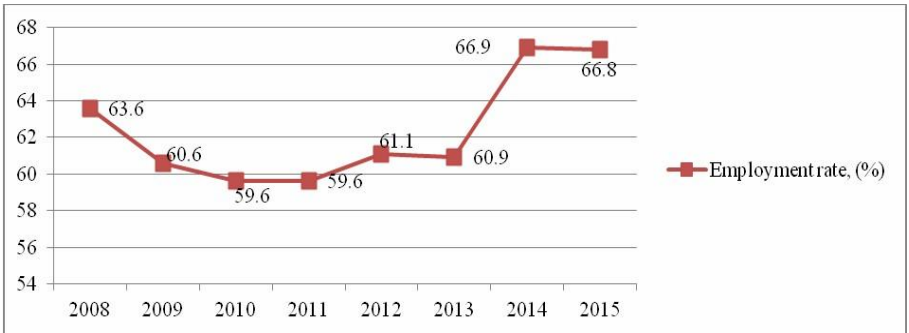
The employment rate is the percentage of employed persons in relation to the comparable total population. For the overall employment rate, the comparison is made with the population of working-age, but employment rates can also be calculated for a particular age group and/or gender in a specific geographical area (for example the males of age 15-24 employed versus total in one European Union (EU) Member State).

In 2014, the employment rate in the EU-28 for people aged between 15 and 64 years-old was 64.9 %. In 2008, the employment of labor in the EU-28 reached a record level of 65.7 % sequentially and declined until 2010 when it reached a level of 64.1%. This decrease occurred in the financial crisis and economic crisis – a total of 1.6 percentage points – was followed by a period of stability between 2010 and 2013 when the employment rate of labor in the EU-28 was 64.1 %, or 64.2 %. In 2014, the employment of labor followed again an upward trend observed before the crisis, increasing by 0.8 percentage points compared to 2013 and reached 64.9 %.

As shown in *Figure 1*, the employment rate in Romania followed a downward trend between 2008 and 2010 as the common trend of the EU-28 as a result of the 2007 financial and economic crisis. The minimum point of the employment rate was reached in both years 2010 and 2011 at 59.6 %. As in trend with the economic recovery, the employment rate had a positive evolution starting 2011, reaching a com-

fortable level of 66.9 % in 2014 above the 66.2 % Europe 2020 Strategy target for 2014.

Figure 1: Employment rate in Romania during 2008-2015 (%)



Source: Romanian National Institute of Statistics

Table 2: Employment rate by highest level of education, age group 20–64, 2015 (%)

	Level of Education		
	Pre-primary, primary & lower secondary	Upper secondary & postsecondary non-tertiary	Tertiary education
EU-28	52.6	70.7	82.7
Romania	53.3	66.0	85.3

Source: Eurostat

Following the EU statistics for employment by level of education (Table 2), it can be noticed that the employment rate is higher for a higher level of education. This means that the higher the education level is, the higher are the chances for an individual to find a job. This principle is sustained by the EU and national policy programs for education and training. Regarding the tertiary education level, the em-

ployment rate is 85.3 % in Romania, 2.6 percentage points above the EU-28 82.7 %.

The current economic crisis has reversed much of the progress achieved in Europe since 2000. The Europe 2020 strategy put forward by the European Commission sets out a vision of Europe's social market economy for the 21st century. As part of the flagship initiatives, *An agenda for new skills and jobs* and *Youth on the move* (youth) unemployment rates will be targeted via by a range of policies, including proposals aimed at education and training institutions, or measures for the creation of a (work) environment conducive to higher activity rates and higher labour productivity. There are also initiatives aimed at improving the entry rate of young people into the labour market.

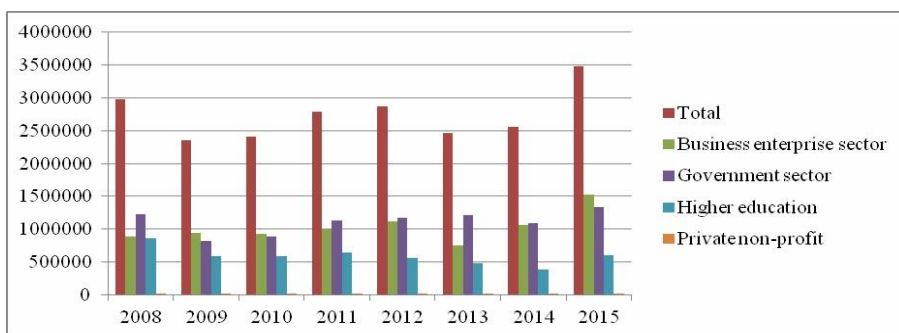
Research and development (R&D) refers to creative work undertaken on a systematic basis in order to increase the stock of knowledge (including knowledge of man, culture and society) and the use of this knowledge to devise new applications. Romania's relaunch for science, research and development must become a priority (C. Zamfir, 2017).

In 2014, the Member States of the European Union (EU) spent all together around €283 billion on research and development. R&D intensity for a country is defined as the total R&D expenditure as a percentage of gross domestic product (GDP). The main analysis of R&D statistics is based on four institutional sectors of performance. These four sectors are the business enterprise sector, the government sector, the higher education sector, and the private non-profit sector. Expenditure data considers the research performed on the national territory, regardless of the source of funds.

Within the EU member states, the R&D intensity stood at 2.03 % in 2014, the same as in 2013. The R&D intensity was 0.45 % of GDP in 2006 and decreased to 0.39 % in 2013. Regarding the business sector, the R&D expenditure had a negative trend from 0.22 % in 2006 to 0.12 % in 2013. R&D is a major driver of innovation, R&D expenditure and intensity being two of the key indicators used to monitor resources devoted to science and technology worldwide.

In Romania, the highest share of the R&D expenditure was for the government sector for the years 2011-2014, as shown in *Figure 2*. For 2014, the R&D intensity for the government sector was 43 %, the highest of the EU member states. In 2015, the share of the R&D expenditure for the government sector stood below the share for the business enterprise sector, which could be considered a positive evolution.

Figure 2: R&D expenditure by sectors in Romania during 2008-2015, mil. RON

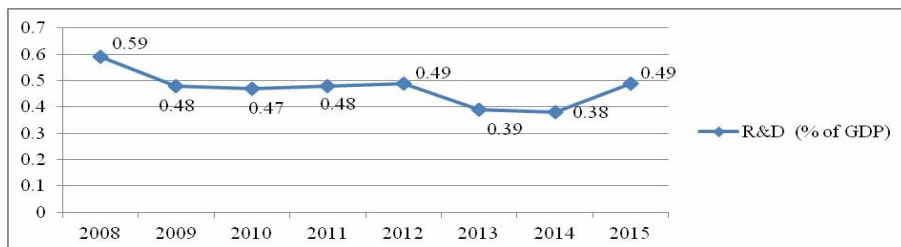


Source: Romanian National Institute of Statistics

Figure 2 shows how the Romania's R&D intensity as per each of four sectors grew between 2008 and 2015. Throughout the period under consideration (2008– 2015), the majority of R&D expenditure was in the government sector. The second largest sector performing R & D was the business enterprise sector, followed by higher education sector.

During the period 2008-2010, the R&D expenditure in Romania, calculated as percentage of the GDP, decreased from 0.59 % to 0.47% (*Figure 3*) due to budgetary constraints. After a positive evolution during 2011 and 2012 a minimum of 0,38 % was reached in 2014. Since then, the R&D intensity has an increasing trend with a 0.49 % in 2015.

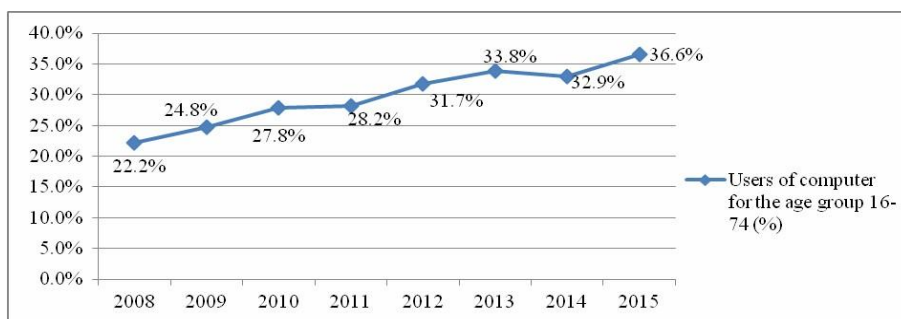
Figure 3: R&D expenditure evolution in Romania during 2008-2015 (%)



Source: Romanian National Institute of Statistics

R&D and innovation are key policy components of the Europe 2020 strategy. Having more innovative products and services on the market addresses two objectives of the strategy's smart growth goal: job creation through increased industrial competitiveness, labour productivity and the efficient use of resources and finding solutions to societal challenges such as climate change and clean energy, security and active and healthy ageing.

Figure 4: Users of computer in Romania for the age group 16-74 (%)



Source: Romanian National Institute of Statistics

Information and communications technology (ICT) and digital skills are central to developing an effective research and innovation system which is essential to a knowledge-based economy. Therefore, these skills are an important part of the knowledge base needed nowadays in the context of an increased connectivity worldwide. Also, the ICT development and usage skill plays an important role for employment, R&D and daily life. A series of high-level Europe 2020 initiatives address the issue of investment in digital technologies, in particular to increase connectivity and ICT skills of businesses and citizens, and the free movement of knowledge between science and business.

The current global trend is increasing innovation providing a wide access to the latest technologies to a wider range of the population worldwide. Access to a broadband connection and computers train digital skills which become more and more important to finding a job. The ICT skills are targeted by the flagship initiative, the *Agenda for new skills and jobs*. This facilitates the inclusive growth priority, supporting the improvement of e-skill levels in the labour force and the creation of jobs in the ICT sector overall.

As ICT has spread throughout different spheres of life % from education, workplace, entertainment to communication, social interaction and health, digital competence has become essential for all individuals in a digital and knowledgebased society. Assuming that to be fully functional in the digital society, in terms of personal fulfilment and development, active citizenship, social inclusion and employment, one need at least a basic level of digital skills, almost half of the EU population (45 %) could be considered as insufficiently equipped with digital skills. In Romania, the percentage of the computer users for the age group 16-74 years-old (*Figure 4*) is 36.6 % in 2015. Although this indicator increased 14.4 percentage points from 22.2 % level in 2008, it is still low. As a large part of the EU population has poor digital literacy skills it is holding back the large multiplier effect that ICT take-up has on innovations and productivity growth. These skills not only improve employability but they also enhance societal learning, creativity, emancipation and empowerment.

Conclusions

The recent financial crisis is the largest, most complex and delicate challenge of the current period. After several years of economic imbalances, with a doubledip recession and one of the worst financial and economic crises in generations, the European Union seems to be on its way towards economic growth, even if the recovery remains weak and needs strengthening measures.

Setting the foundations for consolidating the economic recovery and creating high quality jobs is a priority for Europe. The European Council has adopted the Europe 2020 Strategy which is the EU's growth agenda for the current decade. It aims at overcoming the negative effects of the global financial crisis and emphasize sustainable economic development and social inclusion.

Unemployment is one of the main concerns of governments worldwide. Apart from its financial and social effects on personal life, long-term unemployment negatively affects social cohesion and, ultimately, may hinder economic growth. Financial stability is a precondition for an inclusive labour market. Employment rate is sensitive to the stability of the economy. In periods of economic recessions, it usually takes several months before the unemployment rate begins to rise. Once the economy starts to pick up again, employers usually remain cautious about hiring new staff and it may take several months before unemployment rates start to fall.

High unemployment results in a loss of income for individuals, increased pressure with respect to government spending on social benefits and a reduction in tax revenue. The lower is budgetary income, the more burdensome are the budgetary constraints on spending on key policy priorities such as education and reducing poverty and social exclusion measures. As such, instability results in loss of social benefits affecting the most the social vulnerable groups.

A sustainable development must be based on high occupancy and optimal correlation between labor and labor market needs. The diversity of jobs available has to be covered both of skilled labor and skilled

workforce average. Economic modernization highlights the fact that people who have high skills better suit to the requirements.

Research and development are key elements of economic progress and sustainability of economic growth. Investing in this area creates prerequisites for a stable development in the medium and long term. For Romania, which allocates a small share as a percentage of GDP for research-development it is a critical challenge rethinking the coordinates of public policy as to make of this area a national priority. Financing innovation from public resources implies budgetary constraints and often results in low cash amounts allocated to this activity. A stable financial system, performing efficiently its basic intermediation function results in a valuable source of finance for the R&D investments.

The activity of research and development has a critical role in the dynamics of productivity and economic growth. Research and development performed in the private sector in Romania increases the absorptive capacity of the business sector for technologies. As such, the overall social benefits associated with business enterprise sector and private non-profit R&D are larger than its private effects. Financial support through capital allocation by financial institutions is even more important in the context of lack of resources allocation or insufficient investment in R&D by government.

On the other way, innovative financial products and services along with new technologies and a broad access to them extend the financial system's dimensions, providing access for a wider range of social groups. Financial innovation results in better products and services, increased accessibility and lower operational costs. Although, new technologies become more and more reachable, still, the number of those who can afford use them is low.

An economy enables a solid welfare state by reducing the burden of supporting the social vulnerable groups providing primary necessary resources for the individual and his family. Financial stability and macroeconomic balance play an essential role in economic growth

and social welfare. As experience has shown, financial system instability causing economic contractions has negative effects in terms of social welfare and well-being of the individuals.

Strategii ale investitorilor de portofoliu: buy and hold și market timing (2003)

Un text timpuriu, scris într-o perioadă caracterizată de optimism investițional și de extinderea accelerată a piețelor financiare globale, înainte de criza financiară din 2008. Articolul analizează două dintre strategiile clasice ale investițiilor de portofoliu – buy and hold și market timing – surprinzând diferențele de abordare dintre investiția orientată pe termen lung și încercarea de anticipare a mișcărilor pieței.

Privit retrospectiv, textul oferă un punct de referință relevant pentru înțelegerea transformărilor ulterioare ale comportamentului investițional, într-un context în care volatilitatea, intervențiile masive ale băncilor centrale și digitalizarea piețelor aveau să schimbe profund relația investitorilor cu riscul și orizontul de timp al investițiilor. Perioadele succesive de exuberanță și corecție, de la criza financiară globală până la episoadele recente de volatilitate generate de pandemie, inflație și tensiuni geopolitice, au readus constant în discuție limitele anticipării pieței și dificultatea construirii unor strategii sustenabile pe termen lung.

În același timp, articolul surprinde o temă care rămâne actuală: tensiunea dintre disciplina investițională și tentația reacțiilor tactice la mișcările pieței. Evoluțiile din ultimele două decenii au confirmat faptul că, dincolo de modelele teoretice și de sofisticarea instrumentelor financiare, comportamentul investitorilor continuă să fie influențat decisiv de factori psihologici, percepția riscului și contextul macroeconomic. (Economistul, 2001)

În politică se întâmplă foarte rar ca membrii unui partid să laude inițiativele adversarilor politici. Iar când ești suporterul unei echipe de fotbal, ți se pare întotdeauna că arbitrul favorizează flagrant cealaltă echipă. În ceea ce privește investițiile, mulți investitori „buy and hold” susțin că investitorii care aplică market timing-ul (îi voi numi în

continuare „market timers”) fac foarte multe greșeli, pe când cei care sunt „market timers” pur și simplu nu înțeleg cum investitorii „buy and hold” își lasă portofoliile expuse unor imense riscuri potențiale.

Un mare număr de investitori cred că aplică o strategie buy and hold, însă utilizează de fapt o formă specifică a market timing-ului: „Nu mai pot să stau deoparte!”. Cu toate că aceasta este probabil cea mai răspândită formă de market timing, total nerecomandată, bazându-se în principal pe reacțiile psihologice la fluctuațiile pieței. După perioadele lungi în care piața are un trend ascendent, sistemul îi face pe mulți dintre susținătorii săi să investească masiv (la prețuri foarte ridicate!) atunci când aceștia simt că nu mai pot sta deoparte, fiind martori la câștigurile altor investitori. Când piața este în declin, acest sistem îi face pe mulți să-și mențină investițiile deja existente (chiar și atunci când portofoliul este în pierdere), până în momentul în care investitorii nu mai suportă pierderile și își vând titlurile deținute la prețuri foarte mici.

Interesant este faptul că toți investitorii de genul celor amintiți mai sus sunt perfect de acord cu noțiunea că „trebuie să cumperi ieftin și să vinzi scump”.

Am încercat să sistematizez în continuare aceste idei în tabelul următor:

Trend piață	Tip semnale	Buy and Hold	Timing	Strategii agresive
Trend ascendent	Semnale de cumpărare	+++	+++	+++
Trend ascendent	Semnale combinate	+++	+++	+++
Trend ascendent	Semnale de vânzare	+++	+/-	- - -
Trend descendent	Semnale de cumpărare	- - -	- - -	- - -

Trend descendent	Semnale combinate	- - -	- - -	- - -
Trend descendent	Semnale de vânzare	- - -	+/-	+++

Înainte de a face o analiză mai aprofundată a strategiilor, se impun câteva comentarii. O mare parte a investitorilor consideră market timing-ul ca fiind o strategie agresivă, cu un mod riscant de abordare a pieței – intrări și ieșiri rapide în/de pe piață, privind totdeauna „peste umăr”. În același timp, buy and hold este considerată de către acești investitori o strategie relativ sigură. Cealaltă parte a investitorilor are păreri diametral opuse: market timing-ul este o strategie sigură (permite o implicare activă în menținerea și sporirea capitalului investit), pe când buy and hold implică expuneri masive la diversele riscuri ale pieței.

De fapt, fiecare strategie are la bază atât elemente agresive, cât și conservatoare. În cazul strategiei buy and hold, un investitor poate fi conservator sau agresiv prin ajustarea părților din portofoliu alocate titlurilor cu venit fix și acțiunilor. Astfel, cea mai agresivă tactică este reprezentată de un portofoliu ce conține numai acțiuni, iar cea mai conservatoare de un portofoliu ce conține numai titluri cu venit fix. În market timing, procentele alocate titlurilor cu venit fix și acțiunilor (precum și existența vânzărilor în lipsă) pot face un portofoliu agresiv sau conservator.

Statistic, se poate face o demonstrație convingătoare a faptului că raportul risc/rentabilitate este aproximativ același în cazul ambelor strategii. Astfel, principala modalitate de a reduce riscul unui portofoliu buy and hold este de a investi o mare parte a disponibilităților în titluri cu venit fix sau de a le păstra sub formă de numerar (cont curent). Iar modalitatea de a reduce riscul în cazul strategiei market timing este de a converti o anumită parte a titlurilor în cash. Pentru a utiliza un exemplu simplificat, să presupunem că un investitor buy and hold consideră că proporțiile perfecte în cazul portofoliului său

sunt: 70% acțiuni și 30% titluri cu venit fix. Deci, 30% din portofoliul acestui investitor va fi reprezentat întotdeauna de titluri cu venit fix, indiferent de evoluția pieței acțiunilor. În teorie, se poate ajunge la aceleași rezultate utilizând market timing-ul, cu un portofoliu reprezentat 100% de numerar aproximativ 30% din timp. În ambele cazuri, expunerea la riscurile pieței este de 70%, iar rezultatele în ceea ce privește rentabilitatea sunt similare.

Însă nu se poate spune același lucru și despre rezultatele emoționale, de ordin psihologic, ale utilizării uneia sau alteia dintre cele două strategii. Unii indivizi au un confort psihologic doar atunci când acțiunile lor sunt similare cu cele ale majorității populației. Cultura zilelor noastre este plină de astfel de exemple, începând cu filmele și terminând cu moda. Pentru astfel de indivizi, buy and hold reprezintă de departe cea mai potrivită strategie de aplicat în cazul investițiilor.

O altă categorie a populației este reprezentată de către cei care beneficiază de un confort psihologic doar când se implică activ în protejarea investițiilor. Buy and hold este o strategie de neacceptat pentru acești investitori, care nu au puterea de a asista pasiv la diversele modificări ale valorii portofoliului.

MARKET TIMING

Această strategie poate fi definită ca angajarea sistematică (și nu aleatorie!) a investitorului de a modifica structura portofoliului ori de câte ori sistemul utilizat îl informează că, pe termen scurt, un anumit tip de activ va avea o rentabilitate mai mare decât cea a altor tipuri de active. Este o strategie dificilă pentru mulți investitori, dat fiind faptul că aceștia vor trebui să rămână pasivi în unele perioade când piața are un trend ascendent.

Strategia prezintă pentru un investitor trei mari avantaje:

- garantează minimizarea riscurilor prin reducerea perioadei de deținere în portofoliu a unei anumite clase de active. Multe sisteme bazate pe această strategie au protejat investitorii împotriva marilor crahuri, precum cele din 1969–

1970, 1973–1974 sau 1987. Doi dintre cei mai cunoscuți investitori ai vremurilor noastre, Warren Buffett și Peter Lynch, susțin că un investitor nu are ce căuta pe piața de capital (aplicând o strategie de tipul buy and hold) decât în cazul în care este pregătit să piardă până la 50% din investiția inițială. Prin market timing, un investitor poate însă participa pe piață fără a accepta în mod pasiv riscurile inerente;

- dă investitorilor posibilitatea de a-și spori veniturile pe termen lung prin evitarea pierderilor devastatoare cauzate de o piață cu un puternic trend descendent;
- oferă posibilitatea de a utiliza instrumente specifice strategiilor agresive (cele care utilizează efectul de levier, vânzările în lipsă etc.), instrumente care ar putea fi foarte riscante dacă nu ar fi folosite în cadrul market timing-ului.

Pe lângă avantajele enumerate mai sus, utilizarea strategiei poate prezenta și o serie de dezavantaje:

- în anumite perioade, modelul utilizat nu dă rezultatele scontate;
- independent de alegerea modelului utilizat, nu există absolut nicio certitudine că un model care a dat rezultate bune în trecut va conduce la rezultate similare în viitor;
- se pare că investitorii fideli acestei strategii nu se bucură de prea mult respect în lumea financiară. În acest sens, presa de specialitate are de multe ori o viziune ciudată asupra market timing-ului. Când un investitor buy and hold are performanțe peste cele ale pieței, este privit ca o persoană foarte competentă în alegerea activelor ce compun portofoliul. În caz contrar, este privit ca o persoană urmărită de ghinion sau, în mod laudabil, atașată unui anumit tip de active, tip care are o perioadă mai puțin bună. Dar când un market timer obține performanțe superioare pieței, este considerat doar temporar norocos, iar în caz contrar este

privit ca având o pregătire slabă din punct de vedere financiar;

- pentru majoritatea investitorilor, aceasta este o strategie total nepotrivită. Și nu deoarece sistemele sunt greșite, ci pentru că investitorii nu țin întotdeauna cont de semnalele date de către aceste sisteme. A fi un market timer necesită o forță psihologică și o disciplină comparabile cu cele necesare unei cure de slăbire sau antrenamentelor pentru un maraton;
- fiecare acțiune presupune un anumit nivel de nesiguranță – pe moment nu poți ști dacă ai făcut alegerea corectă. Când sistemul îți recomandă o anumită acțiune, vei urma această recomandare sau vei începe să o analizezi în profunzime și vei ajunge la concluzia că este greșită? Problema este că un investitor se poate considera prins într-o capcană odată ce a respins un anumit semnal. Pentru cât timp se va baza pe judecata proprie și va ignora semnalele sistemului? Sau care vor fi acțiunile sale în momentul în care piața va urma un trend la care nu se aștepta absolut deloc?

BUY AND HOLD

Spre deosebire de market timing, buy and hold este o strategie relativ simplă, dar nu întotdeauna ușor de aplicat. Se poate defini ca o selectare inițială atentă a compoziției portofoliului, urmată de investiția disponibilităților în acele active selectate, cu intenția de a păstra aceste active în compoziția portofoliului până în momentul în care este nevoie de lichidități sau diverși factori impun schimbarea acestei compoziții. Această definiție exclude din start anumite modalități de lucru ale multor persoane care se consideră investitori buy and hold, cum ar fi, de exemplu, vânzarea activelor în scopul obținerii de profit sau pentru a stopa pierderile (acțiuni specifice market timing-ului). Aceasta înseamnă că un adevărat investitor buy and hold nu va avea absolut niciun motiv să urmărească zilnic știrile financiare!

Strategia buy and hold se rezumă, de fapt, la luarea unei singure decizii. Această unică decizie (coroborată cu momentul efectuării investiției) privind alocarea activelor în cadrul portofoliului devine astfel foarte importantă.

De obicei, investitorii care au cel mai mare succes în aplicarea strategiei buy and hold sunt cei care evită să „parieze” doar pe una sau două clase de active. Se recomandă, prin urmare, efectuarea de investiții în mai multe clase de active, fiecare clasă fiind atent selectată. Bineînțeles, încă de la început investitorul va fi conștient că unele active vor avea performanțe mai bune decât altele, însă întotdeauna va trebui luată în considerare performanța totală a portofoliului. Aceasta este probabil cea mai mare problemă de ordin psihologic cu care se confruntă un investitor buy and hold: luarea în considerare numai a performanței agregate a portofoliului. Într-un portofoliu bine diversificat se vor găsi întotdeauna active care vor avea performanțe slabe, iar concentrarea atenției investitorului pe aceste active este în totală contradicție cu principiile de bază ale strategiei buy and hold.

Un investitor care utilizează strategia buy and hold beneficiază de patru avantaje principale:

- odată făcută investiția inițială, administrarea portofoliului devine o activitate foarte simplă. Investitorul nu va mai trebui să analizeze informații financiare privitoare la diversele piețe și nu va mai trebui să lucreze la efectuarea de previziuni privind evoluția viitoare a unor clase de active sau a pieței în general – deci buy and hold este o strategie care va consuma foarte puțin din timpul investitorului. Fără necesitatea zilnică de a urmări piața, acesta va fi liber să plece în vacanță sau, pur și simplu, să se bucure de viață, fără a-și face griji în legătură cu evoluția investiției sale;
- investitorul nu va regreta niciodată luarea unor decizii de cumpărare/vânzare, deoarece va lua extrem de rar astfel de decizii;

- putem vorbi de o creștere a eficienței din punct de vedere fiscal – se vor efectua puține tranzacții, astfel încât nu se vor plăti frecvent impozite pe câștigurile de capital;
- portofoliul va urma o evoluție asemănătoare cu cea a pieței în general, astfel încât investitorul va fi perceput ca un bun investitor de către ceilalți participanți la piață. Deoarece va face rar tranzacții de vânzare, este puțin probabil ca un investitor să sufere pierderi datorate diferențelor de curs. Oricum, este probabil ca pe termen lung trendul crescător al pieței și alocarea inițială a activelor în cadrul portofoliului să compenseze eventualele pierderi de acest gen.

Cu toate că buy and hold este, cum am mai spus, o strategie relativ simplă, nu este întotdeauna ușor de urmat, mai ales de către investitorii care nu sunt puternici din punct de vedere psihologic. Din acest punct de vedere pot fi luate în considerare următoarele dezavantaje:

- se pot pierde bani. De fapt, se pot pierde foarte mulți bani. Această strategie nu elimină riscul, ci doar îl diversifică. Fără altă protecție în afara celei datorate alocării inițiale a activelor, investitorul ar trebui să aibă puterea de a suporta perioade în care valoarea portofoliului este în scădere, și aceasta fără a face nimic în scop defensiv. Chiar și cu o diversificare maximă a portofoliului, o recesiune mondială poate duce la o scădere a valorii tuturor claselor de active. Să ne aducem aminte de opinia celor doi investitori – Warren Buffett și Peter Lynch: dacă un investitor nu este pregătit să suporte o pierdere de 50% a investiției inițiale, atunci acest investitor nu are ce căuta pe piața de capital în cazul în care dorește să utilizeze strategia buy and hold;
- s-ar putea lua un risc prea mare și s-ar putea pierde mai mulți bani decât investitorul respectiv ar fi dispus să piardă. Vorbim aici de problema toleranței la risc a fiecărui individ, toleranță greșit estimată de mulți investitori neexperimentați. În acest sens, mulți cred că, în căutarea unor profituri

maxime, ar fi dispuși să tolereze aproape orice risc. Astfel, prin supraestimarea toleranței la risc, acești investitori vor alocă un procent prea mare din portofoliul lor activelor riscante (acțiuni), având o proporție a titlurilor cu venit fix insuficientă pentru a-i proteja în perioadele de declin ale pieței;

- se poate întâlni situația opusă, când un investitor își subestimează toleranța la risc și, în consecință, portofoliul său nu va atinge nivelul dorit al rentabilității (datorită unui procent prea mic investit în active cu risc ridicat). Poate că o astfel de abordare îi va oferi investitorului un anumit confort psihologic, dar pe termen lung va duce în mod sigur la o scădere a performanțelor portofoliului;
- investitorul ar putea înregistra o pierdere importantă într-un moment nepotrivit. Un investitor ar putea avea nevoie urgentă de lichidități exact într-un moment când piața are, în general, valori minime, fiind astfel forțat să vândă active care, în viitor, s-ar fi apreciat substanțial;
- s-ar putea investi inițial în active total nepotrivite. Să ne imaginăm situația Japoniei de acum circa 10 ani, când prețurile tuturor acțiunilor erau în creștere și această țară părea destinată să fie noua putere economică mondială. Dacă un muncitor japonez și-ar fi investit (urmând o strategie buy and hold) economiile necesare după pensionare în acțiuni ale companiilor locale, acum ar fi înregistrat pierderi mai mari de 50%. Evident, nimeni nu i-ar fi spus că face o greșală dacă ar fi început să vândă în momentul în care declinul era evident;
- chiar dacă un investitor face o alegere excelentă în ceea ce privește alocarea activelor, momentul investiției inițiale are o importanță foarte mare. Chiar și un decalaj în plus sau minus de câteva luni poate duce la mari diferențe în ceea ce privește performanțele pe termen lung.

III. UNDE SISTEMUL ÎNTÂLNEȘTE REALITATEA – DE LA CONSTRUCȚIE LA REZULTAT

După logica internă a sistemului și limitele sale, următorul pas devine inevitabil: confruntarea cu realitatea.

Fragilitățile descrise în secțiunea anterioară – de la presiunile asupra profitabilității și problema creditelor neperformante, până la tensiunea dintre stabilitatea formală și sustenabilitatea reală – nu rămân la nivel teoretic. Ele se manifestă concret, în modul în care deciziile sunt luate, în modul în care politicile sunt implementate și în rezultatele pe care sistemul le produce.

Textele din această secțiune pornesc de la un fapt simplu: sistemele nu eșuează în teorie. Eșuează în practică. Modelele pot fi coerente. Politicile pot fi bine intenționate. Arhitecturile instituționale pot fi corect construite.

Dar rezultatele depind de modul în care toate acestea funcționează în context real – economic, social și, mai ales, uman.

Aici apare diferența esențială dintre design și execuție.

Această secțiune urmărește exact acest spațiu: locul în care deciziile macroeconomice, strategiile instituționale și structurile financiare întâlnesc realitatea concretă a unei economii. Nu mai vorbim despre principii generale, ci despre aplicarea lor: despre cum sunt interpretate, adaptate sau, uneori, distorsionate.

Unul dintre firele centrale este cel al transformării capitalului în dezvoltare reală. Existența capitalului nu garantează utilizarea lui eficientă. Disponibilitatea finanțării nu înseamnă automat investiții productive. Între cele două există un lanț de decizii, competențe și contexte care pot accelera sau bloca acest proces.

Apare astfel o întrebare fundamentală: de ce, în anumite economii, capitalul există, dar nu se transformă în creștere?

Răspunsul nu este unul singular. El ține de guvernanță, de capacitatea instituțională, de calitatea deciziei și de modul în care sunt aliniate interesele

publice și private. Sistemul financiar nu operează în vid; el reflectă, amplifică sau corectează disfuncționalități existente în economia reală.

Un alt element esențial este cel al competenței. Dincolo de modele și reglementări, funcționarea sistemului depinde de oameni – de capacitatea lor de a înțelege riscul, de a lua decizii informate și de a acționa responsabil într-un mediu complex. Densitatea competenței devine, în acest context, un factor critic pentru stabilitate și performanță.

În același timp, relația dintre discurs și realitate rămâne tensionată. Declarațiile publice, strategiile oficiale și percepțiile dominante pot crea o imagine coerentă și optimistă, dar aceasta nu coincide întotdeauna cu realitatea din teren. Diferența dintre cele două nu este doar o problemă de comunicare, ci una de funcționare efectivă a sistemului.

Textele din această secțiune nu încearcă să simplifice diferențele. Dimpotrivă, ele le expun.

Ideea centrală este directă: între intenție și rezultat există întotdeauna un spațiu de distorsiune.

În acel spațiu se decide, de fapt, performanța sistemului. Acolo unde politicile întâlnesc realitatea, unde strategiile devin acțiuni, unde modelele sunt testate de context.

Înțelegerea acestui nivel este esențială. Pentru că doar aici devine vizibil dacă sistemul funcționează cu adevărat – sau doar pare că funcționează.

• Reindustrializarea ca test de guvernare: de ce capitalul există, dar nu se transformă în industrie (Mai 2026)	129
• Reindustrializarea 4.0 cu o arhitectură bancară românească recalibrată (Februarie 2026)	161
• Reindustrializarea și identitatea românească (Mai 2026).....	185
• Densitatea competenței în sistemul bancar românesc: stabilitate, integrare și capital uman (Martie 2026)	195
• Problemele majore ale României sunt generate de situația internă (Ianuarie 2008).....	212

Reindustrializarea ca test de guvernare: de ce capitalul există, dar nu se transformă în industrie (Mai 2026)

Text recent, care analizează dificultatea transformării capitalului disponibil în investiții productive, în contextul noilor politici industriale, energetice și geopolitice europene. Articolul surprinde una dintre contradicțiile majore ale perioadei actuale: existența unor volume semnificative de lichiditate și resurse financiare la nivel european, concomitent cu dificultatea concretă de a genera proiecte industriale sustenabile, competitive și scalabile.

Analiza evidențiază faptul că problema reindustrializării nu mai este exclusiv una de finanțare, ci tot mai mult una de capacitate administrativă, coerență strategică și calitate instituțională. Într-un context marcat de fragmentare economică, competiție geopolitică și presiunea tranziției energetice și tehnologice, capitalul nu se transformă automat în industrie în absența unor ecosisteme funcționale, a infrastructurii adecvate și a unei relații eficiente între stat, sistem financiar și economie reală.

Textul se înscrie într-o dezbatere europeană mai amplă privind competitivitatea, autonomia strategică și capacitatea Uniunii Europene de a susține reconstrucția unei baze industriale proprii într-o lume din ce în ce mai fragmentată. În acest context, reindustrializarea apare nu doar ca un obiectiv economic, ci ca un test de guvernare și coordonare instituțională, în care diferența dintre disponibilitatea capitalului și utilizarea sa productivă devine un indicator esențial al capacității de dezvoltare pe termen lung (Platforma Contributors.ro).

De ce stagnează, totuși, transformarea structurală a economiei locale, în ciuda eforturilor mai mult sau mai puțin coerente ale decidenților?

Explicația convenabilă este lipsa capitalului. Explicația reală este mai incomodă.

În realitate, cheia problemei nu este capitalul, ci modul în care acesta este organizat sau, mai exact, lipsa unei arhitecturi instituționale capabile să îl pună în mișcare. Dificultățile reindustrializării României nu pornesc dintr-un deficit de resurse, ci din incapacitatea de a le transforma coerent în investiții productive.

1. Statul între absență și exces: o falsă dilemă a dezvoltării

Discuția despre reindustrializare în România pornește, aproape invariabil, de la aceeași întrebare: avem suficient capital? De cele mai multe ori, răspunsul intuitiv este unul negativ, iar această concluzie pare să simplifice problema; în realitate, tocmai această premisă este cea care ne duce, de multe ori, în direcția greșită. Nu putem spune că România duce lipsă acută de resurse financiare. Sistemul bancar este lichid, capitalul privat s-a acumulat, iar fondurile europene sunt, cel puțin la nivel teoretic, accesibile.

Și totuși, transformarea structurală întârzie să-și facă simțită prezența. Investițiile de anvergură în sectorul industrial rămân excepții, iar economia pare că stagnează într-un echilibru aparent „confortabil”. Problema nu este lipsa capitalului, ci mai degrabă incapacitatea de a-l organiza coerent în jurul riscului, coordonării și timpului. Cu alte cuvinte, o problemă de arhitectură economică și instituțională.

Dacă ar fi să simplificăm, România dispune astăzi de motorul (capitalul) și de șasiul (potențialul industrial) necesare, dar îi lipsește „cutia de viteze”: acea arhitectură instituțională capabilă să transmită eficient puterea financiară către roțile economiei reale. Fără această transmisie, oricât de mult am tura motorul lichidității, progresul structural rămâne infim. Oricât am accelera, rămânem practic pe loc.

Să fim realiști: reindustrializarea nu este un proces liniar. Nu „curge” natural către oportunități, așa cum uneori ne place să credem. Dimpotrivă, presupune decizii în condiții de incertitudine ridicată, unde datele istorice nu mai sunt suficiente sau disponibile, iar coordonarea între actori devine critică. În astfel de scenarii, piața, lăsată singură, are tendința să aștepte. Nu din lipsă de capital, ci din cauza riscului concentrat în fazele inițiale.

Dacă ne uităm concret la un proiect greenfield relevant (în energie sau industrie de top), vedem imediat provocările: infrastructură, tehnologie, capital uman, integrare în lanțuri de aprovizionare. Fiecare componentă poate fi viabilă separat, dar devine sustenabilă doar dacă toate celelalte se întâmplă simultan. În lipsa unei orchestrări, investiția se amână.

Aici, cred, apare rolul real al statului: nu ca substitut al pieței, ci ca mecanism de reducere a incertitudinii inițiale și de coordonare a acestor interdependențe.

Problema este că statul român nu operează încă, în mod consistent, în această logică. Intervenția publică pare fragmentată: programe de finanțare, inițiative sectoriale, fonduri europene – toate există, dar rareori converg într-o direcție strategică cât de cât coerentă. Proiectele sunt „eligibile” pe hârtie, dar dificil de dus la capăt în practică, fie din blocaje administrative, fie din lipsa corelării între instrumente.

Această fragmentare nu este doar o problemă de execuție, ci și de concepție asupra rolului statului în economie. În practică, dezbaterile ajunge frecvent să fie redusă la dimensiunea fiscală: cât se taxează și cum se acoperă dezechilibrele bugetare. În realitate, un stat puternic nu este cel care taxează excesiv pentru a acoperi dezechilibre bugetare, ci cel care creează cadrul pentru producție. Prosperitatea reală vine din capacitatea unei națiuni de a genera valoare adăugată intern și de a se autofinanța. În acest sens, reindustrializarea este soluția structurală la problema evaziunii și a deficitului: când economia produce, baza de impozitare se lărgeste natural, fără a sufoca mediul de afaceri.

Astfel, discrepanța dintre potențial și realitate este, în esență, una instituțională: România nu duce lipsă de resurse publice în sens relativ, dar percepția de ineficiență rămâne ridicată. Ceea ce indică destul de clar că problema nu este cât intervine statul, ci cum o face.

Mai exact, nu avem o problemă de intervenție, ci una de arhitectură. În absența acestei arhitecturi, statul oscilează între două extreme: intervenții reactive, punctuale, care încearcă să corecteze eșe-

curi de piață, și retrageri (uneori intempestive) care lasă în urmă goluri de coordonare. Niciuna dintre variante nu produce transformare sau progres. Prima riscă să creeze dependență și alocări ineficiente, a doua perpetuează blocajele.

De aici și polarizarea discursului public. Pe de o parte, argumentul reducerii rolului statului, alimentat de experiențe concrete și deseori dureroase. Pe de altă parte, realitatea unei economii emergente, unde piețele nu sunt suficient de mature pentru a susține investiții cu risc ridicat și orizont lung.

Experiența economiilor dezvoltate este, din acest punct de vedere, clarificatoare. Nicio economie industrială majoră nu funcționează fără instrumente publice sofisticate: bănci de dezvoltare, scheme de garanțare, mecanisme de co-investiție. Diferența nu este existența intervenției, ci modul în care aceasta este calibrată, guvernată și integrată în mecanismul economic național.

De aceea, cred că dezbaterea trebuie mutată explicit din registrul cantitativ în cel calitativ. Nu „cât stat?”, ci „ce tip de stat?”. Un stat absent nu corectează eșecurile de coordonare. Un stat ineficient le amplifică. Dar un stat competent le poate transforma în oportunități.

Miza este cu atât mai mare cu cât contextul actual nu mai permite amânări. Reconfigurările geopolitice, presiunile asupra lanțurilor de aprovizionare și competiția pentru relocarea capacităților industriale fac ca timpul să devină o resursă critică.

Din această perspectivă, rolul statului nu mai este o opțiune pur ideologică, ci o condiție a reindustrializării. Cum construim cadrul în care piața poate funcționa acolo unde, singură, nu reușește?

Aceasta este, în fond, diferența dintre intervenție și arhitectură. Și, cred, acesta este punctul de plecare pentru o discuție serioasă despre rolul guvernului.

2. Dincolo de finanțare: statul ca organizator al riscului

Dacă în prima parte am clarificat că miza nu este „dimensiunea” statului, ci calitatea intervenției sale, pasul următor este, în mod firesc, să aducem discuția din zona principiilor în cea a mecanismelor concrete. Unde, mai exact, apare blocajul și unde încetează piața să funcționeze fluent?

În opinia mea, răspunsul este mult mai precis decât pare la prima vedere: în zona riscului.

Reindustrializarea, privită fără retorică populistă, presupune inițierea unor investiții în condiții de incertitudine structurală. Nu discutăm, în principal, despre extinderea unor modele validate, ci despre proiecte care, prin definiție, nu au istoric, nu generează fluxuri de numerar previzibile în fazele inițiale și nu pot oferi garanții în sensul clasic. Din acest punct, reacțiile stakeholderilor devin perfect raționale și, tocmai de aceea, insuficiente la nivel sistemic.

Băncile, de exemplu, operează într-un cadru prudential care nu le permite să ignore absența reperelor clasice: lipsa unui EBITDA stabil, a unui istoric operațional sau a unui colateral adecvat. Concluzia este inevitabilă: amânarea sau refuzul finanțării. Și capitalul privat ajunge la o concluzie similară, dar printr-un alt tip de analiză: compară randamentele ajustate la risc și constată că industria, în aceste faze incipiente, implică un orizont lung, lichiditate redusă și o incertitudine dificil de gestionat individual. În mod firesc, acest capital privat se reorientează.

La noi, statul intervine, dar (și aici apare problema) o face fragmentat. Schemele existente reduc anumite componente de risc, însă nu le integrează într-un mecanism coerent. Problema nu este absența instrumentelor, ci lipsa conectării lor.

Rezultatul nu este o lipsă absolută de finanțare, ci ceva mai dificil de diagnosticat: imposibilitatea de a construi un parcurs investițional complet.

Așa cum am concluzionat în analize precedente, prin însăși natura reglementărilor sale prudentiale, sectorul bancar românesc tinde să

evite incertitudinea tehnologică, preferând plasamentele cu un grad ridicat de predictibilitate în detrimentul investițiilor cu amortizare lentă. Această problemă nu este doar teoretică. Ea devine vizibilă chiar în modul în care este intermediată finanțarea.

Ne aflăm, practic, în situația paradoxală a unui baraj imens plin cu apă (lichiditatea sistemului bancar), care însă nu produce energie economică. Ne lipsesc turbinele: acele instrumente intermediare de garantare și partajare a riscului care să transforme masa monetară inertă în fluxuri de finanțare pentru proiecte industriale complexe. Fără aceste „turbine” instituționale, apa rămâne în spatele barajului, alimentând doar consumul sau titlurile de stat, în timp ce motorul industrial suferă de secetă.

Aș preciza, în acest context, faptul că recalibrarea arhitecturii bancare nu trebuie înțeleasă ca o relaxare a prudenței, ci ca o integrare a mecanismelor de blended finance (structuri de finanțare mixte, în care capitalul public este utilizat pentru a reduce riscul inițial și a atrage capital privat în proiecte care altfel nu ar fi finanțabile integral în condiții de piață). Într-un astfel de model, statul nu substituie banca, ci preia „prima pierdere” (first-loss piece: componenta din structură care absoarbe primele pierderi, reducând riscul pentru ceilalți finanțatori) prin bănci de dezvoltare sau scheme de garantare sofisticate. Această structură de partajare a riscului permite băncilor comerciale să finanțeze proiecte industriale de tip greenfield fără a-și încălca normele interne de risc, deblocând capitalul privat acolo unde, astăzi, el stagnează.

Discontinuitatea devine vizibilă exact în proiectele cu impact potențial ridicat. În numeroase cazuri, un proiect industrial relevant nu se blochează pentru că nu există capital, ci pentru că acesta nu intră la momentul potrivit și în ordinea necesară. Fiecare sursă există, dar apare într-un moment diferit, în condiții diferite, fără un mecanism care să le lege într-un flux coerent.

Aici cred că merită formulată explicit problema: nu avem un deficit de capital, ci aș spune mai degrabă un deficit de arhitectură a riscului,

iar în absența acesteia fiecare actor așteaptă. Băncile așteaptă reducerea riscului inițial, investitorii privați așteaptă validarea proiectului, statul încearcă să stimuleze fără a putea substitui piața, iar capitalul extern intră abia când structura este deja stabilizată.

În același registru, dificultățile recurente în absorbția fondurilor europene (inclusiv în cadrul PNRR) confirmă aceeași problemă de fond. Resursele există, alocările sunt consistente, dar transformarea lor în proiecte finalizate rămâne inefficientă. Nu pare să fie o problemă de acces la capital, ci mai degrabă una de execuție și coordonare instituțională.

În acest context, rolul statului capătă, cred, o definiție mult mai clară și mai puțin ideologică: nu este vorba despre a „finanța mai mult”, ci despre a organiza modul în care riscul este preluat, distribuit și transferat între actori de-a lungul ciclului investițional.

Cu alte cuvinte, statul nu ar trebui să fie finanțatorul dominant, ci, pur și simplu, arhitectul acestui proces.

În practică, asta înseamnă intervenții care nu sunt neapărat vizibile public, dar sunt decisive în funcționarea sistemului: mecanisme de garantare care reduc riscul în fazele inițiale, parteneriate de co-investiție care permit o participare ponderată a capitalului privat la risc, instrumente care fac posibilă tranziția de la dezvoltare la operare. Ulterior, pe măsură ce incertitudinea scade, rolul statului ar trebui să se restrângă în mod natural, lăsând loc piețelor și capitalului privat să preia o pondere mai mare din expunere.

Esențial nu este existența fiecărui instrument, ci modul în care acestea sunt legate între ele. Fără această coerență, intervenția publică rămâne fragmentată și cu impact limitat. Cu ea, poate deveni catalizator.

Această diferență schimbă, în mod fundamental, modul în care ar trebui să privim relația dintre stat și piață și, poate mai important, modul în care funcționează ea în practică: nu ca o succesiune de corecții post factum, ci ca o construcție ex-ante a condițiilor în care investițiile devin posibile.

În lipsa acestei funcții, economia tinde să rămână într-un echilibru suboptimal. Capitalul există, dar evită proiectele transformatoare. Se concentrează în zone cu risc redus și rotație rapidă, în timp ce sectoarele cu potențial ridicat de valoare adăugată rămân serios subfinanțate. În timp, rezultatul este o structură economică rigidă, vulnerabilă și cu o capacitate limitată de adaptare la provocările globale sau regionale.

Este important, totuși, să nu tratăm această situație ca pe o excepție românească. Într-o formă sau alta, ea apare în majoritatea economiilor emergente, unde piețele financiare nu sunt suficient de profunde pentru a absorbi și distribui eficient riscul pe termen lung. Diferența reală este dată de capacitatea instituțională de a construi mecanisme compensatorii.

Și aici revenim, inevitabil, la guvern și guvernanță. Pentru că organizarea riscului nu este doar o chestiune de instrumente financiare, ci una de reguli, de criterii, de capacitate de evaluare și, poate cel mai important, de consecvență. Fără acestea, chiar și cele mai bine intenționate mecanisme pot deveni ineficiente sau, mai grav, distorsionante.

De aceea, cred că merită o schimbare de perspectivă: reindustrializarea nu este, în primul rând, o problemă de mobilizare a capitalului, ci una de organizare a acestuia în jurul riscului. Statul nu este chemat să înlocuiască piața, ci să o facă funcțională acolo unde, în mod natural, ezită.

Iar această funcție nu poate fi îndeplinită prin acumulare haotică de programe sau intervenții punctuale, ci printr-o viziune coerentă asupra modului în care diferitele surse de finanțare interacționează și, mai ales, asupra momentului în care fiecare dintre ele trebuie să se activeze.

În absența acestei viziuni, capitalul rămâne disponibil, dar inert.

3. Între capital disponibil și capital utilizabil: eșecul de coordonare

Dacă anterior am văzut cum riscul blochează inițierea investițiilor, următorul pas este să înțelegem de ce acestea nu reușesc să se activeze simultan într-un mecanism coerent. Pentru că, dincolo de arhitectura financiară, există o disfuncționalitate mai profundă, pe care o subestimăm frecvent: eșecul de coordonare, care transformă deciziile individuale corecte într-o paralizie colectivă.

Judecând la rece (deși, recunosc, nu este chiar simplu să faci asta când privești economia locală) pare că avem toate ingredientele necesare. Și totuși (aici apare, cred, partea contraintuitivă) rezultatul nu este cel așteptat. Sistemul bancar este lichid, capital privat există, fondurile europene sunt disponibile, iar interesul investitorilor externi nu a dispărut. Dar, așa cum am precizat, proiectele industriale de anvergură rămân excepții, iar transformarea structurală avansează exasperant de lent. Această discrepanță nu ține de volum, ci de sincronizare.

Dacă ne punem în locul unui investitor care ia în considerare un proiect industrial relevant, lucrurile devin mai clare. Decizia nu depinde doar de rentabilitatea intrinsecă, ci de un set de condiții externe: infrastructură funcțională, acces la forță de muncă calificată, existența unui ecosistem de furnizori, stabilitate de reglementare, finanțare complementară. Fiecare dintre aceste elemente este, la rândul său, incert și dependent de deciziile altor actori.

Am întâlnit adesea investitori pregătiți să riște capital, dar care s-au retras în fața unei bariere invizibile: sentimentul că sunt singuri într-un ecosistem fragmentat. Există, totodată, situații documentate în care o fabrică a fost finalizată înainte ca statul sau autoritățile să finalizeze bransamentul la rețeaua de înaltă tensiune sau drumul de acces pentru utilaje de mare tonaj. Investitorul rămâne cu capitalul imobilizat luni de zile, plătind dobânzi asociate unui activ care nu produce.

În România, riscul de țară include posibilitatea reală de a inaugura o fabrică de ultimă generație la lumina lumânării (și, din păcate, nu

este doar o metaforă), atâta vreme cât cei responsabili cu rețeaua electrică au aflat de proiectul tău abia din comunicatul de presă. Aș spune că aceasta este „taxa de necoordonare”: lipsa unui grafic Gantt comun între diversele ministere sau autorități relevante și investitor, care să sincronizeze autorizațiile cu execuția proiectului industrial.

În România, investitorul industrial trebuie să fie, simultan, expert în energie, logistică, educație etc., deoarece statul nu îi livrează aceste utilități sub formă de infrastructură predictibilă. Consider că „taxa de coordonare” pe care o plătește pionieratul industrial este unul dintre principalele motive ale subinvestirii.

De aici rezultă un tip de blocaj care nu apare în manuale, dar este extrem de prezent în realitate: proiectul este viabil doar dacă toate condițiile sunt îndeplinite simultan, dar niciun actor nu este dispus să facă primul pas în absența celorlalți.

Rezultatul este, bineînțeles, amânarea. Nu respingerea, nu abandonul, ci o așteptare „rațională” care, în timp, se transformă în paralizie.

Această problemă se traducea anterior, în lipsa unei arhitecturi a riscului. Privită mai atent, devine evident că este și o problemă de coordonare. Fiecare actor face exact ceea ce „trebuie” să facă, by the book:

- banca așteaptă reducerea riscului inițial;
- investitorul privat așteaptă validarea pieței;
- statul așteaptă proiecte suficient de mature;
- investitorul extern așteaptă stabilitate și integrare.

Pe scurt: fiecare decizie este rațională. Împreună, însă, nu produc rezultat. În lipsa unui mecanism care să sincronizeze aceste decizii, capitalul nu dispare, ci se reorientează. Se duce acolo unde coordonarea este simplă și riscul ușor de gestionat: imobiliare, comerț, servicii cu rotație rapidă. Nu este nimic în neregulă cu aceste sectoare, dar ele nu pot susține, singure, atât de necesara transformare structurală a economiei și societății românești.

În timp, efectele se acumulează. Economia începe să se coaguleze în jurul unor activități cu valoare adăugată relativ redusă, dependența de importuri crește, iar vulnerabilitatea la șocuri externe sau interne devine mai vizibilă. Deficitul comercial se adâncește, presiunile asupra cursului și finanțării externe se intensifică. Avem, poate, în anumite perioade, chiar și creștere economică, dar sub potențial și cu fragilități structurale.

Acesta este, cred, costul cel mai puțin vizibil al eșecului de coordonare.

Din această perspectivă, rolul statului se extinde natural față de ceea ce discutam anterior. Dacă organizarea riscului este mecanismul, coordonarea este funcția.

Statul este, practic, singurul actor care poate genera acel prim impuls credibil, acel punct de referință care reduce incertitudinea pentru toți ceilalți actori implicați. Atenție, nu prin substituirea investițiilor private, ci prin crearea condițiilor în care acestea devin posibile.

Acest impuls nu trebuie neapărat să fie spectaculos. Poate însemna investiții inițiale în infrastructură, angajamente de politică publică asumate pe termen lung, cofinanțare în proiecte strategice sau, uneori, pur și simplu consecvență în direcția declarată la momentul T0. Din punctul meu de vedere, efectul de semnal este adesea mai important decât volumul intervenției.

În economiile unde aceste mecanisme funcționează, deciziile private tind să se alinieze mai rapid. Riscul nu dispare, dar devine mai just distribuit și, foarte important, mai predictibil.

În România, problema nu este absența intervenției, ci lipsa continuității și a coerenței percepute. Politicile există, dar sunt rareori văzute ca parte a unei strategii stabile. În aceste condiții, prudența actorilor privați este nu doar explicabilă, ci și inevitabilă.

De aceea, cred că una dintre cele mai importante responsabilități ale guvernului, în etapa actuală, este reducerea incertitudinii prin con-

sistență strategică. Nu prin multiplicarea instrumentelor, ci prin alinierea lor într-o direcție clară și credibilă.

Pentru că, în ultimă instanță, coordonarea nu apare spontan, ci trebuie construită. În absența ei, chiar și o economie cu resurse semnificative poate rămâne blocată într-un echilibru aparent stabil, dar profund limitativ. Reindustrializarea nu este împiedicată de lipsa capitalului, ci de incapacitatea acestuia de a acționa simultan acolo unde este necesar. Iar această incapacitate, realist vorbind, nu poate fi corectată spontan de piață. Este, în esență, o problemă de guvernanță.

4. Statul și tentația substituției: între corecție și distorsiune

Pe măsură ce rolul statului începe să fie clarificat (ca organizator al riscului și facilitator al coordonării), apare, inevitabil, o întrebare incomodă: unde se oprește această intervenție? Pentru că, raportându-ne la trecutul mai mult sau mai puțin apropiat, exact aici apar cele mai frecvente derapaje. Linia dintre corecție și substituție este extrem de subțire, dar consecințele depășirii ei sunt semnificative.

Atunci când piața nu reacționează suficient de rapid sau când blocajele persistă, tentația este, cumva, previzibilă: statul încearcă să compenseze direct și, probabil, „agresiv”. Mai multă finanțare publică, scheme extinse de sprijin, intervenții punctuale menite să accelereze procesele prin simpla injectare de resurse. Pe termen scurt, aceste măsuri pot funcționa și uneori sunt chiar necesare. Problema apare atunci când ele devin substitut, nu catalizator.

Reindustrializarea este, poate, cel mai sensibil teren pentru acest tip de derapaj. Presiunea pentru rezultate rapide este mare, iar vizibilitatea proiectelor creează un impuls suplimentar pentru intervenții directe. Dar un proiect industrial nu devine viabil doar pentru că este finanțat. Devine viabil dacă poate genera fluxuri economice și financiare sustenabile, dacă se integrează într-un lanț valoric funcțional și dacă poate evolua odată cu tehnologia și piața. Capitalul public poate accelera startul, dar nu poate înlocui, pe termen lung, disciplina economică.

Aici apare riscul esențial: în momentul în care statul devine finanțator dominant, criteriile de selecție încep să se dilueze. Nu neapărat din intenții greșite, ci din natura procesului decizional public, unde obiectivele sunt multiple: economice, sociale, regionale și, deseori, politice (electorale). În absența unor reguli stricte și a unei guvernante solide, aceste obiective tind să intre în conflict cu eficiența investițională.

Din acest punct, mecanismul se poate inversa. În loc să catalizeze capitalul privat, capitalul public începe, de fapt, să îl înlocuiască. Proiectele pornesc, dar nu ating masa critică necesară pentru sustenabilitate. Resursele se dispersează, impactul se diluează, iar investitorii privați devin mai precauți, fie pentru că mediul devine imprevizibil, fie pentru că raportul risc – randament nu mai poate fi evaluat clar și transparent.

Astfel, intervenția menită să corecteze eșecuri de piață riscă uneori să genereze altele mult mai serioase.

Această dinamică nu este specifică doar României, dar, într-o economie emergentă, efectele sunt amplificate. Capacitatea instituțională este mai limitată, piețele sunt mai puțin adânci, iar resursele publice sunt mai constrânse. Cu alte cuvinte, spațiul de eroare este mai mic și costul greșelilor mai mare.

Cred că de aici rezultă o nuanță esențială: rolul statului nu trebuie calibrat doar în funcție de „ce este necesar”, ci și de „ce poate executa coerent”. Un stat care încearcă să facă prea mult, fără instrumentele și disciplina necesare, riscă să devină parte a problemei. În schimb, un stat care își definește clar rolul și limitele poate amplifica eficiența întregului sistem.

Această diferență se vede cel mai bine în designul intervențiilor. Nu în volumul lor, ci, mai degrabă, în logica lor. Mecanismele care funcționează sunt, de regulă, cele care păstrează disciplina de piață:

- co-investiții în care capitalul public este aliniat cu cel privat, nu substitut al acestuia;

- scheme de garantare care reduc riscul inițial, dar nu elimină responsabilitatea deciziei;
- instrumente care leagă accesul la finanțare de performanță și rezultate măsurabile.

În toate aceste cazuri, statul nu decide în locul pieței, ci creează condițiile în care piața poate decide mai bine.

Aceasta este, în fond, diferența dintre distorsiune și catalizare. Un stat care distorsionează încearcă să înlocuiască mecanismele pieței, iar un stat care catalizează le face funcționale.

În contextul reindustrializării, această distincție devine critică. Pentru că miza nu este doar inițierea unor proiecte punctuale, ci construirea unui ecosistem capabil să susțină transformarea pe termen lung. Fără această nuanțare, există riscul să repetăm un tipar deja cunoscut: mobilizare inițială de resurse, comunicate pompoase și conferințe de presă pe toate canalele TV, urmate de rezultate sub așteptări, apoi retragere sau recalibrare – totul fără schimbare structurală reală. Să nu uităm că uneori suntem mai eficienți în a explica eșecul decât în a-l evita.

În acest punct, rolul guvernului este, în esență, unul de echilibru. Între intervenție și distorsiune. Între presiunea pentru rezultate rapide și logica investițiilor pe termen lung. Între inițiativă și disciplină.

Acest echilibru nu se obține prin ajustări marginale sau prin multiplicarea instrumentelor, ci printr-o schimbare de abordare: de la stat ca finanțator de ultimă instanță la stat ca arhitect al unui sistem în care capitalul public și privat funcționează complementar.

Respectiva logică devine cu atât mai relevantă atunci când discutăm despre modul în care statul își gestionează propriile active strategice. Discuția de actualitate despre activele strategice ale statului (Portul Constanța, companii energetice) nu trebuie redusă la dilema privatizare versus conservare. Din perspectivă strategică, aceste active sunt „ancorele” economiei iar modul în care sunt utilizate spune mai mult despre calitatea guvernării decât orice program de guvernare.

Aceste entități nu sunt doar generatoare de venituri, ci piloni de stabilitate care pot atrage investiții în lanț, pe orizontală și pe verticală. Protejarea lor nu înseamnă imobilism, ci asigurarea unei baze de capital intern care să susțină viitoarele generații, transformându-le din active de portofoliu ale unui minister sau altul în platforme de dezvoltare industrială.

Evoluții recente, precum inițiativele legislative care limitează vânzarea participațiilor statului, indică o schimbare de perspectivă exact în sensul de mai sus: conștientizarea faptului că anumite active nu sunt simple elemente de portofoliu, ci componente strategice ale arhitecturii economice. Totuși, această schimbare ridică o întrebare esențială: protejarea acestor active este un prim pas necesar, dar nu și suficient. Fără o strategie coerentă, există riscul ca ele să rămână conservate, dar subutilizate – ancore statice, nu catalizatori ai dezvoltării.

În final, nu instrumentele în sine fac diferența, ci modul în care sunt concepute, implementate și, mai ales, evaluate. Iar aici, realist vorbind, se decide dacă intervenția publică devine un avantaj competitiv sau o frână invizibilă.

5. Orizontul invizibil: timpul ca variabilă economică și politică

Dincolo de capital, de modul în care este distribuit riscul și de capacitatea de coordonare, există și o dimensiune despre care se vorbește prea puțin, dar care face de multe ori diferența între intenție și rezultat: timpul. Nu ca simplă succesiune de etape sau calendar, ci ca o variabilă economică în sine, care separă profund logica investițiilor de logica deciziei publice.

Investițiile industriale au, prin însăși natura lor, un orizont lung și o dinamică lentă. Între momentul în care un proiect este conceput și cel în care începe să genereze fluxuri de numerar stabile trec uneori ani buni, ani în care capitalul este blocat, ipotezele sunt testate, iar incertitudinea nu dispare, ci se transformă. Primele faze sunt, aproape inevitabil, dominate de costuri, ajustări și învățare (learning curve). În

context, profitabilitatea nu constituie un punct de plecare, ci rezultatul final al unui îndelungat proces de maturizare.

În oglindă, decizia publică operează pe un cu totul alt tip de orizont de timp. Ciclurile electorale, constrângerile bugetare și nevoia de a produce rezultate vizibile într-un interval limitat de timp creează o presiune permanentă pentru efecte imediate.

De aici apare o tensiune pe care, cred, o subestimăm: proiectele care au nevoie de timp pentru a deveni relevante sunt, în mod natural, mai greu de susținut consecvent, în timp ce intervențiile cu efect imediat tind să fie preferate, chiar dacă contribuția lor la transformarea structurală este limitată. Din ce am observat, și nu doar o dată, în procesele de fundamentare a politicilor, multe strategii solide nu sunt respinse pe fond, ci erodate de presiunea ciclului politic, unde urgența ajunge să înlocuiască importanța (lucru pe care, sincer, îl vedem aproape zilnic). În absența unui cadru care să ofere stabilitate și direcție, un veritabil „centru de gravitație” la nivel de sistem, strategia de reindustrializare riscă să devină o simplă succesiune de măsuri reactive, modificate la fiecare schimbare de mandat.

Orizontul de timp al unui politician român tinde uneori să fie egal cu durata de viață a unei postări virale pe Facebook. Din păcate, oțelăriile și fabricile de semiconductori nu se construiesc între două refresh-uri de pagină.

Această diferență de ritm nu rămâne, din păcate, la nivel teoretic. Ea se vede în modul concret în care sunt concepute și implementate politicile publice. Strategiile există, dar rareori sunt urmărite până la capăt. Programele sunt lansate, dar ajustate arbitrar și frecvent. Prioritățile sunt anunțate, dar reconfigurate odată cu schimbările de context. Pentru un investitor, aceste variații nu sunt detalii administrative, ci semnale profund îngrijorătoare, iar în investițiile pe termen lung semnalele contează la fel de mult ca fundamentele economice.

Instabilitatea politică recurentă – indiferent de forma pe care o ia, de la schimbări frecvente de guvern până la episoade de confruntare politică intensă – introduce un tip de volatilitate care este dificil de in-

tegrat în deciziile investiționale pe termen lung. Pentru un investitor, nu natura conflictului este relevantă, ci frecvența și impredictibilitatea lui.

În practică, această instabilitate temporală se traduce într-un tip specific de risc: riscul de politică publică, care din păcate nu poate fi modelat și nici mitigat integral. Chiar și în prezența capitalului și a oportunităților, lipsa de consistență reduce aproape la zero apetitul pentru investiții pe termen lung, deoarece capitalul nu evită doar incertitudinea economică, ci și pe cea instituțională.

Această dimensiune se leagă direct de problema coordonării discutată anterior. Pentru că nu este suficient ca actorii să fie aliniați într-un moment favorabil; ei trebuie să rămână aliniați pe toată durata întregului ciclu investițional. Însă, fără un cadru stabil, această continuitate devine dificil de susținut.

Aici, cred că intervine una dintre cele mai subtile responsabilități ale statului: nu să accelereze artificial procesele, ci să asigure continuitatea lor. Statul devine, în esență, garantul unei coerențe temporale pe care piața, de una singură, nu o poate construi.

Această funcție nu este, de regulă, nici vizibilă și nici spectaculoasă. Dar, dacă ne uităm la economiile care au reușit procese de reindustrializare consistente, observăm același tipar: nu intervenții episodice, ci stabilitate. Reguli care nu se schimbă arbitrar, politici care traversează cicluri electorale, instituții care oferă predictibilitate.

În România, dificultatea nu este lipsa inițiativelor (dacă ar fi să ne luăm după ce auzim la știri, unde nu trece o zi fără anunțarea unei noi inițiative majore, am fi fost deja o mare putere industrială), ci lipsa continuității lor. Strategii există, instrumente există, dar ele nu sunt întotdeauna ancorate într-un cadru suficient de stabil încât să genereze încredere pe termen lung. Schimbările frecvente de direcție, ajustările legislative și lipsa unei consecvențe vizibile reduc credibilitatea chiar și în cazul măsurilor bine intenționate.

Efectul asupra capitalului este direct și, aș îndrăzni să spun, brutal: investițiile pe termen lung sunt amânate sau fragmentate, iar, așa cum

am arătat anterior, resursele se reorientează către activități care permit recuperare rapidă și flexibilitate. În timp, această adaptare „rațională” a consolidat exact structura economică actuală a României, pe care acum încercăm să o depășim.

De aceea, rolul guvernului nu se oprește la organizarea riscului sau la facilitarea coordonării. El include, inevitabil, și alinierea dintre „timpul economic” și „timpul politic”. Nu eliminarea diferențelor dintre ele (să fim serioși, ar fi nerealist), ci gestionarea lor astfel încât să nu devină contradictorii.

Asta presupune, în mod inevitabil, o schimbare de abordare: mai puțină reacție și mai multă anticipație, mai puține intervenții fragmentate și mai multă consecvență, mai puțină adaptare conjuncturală și mai multă stabilitate construită în timp.

În mod clar, nu este un obiectiv simplu și este unul care nu produce rezultate imediate. Să nu uităm că reindustrializarea nu este doar un obiectiv de creștere economică, ci unul de reziliență națională pe termen lung. Aceasta nu este un eveniment care poate fi „lansat” în cadru festiv, ci un proces care trebuie susținut. Iar procesele, spre deosebire de inițiative, nu pot funcționa în absența timpului.

În cele din urmă, întrebarea relevantă nu este doar cât capital poate fi mobilizat, ci dacă sistemul are capacitatea de a susține direcția aleasă suficient de mult timp încât aceasta să producă efecte?

6. Capitalul uman și limita invizibilă a reindustrializării

Dacă urmărim firul logic al discuției – capital, risc, coordonare, timp – am putea avea impresia că am acoperit deja principalele condiții ale reindustrializării. Și totuși, există o dimensiune care rămâne adesea în plan secund, deși, în practică, este cea care hotărăște nu de puține ori rezultatul „jocului”: capitalul uman.

Pentru că, în ultimă instanță, nicio investiție nu devine realitate în absența oamenilor care să o opereze. Este un adevăr aparent banal, dar tratat, de multe ori, ca ceva care „va veni” odată cu investițiile, nu ca o condiție prealabilă a acestora.

În discursul public, accentul cade, aproape inevitabil, pe infrastructură, pe finanțare, pe politici industriale sau pe atragerea de investiții. Capitalul uman rămâne, de cele mai multe ori, „Cenușăreasa” acestor discuții: este menționat, dar mai degrabă ca o notă de subsol, rar integrat în mod real în logica deciziei economice. În practică, însă, exact aici apar blocaje concrete.

Ele devin vizibile nu în faza de planificare, ci în momentul implementării. Un investitor poate structura și asigura finanțarea, poate naviga cu succes cadrul administrativ și poate construi o unitate de producție. Dar, în momentul în care trebuie să o opereze, apare întrebarea esențială: există oameni compatibili din punct de vedere profesional pentru acest tip de activitate? Din ce în ce mai des, în ultima vreme, răspunsul este unul incert.

România a beneficiat, pentru o perioadă îndelungată, de un avantaj competitiv relativ clar: costuri reduse ale forței de muncă și un nivel bun de pregătire tehnică, moștenit parțial din structura industrială anterioară. Acest avantaj nu a dispărut complet, dar se erodează vizibil. Migrația, evoluțiile demografice și schimbările din sistemul educațional au redus atât disponibilitatea, cât și distribuția competențelor.

În același timp, natura investițiilor industriale s-a schimbat. Nu mai vorbim, în principal, despre activități intensive în muncă slab calificată, ci despre procese care implică automatizare, digitalizare și integrare tehnologică. Cu alte cuvinte, nu mai este suficient să existe forță de muncă; este necesar ca aceasta să fie adecvată unor cerințe din ce în ce mai sofisticate. Nu întâmplător, companiile industriale ajung tot mai des să își creeze propriile școli interne sau centre de training, pentru că sistemul de formare nu ține pasul.

De aici apare o tensiune structurală pe care, sper, începem să o conștientizăm. Pe de o parte, există capital și oportunități investiționale. Pe de altă parte, există o capacitate limitată de a le susține din punctul de vedere al competențelor. În absența unei intervenții coerente, această tensiune se rezolvă, de regulă, în defavoarea investiției.

Pentru că, spre deosebire de forța de muncă, capitalul este mobil. Se poate reloca relativ rapid către economii care oferă un echilibru mai bun între costuri, competențe și predictibilitate. Competențele, în schimb, se construiesc în timp: uneori în ani, deseori în decenii.

Această asimetrie introduce o limită importantă în procesul de re-industrializare. Chiar și atunci când finanțarea există, când politicile sunt favorabile și când interesul investitorilor este real, lipsa capitalului uman adecvat poate întârzia, redimensiona sau chiar bloca proiecte.

Din acest punct, devine dificil de susținut ideea potrivit căreia capitalul uman este o variabilă secundară. În realitate, el este parte integrantă a arhitecturii economice, la fel de important ca finanțarea sau infrastructura. Reindustrializarea 4.0 nu înseamnă doar capacitate de producție, ci și integrare tehnologică. În acest context, capitalul uman devine limita reală a dezvoltării. Dacă politicile educaționale nu produc competențe hibride (de exemplu, inginerie dublată de analiza datelor), capitalul tehnologic, fiind mobil, va ocoli România în favoarea piețelor unde talentul relevant este deja matur. Fără această aliniere, riscăm să reconstruim industrii cu logica trecutului, folosind resursele prezentului.

Iar rolul statului capătă, aici, o natură diferită față de cele discutate anterior. Nu mai vorbim despre organizarea riscului sau despre coordonarea capitalului, ci despre ceva mult mai dificil: alinierea sistemului educațional și de formare la nevoile economiei reale.

Aceasta este, probabil, una dintre cele mai complexe intervenții publice, tocmai pentru că operează pe un orizont lung și cu rezultate greu de cuantificat imediat. Nu produce efecte rapide și nu oferă câștiguri electorale vizibile pe termen scurt. Dar absența ei devine, inevitabil, un cost economic.

În practică, această aliniere nu poate fi redusă la ajustări marginale sau la programe punctuale. Presupune o reconectare reală între educație și economie: capacitatea de a anticipa direcțiile industriale, de a

pregăti competențele înainte ca deficitul să devină critic și de a crea mecanisme flexibile de recalificare și perfecționare.

Aici intervine, din nou, problema timpului. Dacă investițiile industriale se dezvoltă pe parcursul câtorva ani, formarea capitalului uman se întinde, de multe ori, pe un deceniu sau chiar mai mult. Din acest motiv, intervențiile sunt adesea decalate: economia se mișcă mai repede decât capacitatea sistemului de a furniza competențele necesare.

Rezultatul este vizibil: deficit de competențe în anumite sectoare, surplus în altele, dificultăți de integrare pe piața muncii, dar și dificultăți reale pentru companii în a găsi personal calificat.

În acest context, una dintre responsabilitățile fundamentale ale statului este reducerea acestei distanțe, nu prin control direct, ci prin mecanisme de adaptare continuă. Parteneriatele reale cu sectorul privat, stimularea formării în domenii relevante, politicile care încurajează retenția și atragerea talentului devin instrumente esențiale.

Pentru că, în absența lor, reindustrializarea se lovește de o limită care nu apare imediat în statistici pe site-ul CNSP (Comisia Națională de Strategie și Prognoză), dar devine evidentă în execuție. Nu lipsa capitalului. Nu lipsa proiectelor. Ci lipsa oamenilor.

Și, poate cel mai important, este una dintre puținele dimensiuni în care nu există soluții rapide. Capitalul poate fi mobilizat relativ repede. Riscul poate fi redistribuit. Coordonarea poate fi construită. Dar competențele nu pot fi accelerate peste noapte. Iar fără ele, orice strategie de reindustrializare rămâne, inevitabil, incompletă.

7. Credibilitatea statului: moneda invizibilă a investiției

Dacă ducem până la capăt firul argumentului – organizarea riscului, coordonarea, consistența în timp – ajungem, inevitabil, la o condiție care le susține pe toate, dar care este, de cele mai multe ori, tratată periferic: credibilitatea. Nu ca atribut abstract sau ca exercițiu de imagine, ci ca variabilă economică în sine, cu impact direct asupra deciziilor de investiție.

Pentru că, în ultimă instanță, orice investiție pe termen lung este un exercițiu de încredere. Nu doar în parametrii economici sau financiari ai proiectului, ci și în stabilitatea cadrului în care acesta va funcționa. Iar această încredere nu se construiește din proiecții financiare într-un fișier Excel, ci din anticiparea comportamentului instituțional al statului: cât de stabile sunt regulile, cât de consecvente sunt politicile, cât de predictibile sunt deciziile.

Această dimensiune devine critică exact acolo unde orizontul investițional se extinde dincolo de ciclurile obișnuite, în special cele politice. Un investitor care analizează o potențială investiție industrială nu se uită doar la costuri, piață sau tehnologie, ci încearcă să estimeze cum va arăta mediul instituțional peste 5, 10 sau 15 ani. Orice incertitudine în această ecuație este imediat tradusă în risc și, implicit, în cost sau în amânare.

Din acest punct de vedere, credibilitatea funcționează ca o formă de capital invizibil. Nu apare în indicatorii oficiali, nu este contabilizată explicit, dar influențează decisiv fluxurile de investiții. Un stat perceput ca predictibil reduce substanțial costul capitalului și permite asumarea unor riscuri mai mari. Un stat perceput ca volatil sau arbitrar produce efectul invers: crește prima de risc și restrânge orizontul deciziilor.

În România, problema nu este absența completă a politicilor sau a instrumentelor, ci dificultatea de a le menține coerente în timp. Schimbările frecvente de reglementare, ajustările fiscale neanticipate sau diferențele de abordare între instituții creează un mediu în care predictibilitatea rămâne limitată. Acesta este unul dintre factorii cei mai des invocați – chiar dacă nu întotdeauna explicit – în deciziile de amânare sau redimensionare a investițiilor.

Exemple recente din zona instituțiilor create pentru susținerea investițiilor ilustrează această problemă. Inițiative concepute pentru a funcționa ca mecanisme de dezvoltare ajung, uneori, să întârzie în faza de operaționalizare sau să genereze rezultate sub așteptări. Diferența dintre design și execuție devine astfel vizibilă. Pentru că, dincolo de

arhitectura conceptuală, ceea ce contează este capacitatea efectivă de a transforma aceste instituții în mecanisme funcționale, capabile să livreze rezultate într-un orizont de timp relevant.

În același timp, merită subliniat că accesul la finanțare, inclusiv prin instrumente europene precum SAFE, nu garantează automat și internalizarea beneficiilor economice. În absența unei baze industriale și a unei arhitecturi coerente, o parte semnificativă a valorii generate de aceste investiții poate migra către lanțuri valorice externe deja consolidate. Astfel, miza nu mai este doar atragerea capitalului, ci capacitatea de a-l ancora în economie și de a genera valoare adăugată locală.

Pentru investitori, aceste elemente nu sunt detalii administrative, ci variabile cheie. O schemă de sprijin care poate fi modificată rapid și arbitrar devine dificil de integrat într-un model financiar. O reglementare aplicată inconsistent nu poate fi translatată în planificare. O strategie fără continuitate instituțională nu oferă un reper real pe termen lung.

În consecință, chiar și instrumentele corecte conceptual își pierd din eficiență în absența credibilității.

Aici apare, de fapt, legătura directă cu tot ce am evocat anterior. Statul poate organiza riscul, poate facilita coordonarea, poate construi mecanisme sofisticate. Dar toate acestea funcționează doar în măsura în care sunt percepute ca stabile și predictibile. În lipsa acestei percepții, actorii economici rămân defensivi, indiferent de stimulente.

De aceea, credibilitatea nu este un atribut secundar al guvernării, ci o infrastructură invizibilă a economiei. Se construiește lent, prin consistență, prin respectarea regulilor, prin coerență între instituții, dar se poate eroda rapid prin decizii punctuale care contrazic cadrul inițial.

Fiecare modificare neanticipată, fiecare abatere de la regulile stabilite, fiecare intervenție discreționară nu este doar un episod izolat. Este un semnal. Iar aceste semnale se acumulează în timp, formând percepția generală asupra mediului investițional.

Efectele sunt graduale, dar consistente. Orizontul investițional se scurtează, capitalul devine mai prudent, iar proiectele cu grad ridicat de rigiditate – exact cele industriale, cele mai sensibile la volatilitate – sunt amânate sau relocate. Economia continuă să funcționeze, dar pierde din capacitatea de a face salturi structurale.

În acest context, rolul guvernului devine, poate mai mult decât în orice altă dimensiune discutată, unul de disciplină. Nu de intervenție spectaculoasă, ci de consistență:

- stabilitate fiscală și de reglementare;
- coerență între instituții;
- continuitate a politicilor dincolo de ciclurile electorale;
- transparență în decizie;
- responsabilitate în implementare.

Acestea nu sunt, în mod tradițional, etichetate în literatura de specialitate drept politici industriale, dar, în realitate, ele sunt fundamentul oricărei politici industriale funcționale. Pentru că, fără credibilitate, mecanismele de finanțare nu se activează pe deplin, coordonarea rămâne fragilă, iar riscul nu poate fi distribuit eficient.

Într-un sens mai larg, credibilitatea este ceea ce face diferența între o economie în care investițiile sunt oportunități punctuale sau speculative și una în care devin un proces continuu.

Credibilitatea nu poate fi construită rapid și nici „importată”. Ea este rezultatul acumulat al modului în care statul acționează, zi de zi, în relația cu economia. Iar în contextul reindustrializării, aş spune că devine una dintre cele mai importante resurse. Nu pentru că înlocuiește capitalul, ci pentru că, în absența ei, capitalul rămâne în aşteptare.

8. Sistemul fără centru: de ce toate funcționează și totuși nimic nu transformă

Dacă punem cap la cap toate dimensiunile relevate până aici – riscul, coordonarea, timpul, capitalul uman, credibilitatea – rezultă o imagine care, la prima vedere, ar trebui să fie suficientă. Și totuși, exact în acest punct apare poate cea mai dificilă întrebare: de ce, în pofida acestor elemente, transformarea structurală întârzie?

Cred că explicația nu ține de o disfuncționalitate punctuală (deși sincer ar fi fost mult mai simplu dacă ar fi fost așa), ci de ceva mai greu de surprins: absența unui centru de gravitație care să organizeze aceste elemente într-un ansamblu coerent. Cu alte cuvinte, nu ne lipsește neapărat „ceva”, ci felul în care ceea ce avem se leagă.

Fiecare componentă operează, în mod legitim, în propria logică. Sistemul bancar își optimizează bilanțul și gestionează riscul în parametri prudențiali. Capitalul privat urmărește randamente ajustate la risc. Statul acționează sub constrângeri bugetare și presiuni multiple. Investitorii străini iau decizii comparative, la scară globală. Nimic din toate acestea nu este, în sine, problematic.

Problema apare în lipsa unei logici de integrare. În absența ei, ceea ce ar trebui să fie complementar devine, de fapt, paralel. Capitalul există, dar nu converge. Deciziile sunt raționale la nivel individual, dar nu se compun într-un rezultat colectiv coerent. Sistemul funcționează, dar nu transformă. Pare abstract. Dar nu este.

Acesta este, probabil, cel mai dificil tip de blocaj, pentru că nu este vizibil ca o defecțiune clară. Nu există un punct unic de eșec, ci o acumulare de decalaje între actori, orizonturi și obiective.

Dacă ne întoarcem la exemplul unui proiect industrial, lucrurile devin mai tangibile. În teorie, finanțarea poate veni din mai multe surse: capital propriu, credit bancar, fonduri europene, eventual capital extern. Toate există. Toate funcționează. Și totuși, proiectul nu se realizează, pentru că aceste surse nu se aliniază în timp și în logică. Nimeni nu spune „nu”. În practică însă, nimeni nu spune nici “acum” și exact aici se rupe filmul. Nu spectaculos, ci lent, aproape invizibil.

Iar această amânare, repetată la scară largă, devine un tipar. Nu apare ca stagnare evidentă, ci poate ca o creștere constantă, dar sub potențial. Ca o economie care funcționează, dar nu face salturi. Ca o acumulare lentă de vulnerabilități.

În timp, se conturează un echilibru care este „stabil”, dar inefficient. Investițiile există, dar nu ating masa critică. Capitalul circulă, dar nu schimbă structura economiei. Valoarea adăugată crește, dar nu suficient pentru a modifica poziționarea în lanțurile valorice regionale sau globale. Poate tocmai de aceea, acest echilibru tinde să fie tolerat mai ușor decât ar trebui: nu produce crize imediate, dar amână constant transformarea și, uneori, chiar o face mai puțin urgentă decât ar trebui.

Este relevant de observat că, inclusiv în contexte de incertitudine politică, piețele financiare pot rămâne relativ stabile, iar capitalul nu dispare. Dar această stabilitate nu trebuie confundată cu transformarea. Faptul că sistemul rezistă nu înseamnă că el și evoluează structural. În absența unei arhitecturi care să direcționeze capitalul către investiții productive, stabilitatea poate deveni, paradoxal, o formă de stagnare.

În paralel, tendințele de relocare industrială la nivel european (nearshoring și friend-shoring) creează o fereastră de oportunitate rară pentru țara noastră. Capacități de producție sunt reconfigurate, lanțurile de aprovizionare sunt scurtate, iar competiția pentru atragerea investițiilor este în creștere. În acest context, timpul nu mai este doar o variabilă economică, ci una strategică: oportunitățile nu sunt permanente, iar întârzierile de astăzi pot deveni pierderi structurale mâine.

Poate repetitiv, revin acum, justificat, la ideea centrală: problema nu este de resurse, ci de arhitectură. Fără un mecanism de integrare, fiecare componentă își maximizează propria eficiență, dar sistemul, ca întreg, rămâne suboptimal.

Din acest punct, rolul statului capătă forma sa cea mai complexă și, probabil, cea mai dificil de operaționalizat. Nu mai este vorba doar

despre intervenții punctuale, nici despre organizarea riscului sau facilitarea coordonării în sens restrâns. Este vorba despre capacitatea de a crea un centru de gravitație: o direcție suficient de clară și de credibilă încât să alinieze deciziile actorilor, fără a le substitui.

O funcție care nu poate fi redusă la un instrument sau la o politică singulară. Nu este suficient să existe programe de finanțare. Nu este suficientă stabilitatea macroeconomică. Nu este suficient nici măcar capitalul. Ceea ce lipsește este coerența dintre ele.

În economiile în care procesele de reindustrializare au funcționat, această coerență nu a apărut spontan. A fost rezultatul unei combinații de viziune strategică, disciplină instituțională și, mai ales, capacitatea de a menține direcția în timp, chiar și atunci când contextul nu era favorabil.

În România, problema nu este lipsa inițiativelor. Ele există. Problema este că nu converg suficient.

Și aici ajungem, cred, la ultima piesă a puzzle-ului. După ce discutăm despre risc, coordonare, timp, capital uman și credibilitate, rămâne întrebarea esențială: toate acestea fac parte din același sistem sau doar coexistă? Pentru că diferența dintre coexistență și integrare este, în ultimă instanță, diferența dintre creștere și transformare.

Fără această integrare, reindustrializarea rămâne o direcție corectă, dar incomplet operaționalizată. Cu ea, devine un proces real, capabil nu doar să genereze investiții, ci să transforme structura economiei.

Iar această diferență se întoarce, inevitabil, la capacitatea statului de a acționa nu doar ca participant, ci ca arhitect al întregului sistem.

9. Reindustrializarea ca test de guvernare

Dacă privim în ansamblu parcursul acestei analize – de la arhitectura riscului și eșecurile de coordonare, până la tensiunea dintre timpul economic și cel politic, rolul capitalului uman și, în final, credibili-

tatea instituțională – devine clar că rezultatul nu este unul confortabil pentru România.

Reindustrializarea nu este, în esență, o problemă de capital. Nu trăim într-o economie lipsită de resurse. Și totuși, economia pare să rămână într-o zonă intermediară: suficient de funcțională pentru a avea inclusiv perioade de creștere (modestă), dar insuficient de coerentă pentru a se transforma.

Această contradicție nu este întâmplătoare. Ea reflectă un sistem în care fiecare componentă funcționează corect în logica sa proprie, dar fără a fi integrată într-un mecanism comun capabil să susțină schimbare structurală. Cu alte cuvinte, nu avem neapărat un deficit de funcționare, ci unul de coerență. De aici și natura diferită a testului pe care îl presupune reindustrializarea. Nu este un test de stabilitate macroeconomică și nu este un test al accesului la finanțare. Este, în fond, un test al guvernării.

Un stat slab – marcat de incompetență sau decizii haotice – este, probabil, cel mai costisitor handicap invizibil al economiei românești. Lipsa de responsabilitate în actul guvernamental se traduce direct în oportunități pierdute. Reindustrializarea nu se poate face cu promisiuni, ci necesită un stat care să se ridice la înălțimea propriilor resurse. Avem nevoie de un design instituțional în care demnitatea economică să nu mai fie o lozincă fără conținut, ci o realitate construită, pas cu pas, prin competență și continuitate.

Pentru că, în absența unei capacități instituționale de a organiza riscul, de a coordona actorii, de a menține consistența în timp și de a construi credibilitate, capitalul nu dispare, dar nici nu se angajează acolo unde contează. Investițiile apar, dar rămân fragmentate. Nu ating masa critică necesară pentru a schimba structura economiei.

Este, cred, limita modelului actual chiar dacă, uneori, ne place să credem că mai avem spațiu de manevră. Un model care poate genera uneori creștere, dar nu convergență reală. Care poate absorbi șocuri, dar nu poate construi avantaje competitive durabile. Un model în care reziliența există, dar este mai degrabă defensivă decât strategică.

În acest context, rolul guvernului nu mai poate fi redus la dezbateră clasică între intervenție și retragere. Împărțirea binară rămâne, după cum am văzut, insuficientă.

Rolul devine, inevitabil, unul de arhitectură. Nu pentru a decide în locul pieței și nu pentru a substitui capitalul privat, ci pentru a construi cadrul în care aceste mecanisme publice și private pot funcționa împreună, coerent și predictibil. Iată, în fond, diferența dintre o economie care se adaptează și una care evoluează.

Iar dacă ar fi să reduc totul la o singură idee, aceasta ar fi: reindustrializarea nu testează cât capital avem, ci câtă capacitate de guvernare putem construi în jurul lui.

10. Recomandări: de la principii la mecanisme

Dacă acceptăm că problema este, în esență, una de arhitectură, atunci și soluțiile trebuie să iasă din logica intervențiilor punctuale. Nu mai este suficient „să facem mai mult”, ci trebuie să intervenim exact acolo unde sistemul se blochează astăzi: la inițierea investițiilor, în distribuirea riscului, în coordonarea actorilor și în capacitatea de a menține coerența în timp.

Din această perspectivă, câteva direcții devin, cred, inevitabile.

Prima direcție ține de modul în care este gestionat riscul în fazele incipiente ale investițiilor, acolo unde, în practică, se pierde cel mai mult. În absența unor mecanisme reale de partajare și mitigare a riscului, proiectele industriale relevante rămân blocate înainte de a începe. Statul nu trebuie să devină finanțatorul principal, dar trebuie să creeze acele instrumente care fac posibilă intrarea capitalului privat: garanții bine calibrate, structuri de co-investiție, vehicule dedicate proiectelor industriale. Nu sunt idei noi; diferența o face integrarea lor într-un parcurs coerent, nu utilizarea lor izolată.

Diferența evidentă se vede foarte concret în competiția internațională: un exportator industrial român pierde adesea contracte nu pentru că produsul este mai slab, ci pentru că un competitor din Polonia sau Turcia are în spate o agenție care poate emite garanții în 48 de ore.

În România, evaluarea riscului de către stat poate dura luni, timp în care fereastra de oportunitate comercială se închide. În acest sens, re-industrializarea înseamnă nu doar acces la capital, ci și capacitatea administrativă de a-l mobiliza la timp inclusiv prin proceduri simplificate și digitalizate pentru aceste instrumente de suport.

A doua direcție, strâns legată de prima, este dezvoltarea pieței de capital ca mecanism de distribuire a riscului, care rămâne una dintre verigile cele mai subdezvoltate. Fără mecanisme de exit și fără o bază largă de investitori, capitalul rămâne concentrat și, inevitabil, prudent. Listările, obligațiunile corporative, fondurile de investiții nu sunt doar instrumente tehnice, ci infrastructura care permite transformarea economisirii în investiție productivă. În absența acestei infrastructuri, presiunea rămâne pe un număr limitat de finanțatori, iar proiectele complexe devin dificil de susținut. Statul ar trebui să stimuleze mecanismele prin care economisirea internă se transformă în capital pentru industrie.

Pentru exemplificare, fondurile de investiții – care ar putea să joace un rol central în acest proces – nu sunt suficient stimulate la nivel local. Cadrul de reglementare nu este întotdeauna calibrat pentru a susține dezvoltarea unor actori independenți și agili, iar aplicarea insuficientă a principiului proporționalității poate genera bariere disproporționate pentru inițiativele mai mici. În aceste condiții, capacitatea pieței de capital de a mobiliza economisirea internă către proiecte industriale rămâne limitată.

A treia direcție este, poate mai puțin spectaculoasă, dar fundamentală: consistența politicilor publice. Reindustrializarea nu poate fi construită pe programe care se modifică frecvent sau pe priorități care se rescriu odată cu ciclurile electorale. Este nevoie de direcții strategice clare și, mai ales, de capacitatea de a le menține în timp. Credibilitatea, cum spuneam, nu vine din ambiție declarativă, ci din consecvență.

A patra direcție vizează rolul capitalului privat autohton. El există și este chiar semnificativ în anumite sectoare, dar nu va deveni peste noapte motorul reindustrializării. Poate însă deveni partener, dacă

riscul este distribuit corect și dacă există mecanisme care să-i permită participarea fără expunere disproporționată. Asta presupune nu doar instrumente financiare, ci și un cadru stabil, în care regulile sunt clare și aplicate consecvent.

A cincea direcție este cea care rămâne cel mai greu de operaționalizat: capitalul uman. Fără competențele necesare, orice strategie industrială rămâne incompletă. Aici piața nu poate substitui statul, iar rezultatele nu pot fi accelerate artificial. Este nevoie de o reconectare reală între educație și economie, de mecanisme de adaptare continuă și de o viziune pe termen lung care să anticipeze, nu doar să reacționeze.

În fine, toate aceste direcții rămân dependente de o condiție transversală: calitatea guvernantei. Fără reguli clare, fără transparență și fără responsabilitate în alocarea resurselor, orice instrument, oricât de bine conceput, riscă să devină inefficient sau, mai grav, distorsionant.

Sunt de părere că aici se face diferența reală între sisteme care funcționează și sisteme care există doar pe hârtie. Poți avea cele mai sofisticate instrumente de garantare din lume, dar dacă ele sunt administrate cu o mentalitate de funcționar prudent, și nu de bancher de dezvoltare, rezultatul va fi nul. Diferența dintre succes și eșec nu stă în designul schemei, ci în competența și curajul celor care, în ultimă instanță, apasă pe butonul de alocare.

În loc de încheiere

Reindustrializarea nu este, în esență, o cursă pentru capital, ci un test al capacității de a construi un sistem care funcționează coerent. Realist vorbind, România nu pornește de la zero și nici nu duce lipsă de oportunități. Dar între potențial și transformare există o diferență esențială: capacitatea de a organiza, în mod credibil și consecvent, relația dintre stat și piață.

Iar această capacitate nu se improvizează și nu se deleagă. Ea se construiește. Și, în ultimă instanță, va defini dacă economia evoluează sau doar continuă să funcționeze din inerție.

Partea mai puțin vizibilă, dar esențială, este că toate elementele necesare există deja. Capitalul există. Interesul investițional există. Contextul geopolitic este favorabil. Ceea ce lipsește nu este punctul de plecare, ci capacitatea de a le pune în mișcare împreună, într-o direcție coerentă și susținută.

Din această perspectivă, miza nu mai este dacă reindustrializarea este posibilă, ci dacă vom reuși să construim mecanismul prin care ea devine inevitabilă. Iar aici, realist vorbind, nu mai este loc pentru amânări sau pentru încă un ciclu de explicații fără execuție.

Pentru că, în ultimă instanță, nu este doar o chestiune de creștere economică, ci de capacitatea unei economii de a-și genera propriul viitor.

Reindustrializarea 4.0 cu o arhitectură bancară românească recalibrată (Februarie 2026)

Articolul propune o abordare sistemică asupra reindustrializării, corelând arhitectura bancară și financiară cu obiectivele de dezvoltare economică și competitivitate ale României. Textul pornește de la ideea că procesele de reindustrializare și modernizare economică nu pot fi susținute exclusiv prin politici industriale sau prin disponibilitatea formală a capitalului, ci necesită existența unui sistem financiar capabil să înțeleagă, să finanțeze și să însoțească strategic economia reală pe termen lung.

Analiza surprinde contextul unei economii aflate între oportunitățile oferite de digitalizare, tranziția energetică și fondurile europene, pe de o parte, și limite structurale persistente privind intermedierea financiară, fragmentarea capitalului și orientarea predominant defensivă a sistemului bancar, pe de altă parte. În acest cadru, articolul argumentează necesitatea unei recalibrări a relației dintre bănci, stat și sectorul productiv, astfel încât finanțarea să devină un instrument activ de dezvoltare economică și nu doar un mecanism de administrare prudentă a riscului.

Textul se înscrie într-o dezbatere mai largă privind rolul sistemului financiar în susținerea competitivității și autonomiei economice într-un mediu internațional marcat de fragmentare geopolitică și competiție industrială intensificată. Din această perspectivă, reindustrializarea 4.0 nu este prezentată doar ca un proces tehnologic, ci ca o provocare instituțională și strategică, în care capacitatea de coordonare între capital, infrastructură financiară și priorități economice devine esențială pentru dezvoltarea pe termen lung (Platforma Contributors.ro).

1. Anatomia unei Crize și Falimentul Rezilienței Pasive

Sistemul financiar-bancar românesc se află într-un moment de inflexiune care nu poate fi înțeles prin lentila unei crize ciclice obișnuite. Nu traversăm o simplă ajustare monetară sau o corecție economică temporară, ci o policriză structurală (suprapunere de crize multiple) în care trei șocuri majore se suprapun și se potențează reciproc: volatilitatea energetică, reșezarea geopolitică regională și presiunea inflaționistă persistentă într-o economie emergentă, precum a noastră, deocamdată integrată periferic în lanțurile europene de valoare.

Pentru a înțelege natura reală a acestei provocări trebuie coborât din zona indicatorilor macro în realitatea concretă a companiilor. O fabrică medie din industria metalurgică, cu un consum energetic ce reprezintă aproximativ o treime din costul total de producție, a experimentat în ultimii ani creșteri ale prețului la energie de ordinul zecilor de procente într-un interval foarte scurt. Contractele comerciale, însă, erau semnate anterior, la prețuri fixe, pe 12 sau chiar 18 luni. Marja operațională, care într-un context stabil era confortabilă, s-a comprimat brusc până aproape de limita de sustenabilitate. În paralel, dobânzile la liniile de capital de lucru s-au dublat, furnizorii au redus termenele de plată, iar clienții au început să negocieze discounturi pentru a-și menține volumele.

În acest context, banca reacționează conform manualului prudential: observă scăderea EBITDA, reevaluează ratingul intern al clientului, solicită garanții suplimentare sau reduce expunerea. Din punct de vedere tehnic, decizia este justificată. Din punct de vedere sistemic, însă, este exact reacția care amplifică vulnerabilitatea structurală a economiei. Compania are nevoie de investiții în eficiență energetică și automatizare pentru a-și recâștiga competitivitatea, dar tocmai în acel moment accesul la capital devine mai dificil și mai scump.

Aici se revelează falimentul conceptual al rezilienței pasive. România dispune de un sistem bancar solid, cu indicatori de solvabilitate peste media europeană, cu niveluri confortabile de lichiditate și cu o rată scăzută a creditelor neperformante. Profitabilitatea sectorului a

fost robustă în ultimii ani, susținută inclusiv de randamentele ridicate ale titlurilor de stat. Și totuși, intermedierea financiară rămâne printre cele mai reduse din Uniunea Europeană. Această contradicție nu este întâmplătoare. Ea reflectă un model de funcționare orientat spre conservarea bilanțului, nu spre transformarea economiei.

Reziliența actuală este, în esență, defensivă. Sistemul bancar este bine capitalizat pentru a absorbi șocuri, dar nu este configurat pentru a internaliza și gestiona risc strategic pe termen lung. Creditarea rămâne predominant bazată pe colateral tangibil și pe performanță istorică. Modelele de risc sunt, în mare măsură, retrospective. Ele analizează bilanțuri, fluxuri de numerar trecute și indicatori contabili deja materializați. Reindustrializarea, însă, presupune evaluarea unor fluxuri viitoare, a unor cicluri tehnologice și a unor perioade de maturizare investițională în care cash-flow-ul este negativ în primii ani.

Această discrepanță dintre natura provocării economice și arhitectura decizională a creditării creează o deconectare cronică între sistemul financiar și economia reală. Într-un context de incertitudine generalizată, conservatorismul este reacția naturală a tuturor actorilor. Companiile amână investițiile, băncile reduc expunerea, iar statul încearcă să compenseze prin deficit bugetar. Rezultatul este o economie care funcționează sub potențial, dependentă de consum și vulnerabilă la șocuri externe.

Mai grav, această formă de reziliență poate deveni, paradoxal, o sursă de fragilitate sistemică. Dacă investițiile productive sunt amânate sistematic, deficitul comercial se adâncește, dependența de importuri industriale crește, iar presiunea pe curs și pe ratingul suveran se intensifică. Într-un astfel de scenariu, costul de finanțare al statului crește, ceea ce face titlurile de stat și mai atractive pentru bănci. Se formează astfel un cerc vicios în care capitalul este canalizat tot mai mult către finanțarea consumului public, în detrimentul investiției productive private.

O altă dimensiune practică a problemei este lipsa expertizei sectoriale profunde în domenii emergente. Energie regenerabilă, hidrogen,

baterii, semiconductori, automatizare industrială – acestea nu sunt doar buzzwords, ci piloni ai noii arhitecturi industriale europene. Evaluarea acestor proiecte nu poate fi realizată exclusiv prin analiza tradițională a bilanțului. Este nevoie de înțelegerea lanțurilor tehnologice, a curbelor de învățare, a riscurilor de implementare și a dinamicii piețelor internaționale. În absența acestei competențe, necunoașterea este tradusă automat în percepție de risc ridicat, iar percepția de risc ridicat se traduce în cost mai mare al capitalului sau în refuzul finanțării.

În acest punct devine esențială distincția dintre reziliență defensivă și reziliență strategică. Prima protejează indicatorii bancari; a doua protejează competitivitatea națională. Prima optimizează bilanțul instituției; a doua optimizează alocarea capitalului la nivel de economie. România a demonstrat că poate construi un sistem bancar stabil. Provocarea următorului deceniu este să demonstreze că poate construi un sistem bancar util.

Momentul actual este decisiv tocmai pentru că mediul european se află într-o reconfigurare strategică. Lanțurile de aprovizionare sunt scurtate, autonomia industrială devine prioritate politică, iar fondurile europene sunt orientate către transformare tehnologică și tranziție verde. În acest context, capitalul disponibil dar inert reprezintă o oportunitate ratată. Fereastra de relocalizare industrială nu va rămâne deschisă indefinit.

Policriza nu este doar un test de stabilitate financiară, ci un test de maturitate instituțională. Un sistem bancar care rămâne într-o logică de buncăr, protejându-și indicatorii în timp ce economia reală își pierde competitivitatea, riscă să devină spectator al propriei irelevanțe strategice. Reziliența pasivă poate asigura supraviețuirea pe termen scurt, dar nu garantează relevanța pe termen lung.

Întrebarea fundamentală nu este dacă băncile sunt suficient de bine capitalizate. Întrebarea reală este dacă sunt dispuse și pregătite să își recalibreze paradigma de risc pentru a susține transformarea industrială a economiei. De răspunsul la această întrebare depinde nu

doar evoluția sectorului bancar, ci poziționarea României într-o Europă care își redefineste prioritățile strategice.

2. Capcana „Confortului Suveran” și Fenomenul de Crowding Out

Una dintre cele mai puțin discutate, dar structural decisive vulnerabilități ale sistemului bancar românesc este dependența sa crescândă de finanțarea datoriei publice. În aparență, această realitate este o dovadă de stabilitate și prudență. În substanță, ea poate deveni o frână strategică pentru dezvoltarea economică. Ceea ce asistăm astăzi este o formă sofisticată de „confort suveran”, un echilibru aparent eficient în care băncile obțin randamente atractive cu risc minim, iar statul își finanțează deficitele fără dificultăți imediate. Problema nu este existența acestui mecanism, ci proporția și dependența de el.

În contextul ultimilor ani, deficitele bugetare persistente au determinat o creștere substanțială a emisiunilor de titluri de stat. Randamentele au fost susținute de nivelul ridicat al dobânzilor, ceea ce a făcut ca aceste instrumente să devină extrem de atractive pentru bănci. Din punct de vedere prudential, expunerea pe titluri suverane în moneda locală este considerată cu risc zero în calculul cerințelor de capital. În termeni simpli, o bancă poate alocă volume semnificative de lichiditate către stat fără a-și consuma capitalul reglementat în aceeași măsură în care ar face-o un credit acordat unei companii industriale.

Diferența de tratament este esențială. Un credit industrial implică analiză complexă, risc de implementare, volatilitate sectorială și cerințe de capital. Un titlu de stat presupune randament cert, lichiditate ridicată și impact minim asupra indicatorilor de adecvare a capitalului. Într-un mediu caracterizat de incertitudine economică și presiuni reglementare, alegerea devine aproape naturală. Capitalul se îndreaptă către instrumentul mai simplu, mai predictibil și mai eficient din perspectiva indicatorilor interni.

Aceasta este esența fenomenului de *crowding out*. Statul, prin nevoia sa de finanțare, absoarbe o parte semnificativă a lichidității siste-

mului bancar, reducând spațiul disponibil pentru creditarea sectorului privat. Nu este vorba despre o interdicție explicită sau despre o politică deliberată de restrângere a creditului, ci despre un mecanism de alocare a capitalului ghidat de stimulente. Atunci când randamentul ajustat la risc al datoriei suverane este comparabil sau superior celui oferit de economia reală, fluxul capitalului devine previzibil.

Consecințele acestui fenomen nu sunt imediat vizibile în bilanțurile bancare, dar se reflectă gradual în structura economiei. Companiile, în special cele din sectoare industriale sau tehnologice cu profil investițional intens, întâmpină dificultăți în accesarea finanțărilor pe termen lung. Costul capitalului crește, iar deciziile de investiții sunt amânate sau relocate în alte jurisdicții unde ecosistemul financiar este mai orientat spre risc productiv.

Pe termen scurt, confortul suveran produce profituri record pentru bănci și stabilitate aparentă pentru finanțele publice. Pe termen mediu, însă, el poate genera o formă subtilă de dependență reciprocă. Statul devine dependent de capacitatea sistemului bancar intern de a-i absorbi emisiunile, iar băncile devin dependente de randamentele oferite de stat pentru a-și menține profitabilitatea. Într-un scenariu de deteriorare a ratingului suveran sau de creștere accentuată a costurilor de finanțare externe, această interdependență poate amplifica vulnerabilitatea sistemică.

Mai există o dimensiune mai puțin discutată a acestei dinamici: eroziunea competenței de analiză a riscului comercial. Dacă o parte semnificativă din profitabilitate provine din plasamente suverane, presiunea internă pentru dezvoltarea expertizei sectoriale și pentru asumarea riscului antreprenorial scade. În timp, organizația se adaptează la modelul mai simplu. Structurile de analiză devin mai orientate spre conformitate și mai puțin spre evaluarea inovativă a proiectelor. Cultura instituțională migrează subtil de la finanțarea economiei reale la administrarea eficientă a portofoliului de titluri.

Această transformare culturală este poate cea mai periculoasă consecință a crowding out-ului. Pentru că, în momentul în care apare o

oportunitate strategică – relocalizarea unei capacități industriale, dezvoltarea unui lanț regional de producție sau implementarea unei tehnologii emergente – sistemul bancar poate constata că nu mai are nici apetitul, nici expertiza necesară pentru a interveni decisiv.

Problema nu este că băncile cumpără titluri de stat. În orice economie, acestea reprezintă o componentă naturală a portofoliului. Problema apare atunci când proporția devine structural dominantă și când stimulentele reglementare și de piață favorizează excesiv această alocare. Într-o economie cu deficit comercial cronic și cu nevoie urgentă de modernizare industrială, orientarea masivă a capitalului către finanțarea consumului public devine o decizie cu implicații strategice.

Mai mult, fenomenul de crowding out afectează indirect și structura concurențială a economiei. Companiile mari, cu rating solid și acces la finanțare internațională, pot compensa parțial restrângerea creditului local. IMM-urile industriale și firmele inovatoare sunt, însă, dependente de sistemul bancar intern. În absența unei oferte adecvate de finanțare, ele rămân subcapitalizate, ceea ce limitează capacitatea lor de a intra în lanțuri de valoare europene sau de a exporta tehnologie.

Pe termen lung, această situație poate consolida un model economic bazat pe consum, servicii și activități cu valoare adăugată redusă, în detrimentul producției avansate. Deficitul comercial devine structural, presiunea pe curs și pe datoria externă crește, iar costul capitalului pentru întreaga economie se majorează. Astfel, ceea ce începe ca o alegere rațională la nivel micro – optimizarea randamentului ajustat la risc – poate conduce la o vulnerabilitate macroeconomică.

Recalibrarea necesară nu presupune o retragere abruptă din finanțarea statului, ci o reaşezare a stimulentei și o diversificare strategică a alocării capitalului. Este nevoie de mecanisme care să reducă asimetria dintre tratamentul suveran și cel al investițiilor productive. Garanțiile publice, co-finanțările europene, schemele de împărțire a

riscului și dezvoltarea pieței de capital pot contribui la echilibrarea balanței.

În esență, confortul suveran este o soluție facilă într-o perioadă de incertitudine. Dar istoria economică arată că prosperitatea durabilă nu se construiește prin rotația capitalului în interiorul sectorului public, ci prin multiplicarea lui în economia productivă. Dacă România dorește să evite consolidarea unui model de creștere dependent de deficit și import, trebuie să transforme această relație simbiotică dintre stat și bănci într-un parteneriat orientat spre investiție, nu doar spre finanțare curentă.

Fenomenul de crowding out nu este inevitabil. El este rezultatul unui set de stimulente și decizii cumulative. Tocmai de aceea poate fi recalibrat. Întrebarea nu este dacă băncile pot continua să finanțeze confortabil statul. Întrebarea este dacă, în paralel, pot redescoperi rolul lor esențial de finanțatori ai transformării economice. De modul în care se va răspunde la această întrebare depinde echilibrul dintre stabilitate și dezvoltare în următorul deceniu.

3. Reindustrializarea 4.0: Sinergia cu Mecanismele Europene (PNRR)

Reindustrializarea nu mai poate fi privită ca un exercițiu nostalgic sau ca o revenire la modele economice ale trecutului. În contextul actual, ea reprezintă o condiție de suveranitate economică inteligentă, integrată în arhitectura strategică a Uniunii Europene. Dacă în deceniile anterioare integrarea în lanțurile globale de producție era suficientă pentru a genera convergență, noul context geopolitic și energetic obligă statele membre să regândească poziționarea industrială. România nu face excepție. Diferența este că, spre deosebire de ciclurile anterioare, există acum o fereastră financiară excepțională: Next Generation EU și, în particular, Planul Național de Redresare și Reziliență.

PNRR nu este doar un mecanism de absorbție de fonduri, ci un instrument de transformare structurală. El oferă granturi și împrumuturi pentru digitalizare, tranziție verde, eficiență energetică și moder-

nizare industrială. Totuși, între momentul aprobării unui proiect și momentul decontării efective a grantului există un decalaj de timp care, în practică, poate deveni critic. Companiile trebuie să înceapă investițiile, să contracteze echipamente, să plătească furnizori și să susțină fluxul de numerar înainte ca fondurile europene să fie rambursate.

Aici intervine rolul esențial al sistemului bancar. Fără instrumente de tip credit-punte, multe proiecte rămân blocate în faza de intenție. Din perspectivă tehnică, mecanismul este relativ simplu: banca acordă o finanțare temporară, utilizând contractul de finanțare europeană și eligibilitatea grantului ca principal element de confort. Din perspectivă practică, însă, analiza este mai complexă. Banca trebuie să evalueze capacitatea companiei de a implementa proiectul, riscurile de întârziere, eventualele corecții financiare și robustețea planului tehnic.

Un exemplu concret poate fi observat în cazul unei companii din industria componentelor auto care decide să investească într-o linie automatizată pentru producția de piese destinate vehiculelor electrice. Proiectul este eligibil pentru finanțare europeană, cu o componentă nerambursabilă semnificativă. Totuși, furnizorii de echipamente solicită avansuri consistente, iar implementarea tehnologică presupune o perioadă de integrare și testare. Fără un credit-punte adecvat, compania ar trebui să își blocheze capitalul propriu sau să amâne investiția. Dacă banca înțelege modelul de business, dinamica pieței auto electrice și soliditatea contractelor comerciale, finanțarea devine un catalizator al transformării. Dacă analiza rămâne limitată la indicatori istorici, proiectul poate fi respins sau subfinanțat.

Mai profund decât problema lichidității temporare este, însă, nevoia de a trece de la o cultură a creditării bazate pe colateral la una bazată pe fluxuri viitoare de numerar. Reindustrializarea 4.0 implică investiții în tehnologie, automatizare, digitalizare și eficiență energetică. Valoarea acestor proiecte nu rezidă neapărat în active imobiliare tangibile, ci în capacitatea lor de a genera cash-flow sustenabil pe ter-

men mediu și lung. Modelul clasic de creditare, în care terenul și clădirea reprezintă garanția principală, devine insuficient pentru a evalua proiecte industriale moderne.

Finanțarea de tip project finance oferă o alternativă, dar presupune o schimbare de mentalitate. În acest model, banca analizează viabilitatea proiectului în sine, contractele comerciale viitoare, structura costurilor, sensibilitatea la variații de preț și scenariile de stres. Este un exercițiu mai sofisticat, care necesită competență tehnică și capacitate de modelare avansată. Nu este suficient să se evalueze bilanțul companiei-mamă; trebuie înțeleasă dinamica pieței în care proiectul va opera.

În România, acest tip de abordare este încă limitat, în special în afara sectorului energetic. Totuși, exact aici se află potențialul major al PNRR. Proiectele finanțate prin acest mecanism sunt, în esență, proiecte de modernizare și transformare. Ele presupun tehnologii noi, procese digitale și integrare în lanțuri de valoare europene. Dacă băncile rămân în paradigma tradițională, oportunitatea de multiplicare a capitalului european prin efect de levier bancar va fi pierdută.

Un alt element esențial este sincronizarea temporală. Fondurile europene sunt disponibile într-o perioadă limitată. Deciziile de investiții se iau acum, nu peste cinci ani. Dacă procesul de analiză bancară este excesiv de lent sau excesiv de conservator, companiile pot pierde fereastra de oportunitate. În schimb, un sistem bancar care dezvoltă echipe dedicate pentru proiecte PNRR, cu expertiză sectorială și procese accelerate de evaluare, poate transforma granturile europene în multiplicatori reali de capital privat.

Reindustrializarea 4.0 nu înseamnă revenirea la industriei energointensive și poluante, ci integrarea tehnologiilor avansate, a eficienței energetice și a digitalizării în structura productivă. În acest context, rolul băncilor nu este doar de finanțator pasiv, ci de partener strategic. Ele pot contribui la structurarea proiectelor, la optimizarea mixului dintre grant, credit și capital propriu, la gestionarea riscurilor valutare și la modelarea scenariilor financiare.

Mai mult, interacțiunea dintre PNRR și finanțarea bancară poate crea un efect de demonstrație. Proiectele reușite, finanțate în parteneriat public-privat, pot genera încredere și pot reduce percepția de risc pentru investiții similare. În timp, aceasta poate duce la dezvoltarea unei expertize sectoriale și la crearea unor portofolii specializate în finanțarea industrială.

Riscul major ar fi ca PNRR să fie tratat exclusiv ca un exercițiu administrativ de conformitate, fără integrarea sa într-o strategie mai amplă de dezvoltare industrială. Dacă granturile sunt absorbite fragmentat, fără efect de levier bancar și fără integrare în lanțuri de valoare, impactul structural va fi limitat. Dacă, însă, sistemul bancar înțelege că fiecare euro de grant poate fi multiplicat prin finanțare inteligentă, efectul asupra economiei poate fi exponențial.

În esență, Reindustrializarea 4.0 este un test de coordonare instituțională. Uniunea Europeană oferă resursele, companiile oferă inițiativa și capacitatea antreprenorială, iar băncile trebuie să ofere arhitectura financiară care transformă intenția în realitate economică. Fără această sinergie, fondurile rămân simple transferuri bugetare. Cu ea, ele devin catalizatori ai unei transformări structurale.

România nu duce lipsă de capital sau de oportunități. Ceea ce este necesar este o aliniere între instrumentele europene și sistemul financiar intern, astfel încât reindustrializarea să nu rămână un concept teoretic, ci să se materializeze în capacități de producție moderne, integrate și competitive. În această ecuație, banca nu mai este doar un furnizor de lichiditate, ci un arhitect al fluxurilor financiare care pot redesena harta industrială a țării.

4. Analiză comparativă: KfW și BGK ca Benchmark pentru România

În momente de reasezare istorică, maturitatea instituțională se vede nu în capacitatea de a improviza, ci în capacitatea de a adapta modele care au funcționat deja în alte economii. România nu trebuie să reinventeze Banca de Dezvoltare. Europa oferă exemple consoli-

date de instituții care au reușit să transforme capitalul public într-un multiplicator al investiției private și într-un catalizator al modernizării industriale. Două dintre acestea – KfW în Germania și BGK în Polonia – reprezintă repere relevante pentru recalibrarea arhitecturii financiare românești.

Modelul KfW este adesea considerat standardul de aur al banking-ului de dezvoltare european. Creat în perioada postbelică pentru a gestiona fondurile Planului Marshall, KfW a evoluat într-o instituție care combină disciplina financiară cu o misiune strategică clară. Esența funcționării sale nu este competiția cu băncile comerciale, ci cooperarea cu acestea prin mecanismul de on-lending. KfW nu își construiește o rețea extinsă de sucursale pentru a concura în retail, ci furnizează lichiditate ieftină și garanții către băncile comerciale, condiționând direcționarea capitalului către sectoare prioritare.

În practică, acest model înseamnă că o companie germană care dorește să investească în eficiență energetică, digitalizare sau extindere industrială accesează finanțarea prin banca sa comercială obișnuită. Aceasta, la rândul ei, obține refinanțare avantajoasă sau garanții de la KfW pentru partea eligibilă a proiectului. Riscul este împărțit, costul capitalului este redus, iar banca comercială rămâne implicată în analiză și monitorizare. Rezultatul este un sistem în care capitalul public nu substituie capitalul privat, ci îl amplifică.

Pentru România, lecția nu este doar una tehnică, ci una de filozofie instituțională. O bancă de stat nu trebuie să devină un jucător dominant în piața de retail sau un competitor agresiv al sectorului privat. Rolul său strategic este acela de a acoperi zonele unde piața, din motive de risc sau de orizont temporal, ezită să intervină. CEC Bank ar putea funcționa ca un hub de lichiditate și garantare pentru proiecte industriale și de modernizare, utilizând resursele publice și europene pentru a reduce costul și riscul perceput de băncile comerciale.

Modelul polonez oferă o perspectivă complementară. Bank Gospodarstwa Krajowego, cunoscută sub acronimul BGK, a jucat un rol cen-

tral în transformarea economică a Poloniei în ultimele două decenii. Spre deosebire de modelul german, unde tradiția industrială era deja solidă, Polonia a utilizat BGK ca instrument activ de consolidare a capacităților interne și de integrare în lanțurile de valoare europene. Instituția a reușit să centralizeze și să coordoneze fondurile de garanțare și schemele de sprijin pentru investiții, reducând fragmentarea și sporind eficiența alocării capitalului.

Un element definitoriu al succesului BGK a fost profesionalizarea managementului și separarea clară între obiectivele politice și decizia operațională de creditare. Mandatul strategic a fost stabilit la nivel guvernamental, dar implementarea s-a realizat în logica disciplinei financiare și a analizei de risc riguroase. Astfel, banca nu a devenit un instrument de finanțare discreționară, ci un catalizator coerent al politicii industriale.

Pentru România, cazul polonez este deosebit de relevant deoarece pornește de la o structură economică comparabilă ca nivel inițial de dezvoltare. Exim Banca Românească ar putea juca un rol similar, depășind statutul de bancă cu profil predominant comercial și asumându-și misiunea explicită de susținere a competitivității externe. Aceasta ar însemna integrarea finanțării exporturilor, a garanțiilor pentru proiecte industriale strategice și a susținerii investițiilor în infrastructură energetică într-o arhitectură coerentă.

Diferența esențială dintre o bancă de stat orientată comercial și una orientată strategic constă în orizontul temporal. Băncile comerciale operează, în mod natural, cu presiunea rentabilității pe termen relativ scurt și cu constrângeri reglementare stricte privind capitalul. O bancă de dezvoltare, în schimb, poate internaliza un orizont mai lung, poate accepta maturități extinse și poate împărți riscul în mod diferit. În cazul proiectelor de infrastructură energetică sau metalurgie verde, unde amortizarea poate depăși 15–20 de ani, această diferență devine critică.

Adoptarea unui model inspirat de KfW sau BGK nu înseamnă copiere mecanică. România are specificități structurale, inclusiv o piață de

capital mai puțin dezvoltată și un nivel diferit de intermediere financiară. Totuși, principiile sunt transferabile: partajarea riscului, multiplicarea capitalului public prin implicarea sectorului privat, profesionalizarea managementului și claritatea mandatului strategic.

Un alt element important este credibilitatea internațională. KfW beneficiază de rating înalt și de acces la piețele internaționale de capital la costuri reduse, ceea ce îi permite să refinanțeze proiecte la dobânzi avantajoase. O bancă de dezvoltare românească consolidată, cu mandat clar și guvernanță robustă, ar putea accesa la rândul său finanțare externă pentru proiecte strategice, reducând presiunea asupra bugetului național.

Compararea acestor modele scoate în evidență o realitate simplă: dezvoltarea industrială nu este rezultatul exclusiv al inițiativei private sau al intervenției publice, ci al unei arhitecturi financiare care le conectează eficient. Germania și Polonia au înțeles că, în perioade de transformare structurală, statul trebuie să creeze cadrul și instrumentele prin care capitalul privat să fie orientat către obiective strategice.

Pentru România, întrebarea nu este dacă are nevoie de astfel de instrumente, ci dacă are voința și coerența instituțională pentru a le construi și utiliza. Fără o bancă de dezvoltare funcțională și fără o coordonare clară între finanțarea publică și cea privată, reindustrializarea riscă să rămână un deziderat teoretic. Cu ele, însă, capitalul disponibil poate fi transformat într-un motor real de convergență economică.

Într-o Europă care își redefineste prioritățile industriale și energetice, a rămâne fără o astfel de arhitectură echivalează cu autoexcluderea din competiția pentru valoare adăugată. Modelele KfW și BGK demonstrează că banca de stat poate fi nu doar un actor de piață, ci un arhitect al transformării economice. România are oportunitatea de a adapta aceste lecții și de a le integra într-o strategie coerentă de dezvoltare. Rămâne de văzut dacă va transforma această oportunitate într-o realitate instituțională.

5. Triunghiul Strategic: Bănci de Stat – Piață de Capital – Investitori Instituționali

Recalibrarea arhitecturii financiare nu poate fi realizată printr-un singur actor, oricât de puternic ar fi acesta. Nici băncile comerciale, nici băncile de stat, nici piața de capital nu pot, izolat, să susțină un proces autentic de reindustrializare. Ceea ce lipsește în prezent nu este capitalul, ci conexiunea dintre sursele de capital și proiectele productive. România dispune de economisire internă, de fonduri europene și de instituții financiare solide. Problema este fragmentarea lor. Soluția presupune crearea unui triunghi strategic funcțional între băncile de stat, piața de capital și investitorii instituționali.

În acest moment, aceste trei componente coexistă, dar operează în logici paralele. Băncile de stat intervin punctual în anumite programe guvernamentale, piața de capital rămâne relativ subdezvoltată comparativ cu dimensiunea economiei românești, iar fondurile de pensii din Pilonul II alocă majoritar capital către titluri de stat. Fiecare actor își optimizează propriul mandat, însă economia, ca ansamblu, nu beneficiază de un efect de multiplicare coerent.

Primul vârf al triunghiului îl reprezintă băncile de stat, în special CEC Bank și Exim Banca Românească. Aceste instituții au avantajul unei misiuni publice și al unui orizont investițional mai lung decât cel al sectorului privat. În mod strategic, ele ar trebui să fie primele care intră în proiecte industriale de dimensiune mare sau cu profil de risc ridicat, acolo unde băncile comerciale ezită. Nu pentru a substitui piața, ci pentru a o activa. Prin asumarea unei părți din risc sau prin furnizarea de garanții, ele pot crea un efect de antrenare care atrage și capital privat.

Al doilea vârf al triunghiului este piața de capital. Într-o economie matură, banca nu păstrează integral în bilanț toate creditele acordate. O parte dintre acestea sunt securitizate sau transformate în instrumente tranzacționabile, eliberând capital pentru noi finanțări. România are încă un potențial nevalorificat în acest domeniu. Creditele industriale performante, susținute de fluxuri stabile de numerar, ar pu-

tea fi transformate în obligațiuni corporative sau în instrumente structurate listate la Bursa de Valori București.

Acest mecanism nu este doar tehnic, ci strategic. El permite trecerea de la o economie dependentă exclusiv de intermediere bancară la una în care piața de capital joacă un rol activ în finanțarea dezvoltării. Prin securitizare, riscul este dispersat, iar băncile își recuperează capacitatea de creditare. În lipsa acestui canal, capitalul rămâne blocat în bilanțuri, iar ritmul investițiilor este limitat de constrângerile reglementare privind adevcarea capitalului.

Al treilea vârf al triunghiului îl constituie investitorii instituționali, în special fondurile de pensii. Pilonul II administrează active semnificative și are, prin natura sa, un orizont investițional pe termen lung. În prezent, o proporție importantă din aceste active este plasată în titluri de stat. Aceasta este o alegere prudentă, dar nu neapărat optimă din perspectiva dezvoltării economice. Dacă piața de capital ar oferi instrumente bine structurate, garantate parțial și susținute de proiecte industriale viabile, fondurile de pensii ar putea diversifica alocările fără a compromite profilul de risc.

Imaginea de ansamblu devine clară: băncile de stat inițiază și structurează proiectele strategice, băncile comerciale participă prin cofinanțare și analiză, creditele performante sunt ulterior securitizate și listate, iar investitorii instituționali furnizează capital pe termen lung prin achiziția acestor instrumente. Capitalul public devine catalizator, capitalul privat devine multiplicator, iar economiile populației sunt integrate direct în procesul de modernizare industrială.

Această arhitectură are un efect suplimentar, adesea ignorat: alinierea intereselor. Într-un astfel de sistem, fondurile de pensii devin indirect interesate de performanța proiectelor industriale, deoarece randamentele lor depind de succesul acestor investiții. Economia reală și economisirea internă nu mai funcționează în paralel, ci în interdependență.

Desigur, un asemenea model presupune standarde ridicate de transparență, guvernare și evaluare a riscului. Securitizarea credite-

lor industriale nu poate fi realizată superficial. Este nevoie de ratinguri credibile, de audit tehnic al proiectelor și de structuri juridice clare. Dar tocmai această disciplină suplimentară contribuie la maturizarea pieței financiare.

În absența acestui triumphi strategic, capitalul românesc riscă să rămână captiv într-o buclă internă de finanțare a deficitului public. Economiiile populației finanțează datoria statului, băncile finanțează statul, iar investițiile productive depind preponderent de capital extern. Într-o perioadă de reasezare geopolitică și competiție pentru investiții industriale, această dependență poate deveni o vulnerabilitate majoră.

Prin crearea unei legături funcționale între băncile de stat, piața de capital și investitorii instituționali, România ar putea transforma economisirea internă într-un motor al propriei dezvoltări. Nu este vorba despre o intervenție etatistă sau despre distorsionarea pieței, ci despre construirea unei infrastructuri financiare moderne, capabile să aloce capitalul acolo unde produce valoare adăugată pe termen lung.

În fond, reindustrializarea nu este doar o problemă de tehnologie sau de politică publică. Este, în primul rând, o problemă de arhitectură financiară. Iar această arhitectură nu poate fi solidă decât dacă cele trei piloni majori (triumphiul strategic) ai sistemului financiar lucrează în convergență, nu în izolare.

6. Rolul Băncilor de Stat în Modificarea de Paradigmă

În orice proces autentic de transformare economică există un moment în care instituțiile trebuie să depășească logica administrării curente și să își asume un rol strategic. În România, acest moment este acum. Băncile de stat – în special CEC Bank și Exim Banca Românească – nu mai pot funcționa exclusiv ca jucători comerciali într-o piață concurențială. Ele trebuie să devină instrumente deliberate de recalibrare a alocării capitalului.

Diferența dintre o bancă de stat care concurează pentru cotă de piață și una care acționează ca vector de dezvoltare este profundă.

Prima urmărește optimizarea indicatorilor tradiționali – profit, randament al capitalului, expansiune în segmente profitabile. A doua urmărește optimizarea impactului economic sistemic, chiar dacă acest lucru presupune acceptarea unor maturități mai lungi, a unor structuri de risc mai sofisticate sau a unor randamente distribuite în timp.

CEC Bank dispune de un avantaj strategic rar întâlnit în peisajul bancar românesc: capilaritatea teritorială. Prezența sa extinsă în zonele mai puțin bancarizate și în comunități locale oferă acces direct la segmentul IMM-urilor industriale și al micilor producători care pot deveni verigi esențiale în lanțurile de aprovizionare europene. În prezent, multe dintre aceste companii rămân subcapitalizate, cu acces limitat la finanțări pentru modernizare tehnologică sau extindere. Dacă CEC ar transforma această prezență geografică într-un avantaj strategic, ar putea deveni principalul finanțator al ecosistemului industrial regional.

Aceasta ar presupune dezvoltarea unor produse dedicate investițiilor productive, cu perioade de grație adaptate ciclului industrial și cu integrarea garanțiilor publice sau europene în structura de finanțare. Nu este vorba despre relaxarea disciplinei de risc, ci despre ajustarea instrumentelor la realitatea economică. O unitate de producție locală, care investește într-o linie automatizată pentru a deveni furnizor într-un lanț german de componente, nu poate fi analizată exclusiv prin prisma istoricului său contabil. Ea trebuie evaluată în contextul contractelor viitoare, al poziționării în lanțul de valoare și al potențialului de substituție a importurilor.

Exim Banca Românească are o misiune complementară, dar la fel de strategică. Într-o economie deschisă, competitivitatea externă este determinantă pentru sustenabilitatea creșterii. Exportul de produse cu valoare adăugată ridicată nu poate fi susținut doar prin inițiativa privată, mai ales în sectoare cu intensitate mare de capital și cu risc tehnologic. Aici intervine rolul unei bănci de stat orientate către export și proiecte majore de infrastructură.

Exim ar trebui să devină arhitectul financiar al proiectelor de an-vergură: infrastructură energetică, capacități de producție în domeniul metalurgiei verzi, investiții în tehnologii curate sau parteneriate industriale regionale. Aceste proiecte presupun maturități de 15 sau chiar 20 de ani, perioade de implementare complexe și riscuri care depășesc apetitul tipic al băncilor comerciale. Prin acordarea de garanții, cofinanțări și instrumente de acoperire a riscului, Exim poate crea cadrul în care capitalul privat devine dispus să participe.

Un element crucial în această schimbare de paradigmă este guvernanța. Pentru ca băncile de stat să devină motoare de dezvoltare și nu instrumente conjuncturale, este esențială profesionalizarea managementului și stabilitatea mandatului strategic. Rolul lor nu trebuie confundat cu finanțarea discreționară sau cu intervenția politică punctuală. Dimpotrivă, legitimitatea lor derivă din capacitatea de a combina disciplina financiară cu o viziune pe termen lung. Legitimitatea băncilor de stat în reindustrializare nu vine deci din capacitatea de a distribui subvenții mascate, ci din rigoarea cu care aplică disciplina pieței. Rolul lor este de a corecta eșecurile pieței – unde băncile comerciale sunt prea conservatoare – nu de a crea distorsiuni prin finanțări nerambursabile de facto. O bancă de stat modernă trebuie să fie „mai deșteaptă” decât piața, nu „mai permisivă”. Prin adoptarea unor standarde înalte de guvernanță, băncile de stat pot juca rolul de ancoră de stabilitate. Atunci când o instituție de stat co-finanțează un proiect complex, ea transmite un semnal de încredere către sectorul bancar privat, facilitând efectul de levier. Astfel, guvernanța devine, în sine, un multiplicator de capital.

Schimbarea de paradigmă presupune și redefinirea indicatorilor de performanță. Dacă succesul unei bănci de stat este măsurat exclusiv prin profitabilitate anuală, ea va gravita inevitabil către zonele cele mai sigure și mai rapide din piață. Dacă, în schimb, performanța este evaluată și prin impact asupra investițiilor productive, prin contribuția la reducerea deficitului comercial sau prin numărul de proiecte industriale finanțate, atunci comportamentul instituțional se va ajusta corespunzător.

Un alt aspect esențial este rolul de catalizator. Băncile de stat nu trebuie să substituie piața, ci să deschidă drumuri acolo unde piața ezită. O cofinanțare inițială sau o garanție strategică poate reduce percepția de risc și poate atrage ulterior participarea băncilor comerciale. În timp, acest mecanism poate crea un efect de demonstrație și poate schimba apetitul general pentru finanțarea industrială.

România nu are o problemă de lipsă de lichiditate. Are o problemă de orientare strategică a acestei lichidități. Băncile de stat sunt poziționate ideal pentru a corecta această disfuncționalitate, tocmai pentru că nu sunt constrânse exclusiv de logica profitului imediat. Ele pot internaliza un orizont mai lung și pot integra obiective de politică economică în structura deciziilor financiare.

În esență, rolul CEC Bank și al Exim Banca Românească nu este doar operațional, ci simbolic. Ele pot transmite un semnal clar că sistemul financiar românesc trece de la o fază de conservare la una de construcție. Dacă aceste instituții își asumă cu adevărat misiunea de a finanța transformarea industrială, restul sistemului va fi obligat să se alinieze. În absența acestui impuls, recalibrarea va rămâne fragmentară și insuficientă.

Modificarea de paradigmă începe cu asumarea responsabilității instituționale. Băncile de stat pot fi fie simple entități comerciale cu acționar public, fie arhitecți ai dezvoltării economice. În contextul actual, alegerea dintre aceste două ipostaze nu este una tehnică, ci istorică.

7. Imperativul etic: Conceptul de „Giving Back” și rentabilitatea socială

Într-un moment în care sistemul bancar românesc înregistrează profituri istorice, întrebarea esențială nu mai este dacă este solid, ci pentru cine și în ce scop funcționează această soliditate. Profesorul Nicolae Dănilă vorbește despre nevoia de a „da ceva înapoi” societății („Banherii și „furtuna perfectă” – între profitabilitate record și datoria față de economia reală”, *Ziarul Financiar*, 26.01.2026). Această formulare poate fi ușor interpretată într-o cheie sentimentală sau filan-

tropică. În realitate, miza este mult mai profundă și mult mai structurală. „Giving Back” nu înseamnă sponsorizări punctuale, campanii de imagine sau bugete de CSR distribuite strategic. Înseamnă integrarea conceptului de SROI – Social Return on Investment – în însăși arhitectura deciziei bancare.

O bancă este o instituție de alocare a capitalului. Iar capitalul, într-o economie modernă, este cel mai puternic instrument de modelare a realității economice. A decide ce finanțezi și ce nu finanțezi este, implicit, o decizie despre viitorul unei societăți. În acest sens, neutralitatea este o iluzie. Atunci când capitalul este orientat predominant către finanțarea consumului public sau către instrumente cu risc minim și randament sigur, el produce stabilitate contabilă, dar nu neapărat progres economic. Când capitalul este orientat către investiții productive, tehnologice, orientate spre export și inovare, el produce multiplicare economică și valoare socială.

SROI presupune tocmai această schimbare de optică: evaluarea investițiilor nu doar prin prisma marjei financiare, ci și prin prisma impactului sistemic. O finanțare acordată unei companii care dezvoltă capacități industriale noi, reduce deficitul comercial și creează locuri de muncă bine plătite, generează un randament social net superior unei plasări pasive în titluri de stat, chiar dacă din perspectivă strict financiară diferența de risc este evidentă.

Încrederea socială în sistemul bancar nu se reconstruiește prin campanii de comunicare, ci prin coerență strategică. Într-un context în care industria se confruntă cu costuri energetice ridicate, volatilitate a cererii și presiuni concurențiale externe, o bancă rezilientă nu poate rămâne izolată într-o logică exclusiv defensivă. Reziliența autentică nu este despre acumularea de capital într-un seif, ci despre capacitatea de a susține economia reală în momente de tensiune.

Există o diferență fundamentală între o bancă performantă contabil și o bancă relevantă economic. Prima maximizează indicatorii financiari pe termen scurt și distribuie dividende consistente. A doua își asumă un rol de partener strategic, acceptă complexitatea proiect-

telor industriale și investește în expertiză sectorială. Într-un mediu caracterizat de policriză, această diferență devine definitorie pentru poziționarea istorică a instituției.

Integrarea SROI în procesul de evaluare presupune o recalibrare a indicatorilor de performanță. Succesul unei bănci nu ar trebui măsurat exclusiv prin ROE sau prin raportul cost/venit. Ar trebui să includă și contribuția la reducerea deficitului comercial, la creșterea valorii adăugate interne și la numărul de locuri de muncă de înaltă calificare generate indirect prin finanțările acordate. O bancă ce sprijină dezvoltarea unei capacități de producție care substituie importuri sau generează exporturi stabile contribuie direct la echilibrul macroeconomic.

Această abordare nu este una idealistă, ci pragmatică. O economie mai competitivă, cu baze industriale solide și exporturi diversificate, este o economie mai puțin volatilă. Iar o economie mai puțin volatilă înseamnă, în final, un portofoliu de credite mai sănătos. Astfel, interesul social și interesul bancar converg pe termen lung. „Giving Back” devine, de fapt, o formă superioară de gestionare a riscului sistemic.

În plus, într-o perioadă în care legitimitatea marilor instituții este tot mai des pusă sub semnul întrebării, asumarea unei misiuni economice clare poate reprezenta diferența dintre acceptare socială și contestare. Băncile nu operează într-un vid; ele funcționează în baza unui contract implicit cu societatea, contract care le oferă acces la lichiditate, garanții instituționale și un cadru de reglementare stabil. A onora acest contract înseamnă a contribui activ la dezvoltarea economiei din care extragi profit.

Imperativul etic despre care vorbim nu este o anexă morală a strategiei bancare, ci un element central al acesteia. Într-o perioadă de transformări structurale accelerate, instituțiile financiare care vor supraviețui cu adevărat relevante vor fi cele care vor înțelege că rentabilitatea financiară și rentabilitatea socială nu sunt concepte antagone, ci complementare.

Dacă sistemul bancar românesc reușește să internalizeze această logică, atunci „Marea Recalibrare” nu va fi doar un exercițiu tehnic de

ajustare a portofoliilor, ci o maturizare instituțională autentică. Iar în acest proces, „Giving Back” nu va mai fi un slogan, ci expresia concretă a unei noi etici a capitalului: capitalul ca instrument de construcție, nu doar de protecție.

8. Concluzii

În esență, dezbaterea despre „Marea Recalibrare” nu este una tehnică, ci una de arhitectură strategică. România nu suferă de o penurie de capital. Nivelul de lichiditate din sistemul bancar, rata de adecvare a capitalului și capacitatea de absorbție a fondurilor europene demonstrează că resursele există. Ceea ce lipsește este o structurare coerentă a acestor resurse în jurul unui proiect economic clar. Problema nu este volumul capitalului, ci direcția lui.

„Furtuna perfectă” – inflație, volatilitate energetică, tensiuni geopolitice și presiuni fiscale – nu reprezintă doar o perioadă dificilă conjuncturală. Ea este un test de maturitate instituțională. În astfel de momente se vede dacă un sistem financiar este doar bine reglementat sau este capabil să joace un rol activ în modelarea viitorului economic. Sistemul bancar românesc a demonstrat, fără echivoc, că știe să fie solid. Indicatorii prudențiali sunt peste media europeană, rata creditelor neperformante este gestionabilă, iar disciplina internă este robustă. Dar soliditatea este doar premisa, nu finalitatea.

Utilitatea devine noul criteriu al relevanței. O bancă nu este un depozit de capital inert, ci un mecanism de alocare strategică a resurselor. În următorul deceniu, diferența dintre stagnare și progres va fi determinată de modul în care capitalul este canalizat către investiții productive, tehnologice și orientate spre export. Dacă banking-ul rămâne cantonat într-o logică defensivă, România va continua să crească modest, dependentă de dinamica externă. Dacă însă capitalul este organizat într-o arhitectură orientată spre construcție industrială, efectele de multiplicare pot schimba fundamental poziționarea economică a țării.

Transformarea bancherului din „păzitor al seifului” în „arhitect al dezvoltării” nu este o metaforă retorică, ci o schimbare de mentalitate

profesională. Înseamnă trecerea de la analiza exclusivă a riscului de default la înțelegerea riscului strategic al inacțiunii. Înseamnă dezvoltarea competențelor sectoriale, asumarea unor orizonturi mai lungi de finanțare și participarea activă la structurarea proiectelor industriale complexe. Într-o economie aflată la periferia deciziei europene, capacitatea internă de a genera și susține proiecte mari devine o formă de suveranitate economică.

Rolul băncilor de stat este crucial în acest proces. Ele pot funcționa ca stabilizatori anticiclici și catalizatori de investiții, setând standarde noi de implicare strategică. Dacă aceste instituții își asumă misiunea de a finanța sectoare cheie, de a structura garanții pe termen lung și de a colabora activ cu piața de capital, restul sistemului bancar va fi inevitabil antrenat în aceeași direcție. Competiția se va muta din zona randamentelor pasive în zona expertizei și a capacității de structurare a proiectelor complexe.

Trecerea de la „aritmetica prudenței” la „viziunea construcției” nu presupune abandonarea disciplinei financiare. Dimpotrivă, presupune utilizarea acesteia ca fundament pentru o strategie mai ambițioasă. Prudența rămâne necesară, dar ea trebuie integrată într-o logică de dezvoltare, nu într-una de retragere. Într-un context european marcat de reconfigurări strategice, relocări industriale și accelerarea tranziției energetice, România are o fereastră de oportunitate limitată.

Viitorul economic al țării nu va fi determinat doar de fluxurile de capital externe, ci de capacitatea internă de a organiza și multiplica resursele disponibile. Dacă sistemul bancar va reuși să își asume rolul de arhitect al acestei transformări, România poate depăși statutul de piață de desfacere și poate deveni un hub industrial regional, integrat inteligent în lanțurile valorice europene.

În fața istoriei, instituțiile sunt judecate nu doar după stabilitatea lor, ci după contribuția la progresul colectiv. „Furtuna perfectă” este, în ultimă instanță, o probă de maturitate. Iar maturitatea instituțională înseamnă capacitatea de a transforma criza în oportunitate, capitalul în construcție și prudența în viziune.

Reindustrializarea și identitatea românească (Mai 2026)

Material nepublicat anterior, care analizează relația dintre autonomie economică, globalizare și capacitatea unui stat de a-și menține controlul asupra domeniilor esențiale într-un context internațional marcat de crize succesive, fragmentare geopolitică și presiuni economice crescânde. Pornind de la transformările generate de pandemie, războiul din Ucraina și vulnerabilitățile lanțurilor globale de aprovizionare, am analizat modul în care eficiența economică maximă poate produce, în absența unor mecanisme de echilibru, forme noi de dependență strategică.

Textul explorează tensiunea dintre integrarea economică și nevoia de reziliență structurală, argumentând că probleme precum securitatea alimentară, infrastructura energetică, capacitatea industrială sau controlul resurselor critice nu reprezintă teme conjuncturale, ci componente ale funcționării unui stat modern. În acest sens, este analizată diferența dintre avantajele globalizării și riscurile asociate externalizării excesive a unor funcții economice fundamentale.

Materialul se înscrie într-o dezbatere mai amplă privind raportul dintre eficiență, autonomie și stabilitate economică într-o lume aflată într-un proces accelerat de reconfigurare. Fără a respinge beneficiile integrării economice și ale piețelor globale, susțin că reziliența reală presupune existența unui nucleu minim de capacitate internă în domeniile considerate strategice. Într-un context în care competiția geopolitică și volatilitatea economică devin tot mai vizibile, tema autonomiei funcționale revine treptat din zona discursului politic în cea a realismului economic (material nepublicat).

România traversează aceeași perioadă istorică, dar nu aceeași realitate economică. În timp ce unele zone ale țării s-au conectat rapid la investiții, tehnologie și consumul specific economiilor dezvoltate, al-

tele continuă să funcționeze într-o logică a supraviețuirii și a recuperării întârziate. Diferențele nu mai sunt vizibile doar în nivelul veniturilor, ci și în infrastructură, acces la educație, servicii publice, oportunități și în sentimentul general de perspectivă asupra viitorului.

Marile orașe exprimă o Românie conectată la economia globală, tehnologie și cultura occidentală. Alte locuri reprezintă încă o Românie a memoriei istorice, a familiei extinse, a instinctului de supraviețuire și a comunităților locale. Există o Românie care se trezește dimineața și deschide laptopul. Care comunică în engleză, lucrează cu echipe din trei țări și știe că, dacă vrea, poate pleca mâine. O altă Românie care se trezește dimineața nu știe dacă școala copilului mai are profesori sau dacă mai are rost să rămână în țară. Între aceste două lumi nu există doar diferențe de venit. Există o ruptură de sens. O prăpastie nu doar economică, ci emoțională.

E suficient să ieși câțiva kilometri din marile centre economice pentru a simți, fizic, distanța dintre lumi. Nu e vorba de o diferență statistică. E o diferență de atmosferă, de energie, de speranță. În unele locuri simți că ceva se construiește. În altele simți că ceva se destramă încet, fără să facă zgomot.

Această fractură nu s-a produs dintr-odată. A fost construită, deceniu după deceniu, prin decizii luate fără viziune și uneori fără conștiință. Am importat modele de consum fără să construim modele de producție. Am integrat România în lumea occidentală, dar nu am întrebat niciodată cu adevărat: noi cine vrem să fim în interiorul ei?

De aici apar tensiuni între generații, regiuni și categorii sociale. Între cei care văd salvarea în globalizare și cei care simt că aceasta produce dezrădăcinare și pierderea identității.

În realitate, România a fost mereu un spațiu de frontieră. Timp de secole, societatea românească s-a format sub presiunea supraviețuirii între puteri mai mari. Asta a creat reflexe sociale contradictorii: neîncredere în instituții, improvizație, individualism defensiv, dar și o mare capacitate de adaptare.

Corupția, neîncrederea în stat, individualismul defensiv nu sunt simple defecte morale. Sunt cicatricile unor generații care au învățat că legea nu te protejează, că statul ia și nu dă, că singurii pe care te poți baza ești tu și familia ta. Judecarea acestor reflexe fără înțelegerea contextului lor istoric este o formă de cruzime intelectuală.

În același timp, modernitatea occidentală aduce propriile vulnerabilități. O societate foarte eficientă poate deveni și fragilă: comunitățile locale se slăbesc, solidaritatea devine abstractă, iar oamenii ajung să aibă confort fără să mai aibă sens. De aici vine și succesul discursurilor radicale, care oferă apartenență, identitate și sentimentul că faci parte dintr-o poveste mai mare decât tine. Atunci când societățile simt că nu mai controlează suficient propriile decizii economice și strategice, neîncrederea începe să se transforme treptat în radicalizare, iar politica devine tot mai dominată de resentiment și suspiciune.

Totuși, în spatele multor reacții radicale există și întrebări legitime. Cine controlează resursele esențiale? Ce mai producem local? Cât de dependentă poate deveni o țară fără să își piardă capacitatea reală de decizie?

Pandemia, războiul din Ucraina și crizele energetice au arătat că globalizarea aduce beneficii uriașe, dar și forme noi de vulnerabilitate. O societate care nu mai poate produce suficient din ceea ce îi este esențial – energie, produse alimentare, infrastructură critică – riscă să își reducă treptat capacitatea reală de decizie.

În acest sens, discuțiile despre resurse strategice și autonomie economică nu ar trebui privite ca reflexe populiste, ci ca parte a unei preocupări legitime pentru reziliența unui stat modern. Aproape toate societățile dezvoltate încearcă să păstreze un anumit control asupra domeniilor esențiale: energie, agricultură, infrastructură și capacitate industrială.

România are resurse importante: teren agricol, apă, energie, poziție strategică și capital uman. Problema este că dezvoltarea s-a făcut adesea haotic, fără o strategie coerentă. Am exportat materii prime și am importat produse cu valoare adăugată ridicată. România continuă

să exporte cantități importante de produse agricole brute, dar importă masiv produse alimentare procesate. În mod similar, industria auto locală este integrată în lanțurile europene de producție, dar mare parte din cercetare, tehnologie și decizie strategică rămân în afara țării.

Toate aceste tensiuni identitare au și o bază economică reală. România a compensat mult timp lipsa unei strategii de dezvoltare prin consum, investiții fragmentate și integrare pasivă în economia europeană. Modelul a produs creștere, dar nu și suficientă complexitate economică. Orașele mari s-au dezvoltat, însă mare parte din economie a rămas dependentă de consum importat, capital extern și servicii cu valoare adăugată limitată.

În acest context apare ideea reindustrializării. Dar discuția este adesea purtată greșit: fie nostalgic, ca întoarcere la fabricile comuniste, fie populist, ca promisiune despre „recuperarea economiei naționale”.

Problema reală este alta. România nu duce lipsă totală de capital. Există lichiditate în sistemul bancar, fonduri europene, capital privat și sectoare performante. Problema este că acest capital nu se transformă suficient în industrie, tehnologie și infrastructură productivă. Cu alte cuvinte, România are energie economică dispersată, dar capacitate redusă de coordonare instituțională.

Aici apare una dintre marile confuzii ale discursului public. O parte a societății crede că piața va rezolva singură totul. Cealaltă visează la un stat omnipotent care „să ia economia înapoi”. În realitate, dezvoltarea serioasă apare aproape întotdeauna din combinația dintre capital privat, stat competent, infrastructură, educație și strategie industrială pe termen lung.

Nici Germania, nici Coreea de Sud, nici Japonia și nici Statele Unite nu s-au dezvoltat exclusiv prin improvizație și consum. Toate au avut momente istorice în care au construit deliberat capacitate industrială și tehnologică.

Aici se întâlnesc tema identitară și tema economică. Pentru că multe dintre frustrările românilor nu provin doar din diferențe culturale, ci și din senzația că România produce prea puțin din ceea ce consumă și controlează prea puțin din ceea ce este esențial pentru funcționarea sa economică.

Tocmai de aceea astfel de teme generează reacții puternice în societate. Nu pentru că oamenii ar respinge integrarea economică sau modernitatea, ci pentru că percep intuitiv riscul unei dependențe excesive și al pierderii controlului asupra unor funcții economice esențiale.

Dar această problemă nu poate fi rezolvată nici prin retorică anti-occidentală, nici prin conspirații despre „străini”. România nu are nevoie să iasă din economia globală, ci să urce în interiorul ei. Miza reală nu este izolarea economică, ci creșterea complexității economice: mai multă procesare locală, industrie, tehnologie proprie și instituții capabile să coordoneze dezvoltarea pe termen lung. În acest sens, patriotismul economic nu ar trebui înțeles ca respingere a capitalului străin sau a economiei globale, ci ca preocupare legitimă pentru dezvoltarea capacității locale de producție, tehnologie și capital autohton competitiv.

Din păcate, capitalul singur nu construiește industrie. Are nevoie de predictibilitate, infrastructură, competență administrativă și încredere socială. Iar aici apare poate cea mai mare problemă românească: slăbiciunea instituțională.

Repet, România are energie socială, inteligență individuală și capacitate de adaptare. Dar îi lipsește continuitatea organizată. Statul oscilează între absență, improvizatie și hiper-birocrație sterilă. Exact această lipsă de arhitectură coerentă face ca multe resurse să existe fără să producă transformare structurală. Diferența poate fi observată inclusiv în infrastructură: România dispune de o poziție strategică importantă între Marea Neagră și Europa Centrală, dar conectivitatea rămâne mult sub potențialul economic și geopolitic al regiunii.

În mod paradoxal, România riscă să rămână simultan și dependentă economic, și conflictuală identitar. Adică să combine frustrările periferiei cu incapacitatea construirii unui proiect intern coerent.

Aici se află adevărata provocare a următoarelor decenii: nu doar creșterea economică, ci transformarea dezvoltării într-un proiect de coeziune națională.

Pentru că fără o bază productivă serioasă, identitatea devine resentiment, politica devine spectacol, iar societatea începe să trăiască mai mult din simboluri decât din construcție reală.

Poate că adevărata maturizare a României va începe în momentul în care vom depăși falsa alegere dintre globalizare fără rădăcini și naționalism fără competență. O țară puternică nu este cea care vorbește cel mai mult despre suveranitate, ci cea care poate produce, organiza, educa și construi pe termen lung.

În fond, adevărata miză a reindustrializării nu este doar economică. Este una civilizațională.

O societate care produce puțin și importă aproape tot începe inevitabil să își piardă și încrederea în sine. Oamenii ajung să creadă că tot ce este performant și modern vine din altă parte. Iar această percepție produce nu doar dependență economică, ci și un sentiment difuz de inferioritate colectivă.

De aceea industrializarea nu înseamnă doar fabrici și statistici. Înseamnă acumulare de competență, disciplină organizațională și încredere colectivă în propria capacitate de a construi viitor.

România are încă această șansă. Nu pentru că ar avea vreun destin excepțional, ci pentru că încă dispune de avantaje reale: poziție strategică, acces la piața europeană, resurse naturale și o populație care păstrează o remarcabilă capacitate de adaptare.

Dar aceste avantaje nu se vor transforma singure în dezvoltare. Ele trebuie organizate.

Aici apare rolul decisiv al statului modern. Nu ca administrator hipercentralizat al economiei și nici ca simplu spectator al pieței, ci ca arhitect strategic capabil să gândească infrastructură, energie, logistică, educație tehnică și ecosisteme industriale pe termen lung.

În ultimele decenii, România a avut adesea creștere fără strategie și dezvoltare fără direcție. De aceea coexistă simultan insule de prosperitate modernă cu regiuni întregi care trăiesc încă într-o economie de supraviețuire.

În lumea care se conturează acum, marcată de competiție strategică și fragmentarea globalizării, statele vor fi judecate din nou după capacitatea lor de producție, infrastructură și reziliență. Cu alte cuvinte, istoria se întoarce.

Inclusiv la nivel european devine tot mai vizibilă o reevaluare a ultimelor decenii. Energia, industria, infrastructura critică și capacitatea de apărare revin treptat în centrul dezbaterii strategice. După o perioadă în care eficiența economică părea singurul criteriu important, statele redescoperă importanța rezilienței și a autonomiei în domeniile esențiale. Mai ales că multe economii occidentale descoperă astăzi că au păstrat designul și cercetarea, dar au pierdut treptat capacitatea de producție și integrare industrială la scară (în economia contemporană, avantajul strategic nu mai ține doar de capacitatea de a inventa tehnologii noi, ci și de abilitatea de a le produce, integra și scala rapid).

Timp de decenii, integrarea europeană a fost prezentată în Europa de Est aproape exclusiv ca un proiect moral și istoric. Astăzi însă, tot mai des, inclusiv lideri și segmente considerate până recent profund integraționiste încep să vorbească despre limitele unor politici europene legate de energie, industrie sau competitivitate. Nu este neapărat o ruptură față de proiectul european, ci semnul unei Europe care începe să treacă de la discursul normativ la logica realismului economic și strategic.

În acest nou context, reindustrializarea nu mai apare doar ca obiectiv economic, ci ca parte a unei discuții mai ample despre reziliență, suveranitate și capacitatea societăților europene de a-și păstra coezi-

unea internă. Inclusiv societățile extrem de performante economic încep să se confrunte cu forme de oboseală socială și retragere psihologică, generate de hipercompetitivitate și accelerarea permanentă a ritmului economic.

Revenind „acasă”, România nu are nevoie nici de izolaționism, nici de retorică antioccidentală. Așa cum pentru tot mai multe societăți europene problema nu mai este alegerea între integrare și izolare, ci găsirea unui echilibru între apartenența occidentală și capacitatea de a-și apăra coerent propriile interese economice și strategice, România are nevoie de capacitatea de a participa la economia globală dintr-o poziție mai puțin vulnerabilă. Nu izolarea este miza, ci construcția de infrastructură, tehnologie, industrie și instituții funcționale.

Aici apare, cred, poate cea mai importantă provocare culturală a României contemporane. Timp de generații, societatea românească a învățat mai degrabă să supraviețuiască decât să planifice. Să improvizeze decât să instituționalizeze. Românii au dezvoltat, probabil, una dintre cele mai sofisticate forme de adaptare improvizată din Europa. Reușim uneori să compensăm prin creativitate ceea ce nu reușim să organizăm instituțional. Problema este că o economie modernă nu poate funcționa permanent pe baza versiunii colective a expresiei “merge și așa”. Aceste reflexe au fost utile istoric, dar într-o economie tehnologică și hipercompetitivă ele nu mai sunt suficiente.

Reindustrializarea autentică presupune nu doar bani și fabrici, ci și continuitate administrativă, profesionalizare și încredere între stat, capital și societate. România are adesea performanțe individuale remarcabile; reușește să producă oameni excepționali: matematicieni care câștigă olimpiade mondiale; ingineri care construiesc produse folosite pe toate continentele; medici care operează acolo unde alții ezită. Acești oameni funcționează adesea însă, în ciuda sistemului, nu datorită lui. Performanța lor individuală maschează, pentru o vreme, eșecul organizării colective.

Aceasta este poate adevărata frontieră de dezvoltare a României: trecerea de la adaptare individuală la capacitate colectivă de construcție.

Pentru că o țară nu devine puternică doar prin talent sau resurse. Devine puternică atunci când reușește să transforme energia socială dispersată într-un proiect coerent și predictibil.

Marea întrebare nu este dacă România trebuie să fie conectată la Occident. Întrebarea reală este ce fel de economie va fi România în interiorul acestei lumi.

Doar piață de consum și rezervor de forță de muncă ieftină?

Sau o economie capabilă să genereze tehnologie, industrie, infrastructură și capital autohton competitiv?

Aici se decide, de fapt, nu doar viitorul economic al României, ci și stabilitatea ei socială și psihologică. Pentru că oamenii acceptă mult mai greu compromisurile globalizării atunci când simt că nu participă cu adevărat și pe deplin la beneficiile ei.

O societate care nu produce suficient începe să compenseze prin mitologie. În societățile care își pierd încrederea în capacitatea instituțională și economică apar inevitabil explicații radicale și teorii totale despre conspirații, trădări și control ocult. Competiția politică tinde să fie dominată tot mai mult de emoție, spectacol și polarizare mediatică, în detrimentul dezbaterii tehnice și al competenței administrative. Accelerarea ciclurilor media și personalizarea excesivă a politicii favorizează adesea lideri adaptați spectacolului public mai degrabă decât construcției instituționale pe termen lung

Totodata nevoia de sens devine atât de puternică încât haosul și incompetența sunt reinterpretate ca forme de coordonare ascunsă. Oamenii caută în identitate ceea ce nu găsesc în economie: stabilitate, sens și demnitate.

Reindustrializarea nu este un obiectiv tehnic. Este pur și simplu o condiție de demnitate!

Poate că adevărata maturizare a României va începe nu atunci când vom fi ales corect la o anumită alegere sau când vom fi adoptat cutare politică europeană. Ci atunci când, în sfârșit, vom fi depășit falsa alegere dintre globalizare fără rădăcini și naționalism fără competență.

Când vom fi înțeleși că a fi puternic nu înseamnă a vorbi mult despre suveranitate, ci a putea produce, organiza, educa și construi.

O țară devine cu adevărat puternică nu atunci când vorbește despre viitor.

Ci atunci când capătă capacitatea și curajul de a-l construi.

Densitatea competenței în sistemul bancar românesc: stabilitate, integrare și capital uman (Martie 2026)

Un text care mută analiza de la structuri, reglementări și indicatori către factorul uman, evidențiind rolul competenței profesionale în stabilitatea, adaptabilitatea și eficiența sistemului bancar. Articolul propune ideea de „densitate a competenței” ca element esențial în evaluarea rezilienței reale a unui sistem financiar, argumentând că stabilitatea nu depinde exclusiv de capitalizare, reglementare sau tehnologie, ci și de capacitatea oamenilor de a înțelege riscul, contextul economic și relația cu clientul.

Textul surprinde transformările profunde prin care a trecut sistemul bancar românesc în ultimele decenii: integrarea europeană, consolidarea instituțională, digitalizarea accelerată și schimbarea modelelor operaționale. În același timp însă, evidențiază și riscurile asociate unei standardizări excesive a proceselor, reducerii interacțiunii directe cu economia reală și erodării progresive a competențelor construite prin experiență practică și contact direct cu clientul și mediul de afaceri.

Analiza se înscrie într-o dezbatere mai amplă privind viitorul sistemului financiar într-un context caracterizat de automatizare, presiuni de eficiență și creșterea complexității economice și geopolitice. Din această perspectivă, articolul argumentează că avantajul competitiv al unei instituții financiare nu poate fi redus exclusiv la tehnologie sau dimensiune, ci depinde în mod decisiv de calitatea capitalului uman și de capacitatea organizațională de a transforma competența individuală în decizie sustenabilă și încredere instituțională (Platforma Contributors.ro).

Privind înapoi la peste trei decenii de implicare directă în piața financiară, diferențele dintre etapele de evoluție ale sistemului bancar românesc capătă o claritate pe care analiza de moment rareori o permite. Ceea ce, la vremea respectivă, părea doar o succesiune de re-

forme, integrări, ajustări de reglementare sau schimbări organizaționale, se conturează astăzi ca o transformare structurală profundă, nu doar a instituțiilor, ci și a tipului de competență pe care sistemul îl solicită și îl recompensează.

Pentru mine, această temă nu este una pur teoretică, ea este legată de experiențe profesionale concrete, de decizii asumate în contexte incerte, de formare intelectuală și de întâlnirea cu mentori, colegi și generații succesive de profesioniști. Am traversat perioada în care autonomia locală presupunea asumare directă a deciziei, structurare internă și construcție graduală de expertiză, precum și etapa integrării profunde în grupuri financiare internaționale, cu mutarea centrului decizional în afara pieței locale. Am văzut cum se construiește competența sub presiunea expansiunii și cum se redistribuie într-o arhitectură financiară integrată european.

Tranziția de la autonomie la integrare, redefinirea raportului dintre risc și responsabilitate și transformarea naturii competenței solicitate nu sunt simple episoade istorice. Ele reprezintă schimbări de paradigmă care pot fi înțelese corect doar prin raportare la evoluția lor în timp și prin experiența directă a acestor transformări.

Analiza noastră nu este o reflecție nostalgică și nici o comparație romantică între generații. Este rezultatul unei observații continue, din interiorul sistemului, asupra modului în care s-au modificat cerințele profesionale, stimulentele și distribuția competenței. Întrebarea nu este dacă sistemul este astăzi mai stabil, pentru că este. Întrebarea este dacă această stabilitate a fost însoțită de o modificare a densității competenței distribuite în interiorul său; cu alte cuvinte, care este proporția celor capabili să opereze independent în zone critice și ce efecte sistemice produce redistribuirea acestei competențe? Să nu uităm că, în infrastructuri complexe, diferența dintre stabilitate și performanță nu este dată de existența unor vârfuri, ci de consistența medianei.

1. Stabilitate formală și densitatea competenței: o distincție esențială

Sistemele financiare nu funcționează exclusiv prin reglementare adecvată și capitalizare suficientă; ele funcționează, în ultimă instanță, în baza unei densități minime de competență distribuită atât la nivel operațional, cât și decizional. Prin densitate a competenței înțeleg nu doar existența unor vârfuri profesionale, ci proporția de profesioniști capabili să opereze independent în zone critice ale sistemului. Atunci când această densitate scade sub un anumit prag, performanța sistemică începe să se erodeze, chiar dacă indicatorii formali de stabilitate rămân satisfăcători. Din această perspectivă, cred că discuția despre calitatea profesională în sistemul bancar românesc merită purtată cu luciditate, fără nostalgie, dar și fără reflexe defensive.

Percepția unei scăderi a calității apare recurent în mediul financiar-bancar, în special în rândul celor care au traversat mai multe etape ale evoluției sistemului. Ea nu poate fi respinsă ca expresie a unei comparații romantice cu trecutul, dar nici nu poate fi acceptată fără a înțelege modificările structurale care au intervenit în ultimii treizeci de ani.

2. Autonomia locală ca accelerator al competenței (anii '90 – începutul anilor 2000)

În anii '90 și la începutul anilor 2000, sistemul bancar românesc funcționa cu un grad semnificativ de autonomie locală, această autonomie fiind strâns legată de predominanța proprietății de stat în structura sistemului (prezența instituțiilor financiare străine era încă limitată) și de stadiul incipient de dezvoltare al pieței.

Procesul de privatizare și intrarea marilor grupuri bancare europene s-au accelerat abia în a doua jumătate a anilor '90 și, mai ales, în anii 2000. Chiar și după intrarea investitorilor strategici, în primii ani de integrare subsidiara locală sistemul beneficia încă de un grad relativ ridicat de autonomie operațională. Modelele de risc nu erau complet centralizate, structuring-ul tranzacțiilor corporate complexe se realiza în bună măsură local, iar deciziile comerciale importante pre-

supuneau analiză și asumare la nivelul echipelor din România. Piața era în expansiune, iar competența trebuia construită intern pentru a susține creșterea accelerată.

3. Integrarea în grupuri internaționale: consolidare și centralizare decizională

Pe măsură ce integrarea în grupurile financiare internaționale s-a adâncit, iar reglementarea europeană s-a armonizat și consolidat, autonomia a fost redusă gradual. În prezent, marea majoritate a activelor bancare din România aparțin unor grupuri financiare străine, iar deciziile privind apetitul pentru risc, modelele interne și cea mai mare parte din structuring-ul sofisticat sunt calibrate la nivel regional sau global. Într-o arhitectură financiară integrată, piețele periferice tind să concentreze execuția și să exporte decizia strategică; această evoluție a crescut robustețea sistemului, dar a modificat semnificativ natura competenței solicitate local.

Integrarea în grupuri financiare internaționale a adus beneficii incontestabile: capitalizare mai solidă, standardizare, disciplină procedurală și aliniere la practici internaționale (best practice). Aceste câștiguri nu sunt marginale, ele au contribuit la reducerea riscului sistemic și la limitarea variabilității decizionale excesive la nivel local. Funcțiile de risc și conformitate s-au profesionalizat, procesele de validare au devenit mai riguroase, iar integrarea în arhitectura europeană de supraveghere a ancorat sistemul bancar românesc într-un cadru instituțional mai robust. Transferul controlului strategic către nivelul de grup a redus, de asemenea, probabilitatea unor episoade de supraexpunere generate de competiție locală excesivă, ori de cicluri economice interne supraîncălzite. Din perspectiva stabilității formale, sistemul este astăzi mult mai solid decât în perioada de tranziție.

În același timp, integrarea în grupuri internaționale a adus și o centralizare progresivă a deciziei. Definirea apetitului pentru risc s-a mutat la nivel de grup, dezvoltarea și validarea modelelor au fost relocate în centre regionale sau globale, iar structurarea tranzacțiilor sofisticate a fost, în cele mai multe cazuri, externalizată din piața locală. Com-

plexitatea nu a dispărut, ci s-a redistribuit atât geografic, cât și ierarhic: pe orizontală, către alte centre financiare și pe verticală, către niveluri organizaționale superioare din cadrul grupurilor bancare.

Această mutare are consecințe directe asupra cererii de competență. Atunci când autonomia decizională locală scade, scade și nevoia de competență avansată distribuită la scară largă. Un ecosistem profesional tinde să producă exact nivelul de competență pe care îl solicită în mod constant. Dacă sistemul nu mai cere densitate ridicată de analiză independentă și structurare complexă, această densitate se subțiază inevitabil.

Din perspectiva cuiva care a traversat atât etapa autonomiei locale, cât și pe cea a integrării profunde în grupuri internaționale, diferența de natură a competenței solicitate este vizibilă și structurală.

4. Mobilitatea profesională și redistribuirea capitalului uman

Un element suplimentar, adesea ignorat în analiza densității competenței locale, este mobilitatea profesională într-un sistem financiar integrat european. O parte semnificativă a competenței avansate formate în România nu dispăre, ci se relocalizează.

Integrarea în grupuri financiare internaționale creează oportunități naturale de migrare către centre regionale sau globale, acolo unde se concentrează funcțiile de modelare, validare și structurare sofisticată. În mod similar, consultanța internațională, sectorul fintech, instituțiile europene sau piețele financiare mai mature atrag profesioniști cu profil analitic ridicat.

Din perspectivă individuală, această mobilitate este un semn de maturizare și integrare europeană. Din perspectivă sistemică, însă, ea are un efect cumulativ: reduce densitatea competenței avansate distribuite la nivel local, mai ales atunci când cererea internă pentru astfel de competențe este deja limitată.

Nu este vorba despre absența talentului, ci despre localizarea lui: într-un ecosistem în care complexitatea strategică este concentrată în

afara pieței locale, este natural ca și capitalul uman orientat către analiză sofisticată să urmeze aceeași direcție.

Astfel, subțierea medianei nu este rezultatul unei diminuări a potențialului, ci al unei combinații între reducerea cererii locale și realocarea oportunităților către centrele unde decizia strategică este efectiv exercitată.

5. Masa critică și importanța medianei în organizațiile complexe

În tot acest context, cred că ne este tuturor clar că problema nu este absența totală a profesioniștilor foarte bine pregătiți. Ei există în continuare; problema este distribuția. Atunci când masa critică de profesioniști bine formați din fiecare departament se reduce, organizația devine mai lentă, mai procedurală și mai dependentă de conformitate formală, chiar dacă stabilitatea sistemică este menținută. Instituțiile complexe nu funcționează prin excepții, ci prin distribuție; prezența câtorva specialiști de vârf nu poate compensa absența unei mase critice de competență solidă în zonele operaționale și decizionale. Ceea ce contează nu este doar existența elitelor, ci proporția profesioniștilor capabili să opereze independent în perimetrul responsabilităților lor.

Masa critică profesională nu este un prag numeric fix, ci un prag funcțional. Ea este atinsă atunci când organizația poate genera analiză calificată și decizie fundamentată fără a depinde sistematic de escaladare, standardizare excesivă sau substituție algoritmică. Atunci când mediana competenței scade sub acest prag, comportamentul organizațional se modifică.

Un sistem cu mediană ridicată tolerează complexitatea, încurajează analiza contextuală și permite asumarea responsabilă a deciziei. Un sistem cu mediană scăzută devine predominant procedural, preferă soluțiile standardizate și evită inițiativa în zonele gri ale riscului – se ajunge la o „furtună perfectă”, în care profitabilitatea aparent solidă

maschează o deconectare de economia reală și o aversiune excesivă la risc antreprenorial.

Acest principiu este valabil în orice infrastructură critică. În aviație, siguranța nu este asigurată de câțiva piloți excepționali, ci de consistența profesională a întregului corp operațional. În medicină, calitatea sistemului nu este determinată exclusiv de existența unor chirurghi de elită, ci de nivelul mediu al competenței clinice distribuite. În structurile militare, eficiența operațională depinde nu doar de excelența comandamentului, ci de capacitatea mediană a unităților de a executa și adapta planurile în condiții imprevizibile.

Sistemul financiar nu face excepție. El poate rămâne formal stabil și să funcționeze totuși la un nivel redus de sofisticare, dacă densitatea competenței distribuite scade sub un anumit prag. Într-un astfel de context, organizația nu se prăbușește, dar devine mai lentă, mai conservatoare și mai dependentă de o anume conformitate formală decât de o necesară analiză substanțială.

6. Educația și diluarea medianei: efectele masificării și ale stimulentei instituționale

În analiza cauzelor, mediul universitar este inevitabil adus în discuție. Masificarea învățământului superior (extinderea accesului la scară largă, cu efect asupra mediei standardelor), inflația de diplome și exigența inegal distribuită sunt fenomene reale, care influențează nivelul de pregătire la intrarea în profesie. Extinderea accesului a avut beneficii evidente din perspectiva incluziunii educaționale. Absența însă a unor mecanisme uniforme și exigente de evaluare a performanței academice a condus, inevitabil, la o dispersie mai mare a calității formării.

Dacă, de exemplu, piața locală nu solicită în mod sistematic competență sofisticată în modelare de risc sau finanțări corporative complexe, universitățile nu au un stimulent puternic pentru a produce aceste competențe la scară largă. Masificarea a diluat mediana fără a elimina complet vârfulurile. În sistemele complexe, așa cum este cel financiar-

bancar, se știe că mediana contează aproape la fel de mult ca elita. O distribuție mai rară a competenței solide afectează funcționarea sistemică, chiar și în prezența unor performeri excepționali.

Pe lângă factorii structurali, trebuie luată în calcul și dimensiunea culturală. Generațiile formate în perioada de tranziție au operat într-un mediu caracterizat de competiție intensă și mobilitate socială dependentă de performanță, în care excelența profesională era un obiectiv clar și asumat. Într-un context marcat de incertitudine economică și de reconstrucție instituțională, diferențierea prin competență reprezenta una dintre puținele căi de progres profesional și personal. Accesul la poziții de responsabilitate nu era garantat de stabilitatea sistemului, ci câștigat prin acumulare rapidă de expertiză și disponibilitate pentru efort susținut.

Un element adesea ignorat în această ecuație este rolul generației de profesori formați înainte de 1989. Indiferent de limitele sistemului politic din acea perioadă, formarea academică în domeniile tehnice și economice pune un accent pronunțat pe rigurozitate, disciplină intelectuală și soliditate teoretică. Selecția era strictă, iar standardele de evaluare erau, în cele mai multe cazuri, exigente.

Această generație de cadre universitare a avut un rol important în anii de tranziție, asigurând o bază metodologică solidă pentru primele generații de profesioniști din domeniul financiar-bancar ai acelor ani. Chiar dacă experiența practică în economie de piață era, în unele cazuri, limitată, capacitatea de analiză formală și antrenamentul riguros au contribuit la formarea unei mase critice de competență într-o perioadă de transformare rapidă.

Pe măsură ce această generație s-a retras, iar sistemul universitar s-a extins numeric, accentul pe rigoare a devenit mai inegal distribuit, nu neapărat din cauza unei scăderi a potențialului, ci ca efect al masificării și al schimbării stimulentei instituționale. Prin dezvoltarea accelerată a sectorului universitar privat după anii '90, competiția pentru studenți a devenit în multe cazuri mai puternică decât competiția pentru excelență academică. Apariția universităților private a

contribuit la creșterea accesului la educație superioară. Dar, în absența unor mecanisme uniforme și exigente de evaluare a calității, standardele au devenit inevitabil eterogene.

Deși o parte dintre instituțiile private au avut performanțe excepționale și au contribuit real la diversificarea și modernizarea ofertei educaționale, extinderea rapidă a sectorului a făcut dificilă păstrarea unei medii uniforme de exigență academică. Într-un context în care finanțarea este corelată cu numărul de studenți, presiunea de a menține atractivitatea poate intra uneori în conflict cu exigența.

7. Recalibrarea ambiției profesionale în noile generații

Concluzionând, în acel mediu al anilor '90, performanța nu era doar o opțiune strategică individuală, ci un mecanism de selecție. Instituțiile aflate în expansiune, mai ales cele financiare, aveau nevoie de oameni capabili să gestioneze complexitate, iar presiunea pieței funcționa ca accelerator al învățării. Ambiția profesională era nu doar tolerată, ci absolut necesară, iar progresul era vizibil și relativ rapid pentru cei dispuși să investească timp și energie.

Această combinație între competiție, oportunitate și responsabilitate directă a creat o cultură în care excelența era percepută ca normă aspirațională, nu ca excepție elitistă.

Generațiile actuale par să îmbrățișeze mai mult echilibrul și stabilitatea, fără ca aceasta să însemne neapărat o diminuare a potențialului intelectual. Este, mai degrabă, o modificare a priorităților, în care optimizarea vieții personale, predictibilitatea și evitarea expunerii excesive la risc profesional capătă o pondere mai mare decât ascensiunea accelerată sau competiția pentru poziții de vârf.

Această schimbare de priorități a fost, probabil, accelerată de experiența pandemiei COVID-19. Perioada de incertitudine profundă, vulnerabilitate personală și reorganizare bruscă a muncii a produs o reevaluare colectivă a raportului dintre carieră, stabilitate și viață personală. Munca la distanță, flexibilizarea programului și accentul pe reziliență individuală au modificat așteptările generaționale față de an-

gajator și față de traiectoria profesională. Pentru mulți, pandemia a consolidat preferința pentru predictibilitate și echilibru, diminuând atractivitatea rolurilor percepute ca excesiv de volatile sau consumatoare.

În plan sistemic, însă, această recalibrare are efecte ambivalente. Dacă reziliența personală crește, disponibilitatea pentru asumarea unor roluri cu expunere ridicată și responsabilitate decizională complexă poate scădea. Un șoc exogen temporar ajunge, în acest fel, să aibă consecințe structurale asupra distribuției ambiției și asupra densității competenței în zonele critice ale sistemului.

Recalibrarea raportului dintre carieră și viață personală este, deci, perfect legitimă la nivel individual. Totuși, la nivel sistemic, ea poate avea un efect cumulativ: dacă un procent suficient de mare dintre cei cu potențial ridicat optează pentru traiectorii profesionale cu volatilitate redusă și presiune scăzută (low risk, low exposure roles), atunci densitatea celor dispuși să investească ani în acumularea unei expertize dificile tinde să se reducă. Nu este vorba despre capacitate, ci despre disponibilitatea de a susține efortul necesar pentru a ajunge la niveluri de competență ridicată.

Din perspectivă individuală, respectiva schimbare poate fi justificată și chiar benefică. Din perspectivă sistemică, însă, reducerea ponderii celor orientați către performanță de vârf poate diminua capacitatea unei economii de a genera competență distribuită în sectoare critice.

8. Structura stimulentei și noul echilibru risc-beneficiu

Explicația diferențelor dintre generații nu poate fi redusă exclusiv la o schimbare culturală. Comportamentul profesional este influențat și de structura stimulentei economice.

În anii de expansiune accelerată ai sistemului bancar, dinamica organizațională era marcată în principal de creștere și flexibilitate ierarhică. Pentru cei capabili să gestioneze complexitate, accesul la poziții de responsabilitate se producea mai rapid, iar diferențele de remunera-

rare între niveluri erau mai vizibile. Efortul suplimentar avea, prin urmare, o recompensă vizibilă.

În contextul actual, caracterizat prin standardizare, plafonare relativă a creșterilor salariale și limitarea autonomiei decizionale la nivel local, raportul risc – beneficiu s-a modificat. Responsabilitatea asociată pozițiilor de decizie rămâne ridicată, însă diferențierea recompensei față de nivelurile mediane este adesea mai redusă decât în perioadele anterioare.

Într-un asemenea cadru, alegerea unor traiectorii profesionale mai stabile și mai puțin expuse la risc devine o opțiune rațională, nu o expresie a diminuării ambiției. Dacă diferența dintre performanță medie și performanță de vârf nu este suficient recompensată, sistemul tinde natural către optimizare în jurul medianei.

Această ajustare este perfect logică la nivel individual. La nivel sistemic, însă, ea contribuie la reducerea ponderii celor dispuși să investească ani în acumularea unei expertize dificile, cu asumarea unei responsabilități disproporționate față de beneficiile potențiale. Sistemele nu obțin comportamentele pe care le doresc declarativ, ci pe cele pe care le recompensează efectiv!

O societate poate funcționa stabil cu o majoritate orientată spre suficiență; infrastructurile financiare, însă, au nevoie de o densitate minimă de performanță ridicată pentru a rămâne competitive și inovatoare. În absența acestei densități, sistemele nu se prăbușesc brusc, dar încep să opereze la un nivel de complexitate redus, preferând soluții standardizate și decizii conservative în detrimentul inițiativei și al sofisticării analitice.

9. Digitalizarea: multiplicator al competenței sau substitut al acesteia?

Un exemplu relevant este digitalizarea accelerată a proceselor decizionale, inclusiv în zona de creditare. Digitalizarea este, în principiu, un progres inevitabil și necesar. Problema apare atunci când standar-

dizarea algoritmică substituie analiza profesională acolo unde aceasta ar trebui să rămână determinantă.

În segmentul IMM-urilor românești de pildă, unde informația este adesea incompletă, volatilă și dependentă de context local, reducerea deciziei la scoruri automatizate poate conduce la erori de calibrare a riscului. În anumite perioade, o astfel de abordare a fost asociată cu acumularea unor niveluri îngrijorătoare de credite neperformante, pe fondul diminuării analizei granulare și al restrângerii rolului judecății profesionale.

Digitalizarea eficientă presupune augmentarea competenței, nu înlocuirea ei. Atunci când algoritmul devine substitut pentru discernământ, iar expertiza locală este marginalizată, sistemul poate părea mai rapid și mai eficient pe termen scurt, dar mai vulnerabil în evaluarea riscurilor neconvenționale.

Pe termen scurt, digitalizarea inefficientă poate chiar consolida stabilitatea formală; pe termen mediu și lung, însă, capacitatea de adaptare la șocuri externe, de integrare a unor modele noi sau de asumare controlată a riscului strategic tinde să scadă.

În domeniul financiar, unde interdependențele sunt ridicate și inovația tehnologică avansează rapid, diferența dintre un sistem care menține doar suficiența și unul care cultivă performanța de vârf nu se vede imediat în bilanțuri și P&L, ci în capacitatea de anticipare, în viteza de reacție și în calitatea deciziilor în situații-limită. Iar aceste diferențe devin vizibile exact atunci când contextul local sau global devine dificil.

10. Declin al competenței sau realocare structurală?

Această problemă nu apare în vid; într-o analiză publicată în 2016, dedicată recalibrării sistemului bancar european în contextul noilor cerințe și realități post-criză, argumentam că industria bancară intrase într-o etapă dominată de presiuni de reglementare, consolidare, digitalizare accelerată și comprimare a marjelor. Observația centrală era că stabilitatea formală fusese în mare măsură recâștigată,

Însă modelul de business rămânea în tranziție, iar adaptarea profundă presupunea mai mult decât ajustări procedurale.

Privind retrospectiv, continuitatea este evidentă. Recalibrarea structurală despre care vorbeam atunci nu este doar o problemă de arhitectură instituțională sau de reglementare europeană. Ea este, în esență, o problemă de capital uman și de densitate a competenței distribuite. Reglementarea poate impune disciplină, poate corecta excese și poate limita riscul sistemic. Dar capacitatea de adaptare reală la digitalizare, la competiția non-bancară, la complexitatea geopolitică și macroeconomică, depinde de masa critică de profesioniști capabili să opereze independent în zone analitice sofisticate.

Dacă articolul din 2016 analiza presiunile externe asupra sistemului, analiza de față se concentrează asupra infrastructurii interne care permite absorbția acestor presiuni. Fără investiție deliberată în competență distribuită, recalibrarea rămâne predominant defensivă. Cu o astfel de investiție, ea poate deveni evoluție strategică.

Prin urmare, discuția despre „scăderea calității” ar trebui reformulată. Nu este vorba neapărat despre o diminuare a potențialului intelectual al generațiilor actuale, ci despre o combinație între reducerea cererii locale de competență avansată, diluarea medianei prin masificare educațională și schimbarea valorilor profesionale. Percepția de declin reflectă, în mare măsură, această interacțiune.

Întrebarea strategică nu este dacă generațiile sunt mai puțin capabile, ci dacă economia românească mai generează suficientă cerere pentru competență avansată distribuită sistemic. Fără această cerere, oferta se ajustează inevitabil în sens negativ. Iar fără o masă critică de competență solidă, performanța sistemică rămâne limitată, chiar și în condiții de stabilitate formală.

11. Reconstrucția deliberată a densității competenței

Reconstrucția unei culturi a exigenței este un proces mai dificil decât ajustarea unei structuri organizaționale. Dar, în absența acesteia,

discuția despre calitate va continua să reapară, sub forme diferite, în orice analiză onestă a evoluției sistemului financiar românesc.

Prin urmare, cultura exigenței nu se impune prin reglementare și nu se poate importa prin proceduri și regulamente. Ea se reconstruiește prin standarde clare, prin mentorat real, prin promovarea competenței demonstrabile și prin asumarea faptului că performanța sistemică presupune investiție constantă în capitalul uman.

Dacă problema nu este absența potențialului, ci distribuția și stimulentele, atunci reconstrucția unei mase critice de competență avansată nu poate fi abandonată exclusiv jocului liber și imprevizibil al pieței; un asemenea demers cere viziune, voință și o arhitectură deliberată a dezvoltării.

Un prim element ar fi crearea unor programe interne de rotație profesională complexă, care să expună sistematic tinerii profesioniști la zone de analiză avansată — risc, trezorerie, corporate structuring, modelare. Fără expunere la complexitate, competența sofisticată nu se formează. Această expunere trebuie însă dublată de mentorat real. În absența unui cadru în care profesioniști seniori transferă explicit raționamente, criterii de judecată și experiență acumulată în situații-limită, rotația riscă să producă doar familiaritate procedurală, nu maturitate analitică. Competența avansată nu se transmite prin manuale și nici prin simple shadowing-uri administrative, ci prin interacțiune directă, prin dezbateri tehnice și prin asumare graduală de responsabilitate sub supraveghere calificată. Mentoratul nu este un instrument de integrare culturală, ci un mecanism de acumulare deliberată a capitalului intelectual instituțional.

Un al doilea element ar fi consolidarea unor centre locale de excelență în interiorul grupurilor bancare, cu responsabilități reale în anumite nișe analitice sau produse specializate. Atunci când complexitatea este exercitată local, capitalul uman tinde să se acumuleze local. Această viziune nu este străină mediului bancar românesc; inițiative precum Universitatea BCR (prima universitate corporativă din România) au demonstrat de peste două decenii valoarea unui cadru intern

dedicat învățării profunde și schimbului de expertiză, dincolo de simplele cursuri procedurale. Mulți dintre profesioniștii de astăzi își amintesc cu claritate începuturile acelor programe și impactul pe care l-au avut asupra înțelegerii profunde a riscului, structurilor complexe și luării de decizii. Pentru numeroși dintre primii beneficiari, nu este nostalgie, ci memorie instituțională. Timpul a oferit o validare suplimentară: o parte importantă dintre cei formați în acel cadru au ajuns, în mod firesc, în poziții de responsabilitate majoră în sistem; nu pentru că au beneficiat de un avantaj formal, ci pentru că au acumulat de vreme competență aplicată într-un mediu exigent.

Această evoluție confirmă un principiu mai larg: atunci când competența este cultivată sistematic și distribuită în profunzime, ea generează în mod natural lideri instituționali. Leadership-ul nu apare ca excepție accidentală, ci ca rezultat al unei densități suficiente de rigoare, expunere la complexitate și responsabilitate asumată. Investiția în capitalul uman nu produce doar specialiști mai buni; produce infrastructura intelectuală din care se formează decidenții de mâine.

În ceea ce privește un al treilea element, parteneriatele reale între bănci și universități, dincolo de simpla funcție de recrutare, acestea pot contribui decisiv la recalibrarea ofertei educaționale către competențe avansate (modelare cantitativă, analiză de risc, finanțări structurate, evaluare de proiecte complexe etc). Un parteneriat autentic nu înseamnă doar prezența la târguri de carieră sau programe de internship, ci co-proiectarea curriculei, implicarea practicienilor în procesul didactic și expunerea studenților la probleme reale, nu doar la exerciții teoretice standardizate.

Universitatea produce competență în funcție de stimulentele pe care le percepe din economie. Dacă sistemul bancar formulează explicit o cerere pentru competențe sofisticate — în modelare, în analiză integrată a riscului, în structurarea instrumentelor financiare complexe — oferta academică se va ajusta în mod natural. În absența unei astfel de cereri articulate, curricula tinde să rămână orientată către generalități sigure și volume mari, nu către nișe analitice exigente.

Mai mult, contactul sistematic dintre profesioniști seniori și mediul universitar creează un transfer bidirecțional: universitatea își actualizează relevanța practică, iar sistemul bancar își lărgeste baza de selecție pentru competență avansată. În acest sens, reconstrucția densității competenței nu este doar o problemă internă a instituțiilor financiare, ci un proiect comun al mediului academic și al industriei. Cererea instituțională explicită generează ofertă academică corespunzătoare, iar lipsa acestei cereri generează inevitabil adaptare la medie.

Un al patrulea element al acestui demers îl reprezintă structura stimulentei, care influențează decisiv comportamentul profesional. Fără diferențiere reală între performanță medie și performanță de vârf, fără vizibilitate a traseelor profesionale sofisticate și fără mecanisme de retenție pentru cei cu profil analitic ridicat, densitatea competenței nu se poate reconstrui.

În fine, este necesară asumarea explicită a unui adevăr incomod: performanța sistemică nu este produsul automat al conformității, ci al investiției constante în capitalul uman. Regulile pot impune disciplină; ele nu pot genera excelență. Procedura poate preveni greșeala, însă nu poate crea sofisticare.

Stabilitatea se poate construi prin reglementare, standardizare și control. Dar sofisticarea (capacitatea de a înțelege complexitatea, de a anticipa riscuri neconvenționale și de a structura produse și soluții originale) nu apare spontan într-un sistem care cere predominant execuție și conformare. Ea presupune cultivare deliberată, expunere la responsabilitate reală și o diferențiere autentică între mediocritate și performanță de vârf.

Într-o analiză dedicată sistemului financiar-bancar în era Next Generation EU argumentăm că noile cadre europene nu reprezintă doar un impuls financiar sau o arhitectură de reformă, ci un test al capacității interne de absorbție și integrare a complexității. Resursele și regulile pot fi definite la nivel supranațional, însă capacitatea de a le transforma în avantaj competitiv depinde însă de densitatea competenței distribuite la nivel operațional și decizional. Transformarea

structurală nu este doar o chestiune de capital alocat, ci de capital uman capabil să îl utilizeze inteligent.

Un sistem care investește exclusiv în stabilitate va deveni, inevitabil, prudent și previzibil. Un sistem care investește și în competență distribuită devine adaptiv, inovator și relevant. Prima opțiune asigură supraviețuirea. A doua asigură evoluția.

Stabilitatea este o condiție necesară, nu un obiectiv suficient. Un sistem financiar poate fi impecabil reglementat și totuși incapabil să genereze complexitate proprie. Întrebarea nu este dacă suntem stabili. Întrebarea este dacă vrem să fim relevanți.

Problemele majore ale României sunt generate de situația internă (Ianuarie 2008)

Interviu acordat de Marius Ioan Dănilă, șeful diviziei de Investment Banking a BCR, revistei Money.ro într-o perioadă de expansiune economică și optimism investițional, chiar înaintea declanșării crizei financiare globale. Realizat într-un moment de tranziție și accelerare economică, textul oferă o perspectivă directă asupra vulnerabilităților structurale ale economiei românești, într-un context în care atenția publică era concentrată mai ales asupra ritmului ridicat de creștere și a fluxurilor de capital externe.

Privit retrospectiv, interviul surprinde o serie de teme care aveau să devină centrale în anii următori: dependența de dezechilibrele interne, fragilitatea modelelor de dezvoltare bazate predominant pe consum și finanțare externă, precum și nevoia unei construcții economice mai sustenabile și mai bine ancorate instituțional. În acest sens, textul oferă nu doar o imagine a atmosferei economice din perioada precriză, ci și un punct de referință pentru înțelegerea modului în care anumite vulnerabilități structurale au continuat să influențeze economia românească și după 2008.

Interviul are și valoare de “document de epocă”, reflectând perspectiva mediului financiar-bancar românesc într-un moment în care integrarea europeană, dezvoltarea piețelor financiare și accesul la capital păreau să creeze premisele unei convergențe economice accelerate. Evoluțiile ulterioare aveau însă să arate că ritmul creșterii economice și sustenabilitatea acesteia nu sunt întotdeauna echivalente (Business Standard, nr. 19/2008, platforma Money.ro).

Money.ro: Criza subprime are la bază securitizarea – „împachetarea” și vânzarea riscului, pe baza unor ratinguri. Au fost, finalmente, agențiile de rating vinovate?

Marius Ioan Dănilă: Doi importanți factori stau la baza procesului de securitizare – ratingurile externe și ratingurile interne. Ambele au

devenit subiectul unor dezbateri aprinse, marcând, probabil, un colaps al întregului concept actual despre securitizare.

Așadar, agențiile de rating au fost prinse pe picior greșit...

Da, se pare că agențiile de rating au fost prinse pe picior greșit la începuturile crizei financiare. În acest moment, ele au devenit foarte active în a recupera terenul pierdut și suntem martorii unui val de reduceri de rating atât pentru instrumente, cât și pentru instituții. Procesul de „căutare a vinovaților” va pune o și mai mare presiune pe aceste agenții, din păcate cu potențial de a genera o reacție disproporționată.

Va modifica, așadar, criza subprime modelul de business?

În mod clar, pe parcursul anului 2008 vom asista la o restructurare a modelelor de business și la importante majorări de capital, ce vor genera, probabil, un nou val de consolidări, fuziuni și achiziții. Însă vom fi, probabil, martorii unui declin în numărul tranzacțiilor de tip LBO (*achiziții prin împrumuturi — n.red.*), comparativ cu 2006 și 2007. Acest an va fi unul în care lichiditățile multor companii private vor intra în scenă. Se va înregistra, cu siguranță, un semnificativ flux de fonduri dinspre țările bogate în petrol, dinspre țările asiatice sau chiar dinspre fondurile suverane.

Totodată, să nu uităm că sfârșitul primului trimestru al anului 2008 va marca publicarea rapoartelor anuale ale instituțiilor financiare, potențialele noi pierderi anunțate putând duce la retrageri masive ale investitorilor de pe anumite piețe de produse sau geografice.

Pe fondul acesta, al crizei, vestea fraudei de la SocGen a căzut ca un trăsnet...

Da, evenimentul vine, probabil, în cel mai nepotrivit moment, iar magnitudinea sa – egală, în termeni nominali, cu produsul intern brut anual al unei țări precum Cambodgia, cu peste 13 milioane de locuitori – face greu de crezut că traderul în cauză activa pe piața „plain vanilla futures” (*n.r. instrumente financiare cu risc coborât*), o piață relativ mai puțin sofisticată decât multe alte piețe de instrumente derivate.

Să înțeleg că nu sunteți de acord cu explicațiile băncii?

Există câteva semne de întrebare. Avem de-a face cu probleme grave în managementul riscurilor, cu lipsa unui control strict și a unor raportări adecvate. Avem de-a face cu strategii de dezvoltare și diversificare a produselor și serviciilor care nu sunt bine înțelese, fără a calcula implicațiile lor, fără a urmări îndeaproape mersul evenimentelor și al operațiunilor, fără a lucra cu o protejare adecvată împotriva riscurilor.

Așa cum se discuta și în pauzele întâlnirii de la Davos, probabil asistăm la o schimbare fundamentală a culturii bancare, care se transformă, încet, într-o cultură a „primadonelor”, ce caută obținerea unei cât mai mari puteri, în cel mai scurt timp.

Credeți că băncile vor căuta, la rândul lor, noi modele de business?

În mod clar, activitatea bancară nu mai înseamnă doar atragerea de depozite la dobânzi mici și acordarea de credite la dobânzi mari. Este acum atât de complicată, încât nici măcar „primadonele” cu salarii exorbitante par că nu mai știu exact ceea ce se petrece.

Criza subprime ne-a învățat că, pentru a juca în prima ligă a sectorului bancar internațional, este nevoie de mult mai mult decât o diplomă la Harvard (sau la Universitatea din Lyon, ca în cazul traderului aflat acum în atenția lumii financiare internaționale) sau de capacitatea de a obține profit. Acestea, bineînțeles, sunt în continuare apreciate, dar, ironic vorbind, se pare numai în combinație cu abilitatea de a transforma credite ipotecare neperformante în titluri cu rating AAA.

Care ar putea fi soluția pentru ca aceste turbulențe să nu se mai repete?

Sunt convins că Banca Centrală Europeană și băncile centrale din țările membre UE vor trage multe învățăminte și vor veni, foarte curând, cu noi seturi de măsuri, care să întărească supravegherea și să evite riscuri și surprize de proporții, ce ar putea destabiliza piața Europei.

Este foarte posibil ca, în acest context, să urmărim schimbări majore și în activitatea, și în rolul auditorilor financiari. Însă, cel mai probabil, inițiativa va aparține, la fel ca și în trecut, instituțiilor bancare, care vor înăspri, din proprie inițiativă, condițiile de creditare și criteriile de investiții, cu scopul creșterii calității activelor.

Cât de puternice au fost influențele subprime în România?

Nu subestimez situația incertă de pe piețele financiare internaționale și influențele acestora asupra pieței din România, dar consider că nici nu trebuie să exagerăm aceste influențe. Problemele majore sunt generate de situația internă a României, de dezechilibrele fundamentale și structurale care s-au dezvoltat continuu, în loc să fie diminuate sau eliminate.

Mă refer aici la forța limitată a economiei de a genera suficient, cantitativ și calitativ, pe structura necesară pentru a acoperi, într-o măsură mult mai mare, consumul intern și pentru a oferi un surplus pentru export, la nivelul insuficient al productivității muncii, precum și la cheltuielile bugetare îndreptate spre diferite zone fără a analiza prioritățile pe termen mediu și lung ale României.

Bineînțeles, principala întrebare este dacă aceste probleme vor contamina și afecta economia reală a țării noastre. Din punct de vedere fundamental, calitatea companiilor private se menține încă la valori ridicate, iar lichiditatea nu este încă un subiect presant. Accesul la finanțări este încă fluent (însă cu marje de risc substanțial mai mari), iar faptul că multe companii au beneficiat de finanțări pe termen lung și la rate de dobândă avantajoase nu poate fi decât benefic.

Ca rezultat, cel puțin pe termen scurt, nu văd posibilă o astfel de contaminare. Însă, pe termen mediu și lung, în cazul unor creșteri succesive ale ratelor de dobândă pentru creditele oferite de băncile românești, se va produce o eroziune tot mai mare a profiturilor agenților economici și, ca urmare, o diminuare a ratei de creștere.

Vor exista, oricum, suficient de multe oportunități; o riguroasă selecție a sectorului și selecția individuală rămân însă cruciale. Cel mai

probabil, companiile relativ imune la riscurile de ciclicitate — de exemplu, telecomunicațiile și utilitățile publice — se vor menține în topul creșterii activității.

Ar fi necesară o reajustare și rearanjare a unui efort comun din partea capitalului privat, a statului și a băncii centrale, deoarece, având în vedere stadiul actual de dezvoltare al României, precum și efortul îndreptat spre convergența în cadrul UE, coroborat cu dorința de a face față cât mai bine efectelor concurenței și globalizării, nu sunt suficiente doar eforturile capitalului privat, oricât de bine intenționate și puternice ar fi acestea.

România are forța și capacitatea de a pune un astfel de mix de resurse și eforturi să lucreze cât mai repede și cât mai bine pentru a poziționa economia într-o zonă adecvată și pentru a continua procesul de dezvoltare.

IV. DIMENSIUNEA UMANĂ A SISTEMULUI – UNDE FINANȚELE DEVIN EXPERIENȚĂ

După logică, limite și confruntarea cu realitatea, rămâne un ultim nivel de analiză: cel care nu mai poate fi surprins în modele.

Textele din secțiunea anterioară au arătat cum mecanismele sistemului se traduc în rezultate concrete – cum capitalul este alocat, cum politicile sunt implementate și unde apar distorsiunile dintre intenție și rezultat. Dar chiar și această perspectivă rămâne, în mod inevitabil, incompletă.

Pentru că există un nivel la care sistemul nu mai poate fi analizat doar prin rezultate agregate, indicatori sau performanță economică.

Există un punct în care sistemul devine experiență.

Textul din această secțiune se îndepărtează de indicatori, de arhitecturi instituționale și de mecanisme tehnice. Nu pentru că acestea nu ar mai fi relevante, ci pentru că, dincolo de ele, există o dimensiune pe care sistemul o influențează constant, dar o explică rar: experiența individuală.

Sistemul financiar operează în procente. Oamenii trăiesc în consecințe. Între cele două există o distanță pe care modelele nu o pot acoperi complet.

Deciziile de politică monetară, structura produselor financiare, dinamica ratelor de dobândă sau a riscului sunt, în esență, abstracțiuni. Ele devin reale abia atunci când se traduc în alegeri concrete: o investiție amânată, un credit dificil de susținut, o economie care nu mai produce siguranță.

Textul care urmează explorează exact această zonă: locul în care sistemul nu mai este perceput ca mecanism, ci ca experiență.

Aici, limbajul se schimbă. Procentele devin griji. Randamentele devin decizii de viață. Iar riscul devine personal.

Nu este o critică a sistemului și nici o respingere a modelelor. Este o completare necesară. Pentru că orice analiză care rămâne exclusiv la nivel tehnic riscă să piardă din vedere scopul final: impactul asupra individului.

Ideea centrală este simplă: un sistem poate fi coerent în teorie și eficient în date, dar dificil de trăit în realitate.

Înțelegerea acestei diferențe nu rezolvă problemele sistemului. Dar le face vizibile acolo unde contează cel mai mult.

-
- Banca vorbește în procente, clienții în insomnii (Martie 2026).....220
-

Banca vorbește în procente, clienții în insomnii (Martie 2026)

Text inedit, care mută analiza sistemului bancar din zona indicatorilor și reglementărilor către experiența concretă a clientului, surprinzând dimensiunea umană a finanțelor într-un context dominat de digitalizare, standardizare și presiuni de eficiență. Evidențiază diferența dintre logica internă a instituțiilor financiare și modul în care deciziile acestora sunt percepute și resimțite de cei care interacționează cu sistemul.

Pornind de la ideea că stabilitatea tehnică a unui sistem financiar nu generează automat și încredere, sunt explorate tensiunile dintre competență, empatie și relația bancă–client. Sunt analizate teme precum automatizarea deciziei de credit, reducerea interacțiunii directe, rigidizarea proceselor și dificultatea construirii unei relații de încredere într-un mediu dominat din ce în ce mai mult de algoritmi, scoring și optimizare operațională.

Se analizează, de asemenea, rolul social al sistemului financiar și limitele unei abordări exclusiv tehnice asupra riscului și performanței. În acest sens, se argumentează că stabilitatea reală a unui sistem bancar nu depinde doar de capitalizare sau conformitate, ci și de capacitatea instituțiilor de a menține o relație funcțională și credibilă cu economia reală și cu oamenii pe care îi finanțează. Într-o perioadă în care eficiența operațională tinde să domine logica relațională, se readuce în prim-plan ideea că încrederea rămâne, în esență, o experiență umană, nu doar una statistică.

Sistemul bancar românesc funcționează. Este stabil, reglementat și, în comparație cu trecutul, incomparabil mai solid.

Și totuși, pentru mulți dintre cei care interacționează cu el, rămâne un sistem în care încrederea este fragilă.

Capitolul precedent, *“Densitatea competenței în sistemul bancar românesc: stabilitate, integrare și capital uman”*, a propus o analiză a acestui sistem pornind de la ideea de „densitate a competenței”.

În spațiul public însă, discuția pornește rareori de aici. În locul unei analize despre competență sau structură, apar aproape inevitabil aceleași repere: Bancorex, FNI, credite „date cu dedicație”, decizii percepute ca arbitrar. Unele dintre aceste exemple aparțin unui trecut îndepărtat, altele sunt probabil interpretări ale unor experiențe individuale recente. Dar, indiferent de acuratețea lor factuală, ele au un element comun: exprimă o neîncredere care nu poate fi ignorată.

Consider că de aici apare o întrebare simplă, dar esențială: dacă sistemul este, în mod obiectiv, mai stabil și mai bine reglementat decât în trecut, de ce continuă să fie perceput ca fiind dificil de înțeles și, uneori, nedrept? Întrebarea apare aproape inevitabil în orice discuție despre bănci, chiar și în conversații informale.

Din perspectiva mea, răspunsul nu ține neapărat de funcționarea internă a sistemului, ci de interacțiunea sa cu mediul în care operează. Există o diferență majoră între modul în care sistemul bancar funcționează și modul în care este perceput de cei care interacționează cu el.

1. Competența există. Încrederea nu vine automat

Analiza anterioară a propus ideea că sistemul bancar românesc trebuie înțeles nu doar prin stabilitatea sa, ci și prin modul în care competența este distribuită în interiorul lui. Nu doar existența unor profesioniști de top contează, ci dacă deciziile importante sunt luate, în mod constant, de oameni care înțeleg riscurile și responsabilitățile implicate.

Privit din această perspectivă, sistemul bancar de astăzi este incomparabil mai solid decât în trecut. Falimentele în lanț din anii '90 au dispărut, depozitele sunt protejate prin scheme de garantare, iar băncile operează într-un cadru strict de reglementare europeană. Pentru majoritatea clienților, asta înseamnă un lucru simplu: banii din bancă sunt, în mod realist, în siguranță.

Această transformare nu este una teoretică. Ea s-a văzut în momente recente de stres: criza financiară globală din 2008–2009, pandemia sau episoadele de creștere accelerată a dobânzilor. Sistemul bancar românesc nu a cunoscut derapaje majore de stabilitate, iar mecanismele de supraveghere au funcționat.

Și totuși, realitatea descrisă nu este suficientă pentru a genera încredere.

Pentru mulți clienți, relația cu banca rămâne marcată de suspiciune. Episoade precum creditele denominate în franci elvețieni sau creșterea rapidă a nivelului dobânzilor, au generat nu doar efecte financiare, ci și o percepție persistentă că riscurile nu sunt întotdeauna împărțite sau explicate suficient.

Cred că aici e marea fractură. Sau, cel puțin, una dintre ele. Din interior, vedem o fortăreață bine reglementată, care a rezistat și pandemiei, și șocurilor de dobândă. Din exterior însă, aceeași fortăreață pare adesea nu doar rece, ci și inaccesibilă: un loc sigur, dar în care nu simți că ai și un cuvânt de spus. Am observat că pentru clientul obișnuit, faptul că banii lui sunt „în siguranță” a devenit o stare de fapt, nu un motiv de încredere. În schimb, ce doare cu adevărat este amintirea creditelor în franci elvețieni sau senzația că, atunci când ROBOR-ul sau IRCC-ul crește, banca mută tot greul în curtea ta fără prea multe explicații. Nu e o concluzie teoretică, este ceva ce apare constant în interacțiuni concrete.

Această diferență între logica sistemului și experiența utilizatorului nu este specifică doar României: la nivel european, criza financiară din 2008 a arătat că instituții considerate solide (de la bănci britanice până la grupuri financiare majore din zona euro) puteau pierde rapid încrederea publicului, chiar înainte ca problemele lor interne să fie pe deplin înțelese. Cazuri precum Northern Rock sau, mai recent, dificultățile unor bănci internaționale bine capitalizate au demonstrat că stabilitatea tehnică și percepția publică pot evolua diferit.

Totodată, această tensiune nu este nouă. Încă din perioada post-criză, sistemul bancar european era descris ca fiind într-un proces de

recalibrare, în care întărirea capitalului și a cadrului de reglementare coexistau cu vulnerabilități persistente și cu nevoia de adaptare structurală, așa cum arătam și într-un articol anterior¹. În mare măsură, această etapă a fost depășită la nivel tehnic: sistemul este astăzi mai stabil, mai bine supravegheat și mai coerent. Dar, dacă atunci problema era stabilitatea, astăzi devine din ce în ce mai evident că provocarea s-a mutat în altă zonă: cea a încrederii.

În mod realist, pentru clientul obișnuit, aceste problematici nu sunt conceptuale, ci concrete. Ele apar în situații simple: când un credit este refuzat fără o explicație clară (poate cea mai frecventă situație în care relația cu banca devine dificil de înțeles), când costurile par greu de anticipat sau când banca este percepută ca rigidă în momente dificile. În aceste momente, competența sistemului, chiar dacă este reală, nu este vizibilă, iar încrederea are de suferit.

Să nu uităm și faptul că, în ultimii ani, digitalizarea proceselor de analiză și decizie de credit a accentuat această distanță. Din perspectiva băncii, transformările sunt firești: reduc costuri, accelerează decizia și standardizează procesele. Din perspectiva clientului însă, ele pot eroda tocmai elementele care construiesc încrederea (sau, cel puțin, modul în care aceasta este percepută): dialogul, explicația și senzația că situația lui este înțeleasă.

Respectiva distanță este accentuată și de o tendință mai puțin discutată, dar cu efecte profunde: reducerea semnificativă a interacțiunii directe, fizice, dintre bancă și client.

Optimizarea costurilor și digitalizarea au dus, în mod firesc, la diminuarea prezenței „brick and mortar” și la mutarea interacțiunii în spațiul digital. Din perspectivă operațională, această evoluție este logică: procese mai rapide, costuri mai mici, scalabilitate mai mare. Din perspectiva relației însă, efectele sunt mai puțin evidente și, de multe ori, negative.

¹ *Recalibrarea sistemului bancar european în contextul noilor cerințe și realități, 2016.*

Interacțiunea fizică nu era doar un canal de distribuție, ci un spațiu de construcție a încrederii. Era locul în care întrebările erau puse, nelămuririle erau clarificate, iar relația căpăta consistență. În absența acestei proximități, relația tinde să devină mai funcțională, dar mai puțin personală.

Digitalul poate eficientiza interacțiunea, dar nu o poate înlocui complet. Mai ales în situații complexe sau sensibile, unde încrederea nu se construiește din interfețe, ci din interacțiune umană. Reducerea excesivă a acestei componente nu este doar o ajustare operațională, ci riscă să devină o eroare de calibrare: un sistem mai eficient, dar mai distant, mai rapid, dar mai greu de înțeles și, în final, mai puțin credibil.

Această nevoie de adaptare nu este nouă. În contextul programului Next Generation EU, sistemul bancar european era deja văzut ca un mecanism chemat să gestioneze incertitudinea și să susțină economia reală, nu doar să conserve stabilitatea (așa cum argumentam în *„Sistemul financiar-bancar în era Next Generation EU”*, 2021). Accentul era pus pe capacitatea instituțiilor de a înțelege riscul în context și de a evita reacții pur mecanice.

În practică însă, evoluțiile recente arată că această capacitate de adaptare este, în cel mai bun caz, inegal distribuită. Problema nu este că un credit este refuzat. Sau, mai precis, nu doar asta. Problema este că refuzul nu este înțeles.

Atunci când interacțiunea se reduce la un formular și un răspuns automat, refuzul unui credit devine nu doar rapid, ci și opac. Competența sistemului poate crește, dar devine mai puțin vizibilă pentru cel care are nevoie de ea.

Competența fără empatie nu este percepută ca profesionalism, ci ca rigiditate! De exemplu, poți să ai cei mai buni experți în risc din Europa, dar dacă refuzi un credit printr-un e-mail standard, de câteva rânduri, fără să-i explici omului ce ar putea să schimbe, acea competență devine invizibilă.

2. De unde vine neîncrederea (dincolo de mituri și exagerări)

Reacțiile critice la adresa sistemului bancar apar frecvent și sunt, de multe ori, formulate dur: acuzații de favoritism, de abuz sau de lipsă de corectitudine. Sigur majoritatea sunt exagerate sau insuficient susținute, dar faptul că ele apar constant nu poate fi ignorat.

De exemplu, ideea că „băncile dau credite doar cui trebuie”, sau că „omul obișnuit este dezavantajat”, apare recurent în spațiul public. Această percepție este alimentată nu doar de neînțelegerea criteriilor de risc, ci și de situații concrete în care, de exemplu, două persoane, aparent similare, primesc răspunsuri diferite la solicitări de credit. Pentru client, diferența nu este explicată în termeni de scoring sau profil de risc, ci este interpretată ca arbitrar sau preferențial.

Din perspectiva băncii, există scoringuri, reguli prudențiale și modele de risc. Din perspectiva omului care semnează un contract de 50 de pagini (din care probabil citește primele 4 și ultimele 3) pe care nu îl înțelege pe deplin, devine, de multe ori, o decizie luată din lipsă de alternativă, nu rezultatul unui parteneriat înțeleș.

Un exemplu relevant în acest sens îl reprezintă disputele legate de clauzele contractuale din perioada post-criză, inclusiv procesele privind anumite comisioane sau modul de calcul al dobânzilor. Din punct de vedere juridic și tehnic, multe dintre aceste clauze aveau o bază contractuală validă. Din punctul de vedere al percepției publice, ele au consolidat ideea că relația este inegală și dificil de contestat de către client.

La acestea se adaugă experiențele din situații dificile. În cazuri de restructurare sau incapacitate de plată, procedurile bancare (chiar atunci când sunt corecte din perspectivă prudențială) sunt percepute ca rigide sau insuficient adaptate situației individuale. Pentru client, interacțiunea nu este cu „sistemul”, ci cu o instituție care pare inflexibilă exact în momentul în care flexibilitatea ar fi cea mai necesară.

În teorie, cadrul există: regulamentele și procedurile permit restructurarea, dialogul, soluțiile graduale; în practică însă, diferența reală este dată de modul în care aceste instrumente sunt folosite.

Experiența ultimilor ani arată că, în multe situații, logica operațională începe să domine logica relațională. Gestionarea activă a unui client aflat în dificultate presupune timp, expertiză și, mai ales, asumare. Înseamnă să înțelegi contextul, să separi problemele temporare de cele structurale și să construiești o soluție care poate nu este standard. Toate acestea sunt, inevitabil, mai complicate decât aplicarea unui proces de (re)clasificare și transfer al expunerii în afara bilanțului.

Un efect colateral al acestei logici este și modul în care sunt gestionate expunerile externalizate. De exemplu, transferul către firme specializate de recuperare este, din punct de vedere operațional, o soluție eficientă. El permite băncii să își curețe bilanțul și să se concentreze pe activitatea curentă. Din punct de vedere relațional însă, consecințele sunt mai puțin discutate.

Pentru client, această tranziție marchează o ruptură definitivă. Relația cu banca, chiar dacă dificilă, era totuși o relație instituțională, cu un anumit nivel de predictibilitate și responsabilitate. Odată externalizată, interacțiunea se mută într-un cadru diferit, în care obiectivul principal nu mai este gestionarea relației, ci recuperarea creanței.

Este de remarcat că există și o dimensiune economică, mai puțin discutată; în situațiile în care expunerile sunt transferate la valori semnificativ sub cele nominale („10 cenți la dolar”), fără ca opțiunile de restructurare să fi fost explorate în mod real, apare o întrebare legitimă: dacă nu cumva se pierde valoare care ar fi putut fi recuperată printr-o abordare activă.

În astfel de cazuri, impactul nu este limitat la relația cu clientul: el se extinde și asupra acționarilor și investitorilor băncii, prin pierderea unei potențiale valori, dar și asupra economiei, prin dispariția unor companii care, în alte condiții, ar fi putut rămâne viabile. În plus, în anumite situații, opacitatea procesului decizional face dificilă evaluarea externă a motivelor care stau la baza unor decizii. Iar atunci când

procesul decizional nu este suficient de transparent, încrederea nu este afectată doar de rezultat, ci și de imposibilitatea de a înțelege cum s-a ajuns la el.

Problema de bază nu cred că este existența acestor mecanisme, ci utilizarea lor ca soluție implicită, uneori înainte ca toate opțiunile de dialog și restructurare să fie epuizate. Deoarece în momentul în care decizia implicită devine ieșirea rapidă din relație, chiar și acolo unde există premise pentru restructurare, banca nu mai este percepută ca partener economic, ci ca un actor egoist, preocupat în primul rând de simplificarea propriei poziții. Pentru client, mesajul este clar, chiar dacă nu este niciodată formulat explicit: relația contează până în punctul în care devine dificilă.

Dar exact în acel punct se construiește încrederea! Există o diferență fundamentală între a nu putea găsi o soluție și a nu încerca suficient să o găsești. Prima este o limită obiectivă. A doua este o alegere.

În trecut, cel puțin în anumite segmente ale sistemului, această alegere era făcută diferit. Exista o presiune internă (uneori chiar o formă de emulație profesională) pentru a găsi soluții, adesea creativ-profesionale, în care interesul băncii și cel al clientului erau văzute ca fiind aliniate pe termen mediu și lung. Nu din altruism, ci dintr-o înțelegere pragmatică a faptului că valoarea unei relații depășește valoarea unei expuneri punctuale.

Această abordare nu era posibilă fără un anumit tip de competență: una care combina rigoarea tehnică cu înțelegerea reală a clientului și cu interacțiunea directă. Decizia nu era doar rezultatul unui model, ci al unui dialog care permitea nuanță, adaptare și, uneori, soluții în afara tiparelor standard.

Această capacitate nu s-a pierdut întâmplător: un element mai puțin discutat, dar esențial în această schimbare, este reducerea semnificativă a interacțiunii directe cu clienții, în special în zona corporate, acolo unde complexitatea ar impune exact contrariul.

În practică, relația a devenit mai distantă. Prezența „pe teren”, la client, a fost înlocuită treptat de interacțiuni formale, fragmentate sau,

în unele cazuri, aproape inexistente. Confortul operațional (fie că vorbim de lucrul din birou sau de work from home) a început să înlocuiască proximitatea necesară înțelegerii reale a afacerii clientului. Dar relațiile reale nu se construiesc și nu se mențin prin întâlniri pe Teams.

Această schimbare nu este doar una de formă, ci de substanță: fără contact direct, înțelegerea devine precară. Fără dialog real, evaluarea riscului devine mai rigidă. Iar în absența acestor legături, decizia tinde să se bazeze exclusiv pe ceea ce este ușor de măsurat, nu neapărat pe ceea ce este relevant.

Mai mult, apar și confuzii de rol care, în trecut, erau clar delimitate. Situații în care funcțiile de risc ajung să comunice direct decizii către client, fără filtrul și responsabilitatea relațională specifică funcțiilor comerciale, nu sunt doar improprii, ci și contraproductive. Ele mută interacțiunea într-un registru tehnic și defensiv, exact acolo unde ar fi nevoie de explicație, context și echilibru.

Dar, dincolo de toate acestea, problema devine una de competență.

În mod evident, competența reală în banking, mai ales în zona corporatelor, nu se formează exclusiv din lecturarea de regulamente, proceduri sau rapoarte. Ea se construiește din interacțiune: în discuții dificile, în vizite la client, în înțelegerea directă a business-ului dincolo de cifre, în negocierea unor soluții în situații incerte, în gestionarea momentelor de tensiune și în asumarea deciziilor atunci când informația este incompletă. În absența acestui contact, nu doar relația se pierde, ci și capacitatea profesională care facilitează judecăți nuanțate.

Un sistem care reduce constant acest tip de expunere riscă să piardă, în timp, exact acea capacitate care face diferența între aplicarea unei reguli și luarea unei decizii. Nu mai este, în acest punct, doar o problemă de reguli sau de procese, ci una de capacitate profesională pierdută.

Iar fără această capacitate, chiar și cei mai bine pregătiți specialiști ajung să opereze într-un cadru din ce în ce mai arid, în care soluțiile

devin mai puține nu pentru că nu ar exista, ci pentru că se erodează capacitatea profesională de a le identifica.

Astăzi, în anumite cazuri, toată această logică optimă de interacțiuni / dialog nu doar că s-a slăbit, ci chiar a fost înlocuită de un reflex defensiv. Decizii de împingere către insolvență în situații în care dialogul nu a fost epuizat, sau în care transparența a fost limitată, nu mai pot fi privite ca simple derapaje punctuale. Ele indică o schimbare de abordare. Pe termen scurt, pot rezolva o problemă de bilanț. Pe termen mediu însă, creează exact opusul a ceea ce sistemul încearcă să evite: creșterea NPL-urilor, pierderea unor clienți viabili și erodarea capitalului de încredere.

Mai grav, ele transmit un semnal periculos: că, în fața complexității, sistemul preferă simplificarea, nu soluția.

Adevărul este, desigur, nuanțat. Există și situații în care clienții nu sunt transparenți sau în care problemele sunt mai profunde decât par. Dar tocmai de aceea procesul contează, pentru că, în final, nu doar rezultatul este evaluat, ci și modul în care s-a ajuns la el.

Un client poate accepta o decizie dificilă, inclusiv una extremă, dacă are convingerea că a existat un efort real de a găsi alternative. În absența acestei convingeri, orice decizie, oricât de justificată tehnic, devine automat suspectă.

Iar această suspiciune nu rămâne la nivel individual. Ea se acumulează și se transformă, în timp, într-o percepție generală: nu că soluțiile nu există, ci că nu sunt căutate suficient. În momentul în care căutarea soluțiilor devine opțională, încrederea încetează să mai fie posibilă.

Am impresia că, în tot acest context, reacțiile critice nu descriu de fapt modul de funcționare a sistemului, dar reflectă experiențe reale, chiar dacă parțiale. Ele nu pot fi automat reduse la „lipsă de educație financiară” sau la simple erori de înțelegere. Mai degrabă, ele indică faptul că există un decalaj între logica internă a sistemului și modul în care aceasta este resimțită de cei care interacționează cu el.

După criza din 2008, s-a împământenit ideea (corectă sau nu) că sistemul este salvat mereu, în timp ce costurile sunt, într-un fel sau altul, „externalizate” către clienți. Această ruptură nu e doar o lipsă de educație financiară, cum se spune uneori din interior. Este, mai degrabă, rezultatul unor experiențe concrete în care flexibilitatea băncii a lipsit exact când clientul avea mai mare nevoie de ea.

3. Memoria sistemului: de ce încrederea nu se resetează?

Deoarece o mare parte din această neîncredere are rădăcini adânci. Pentru mulți români, relația cu sistemul financiar nu a început într-un cadru stabil, ci într-unul marcat de pierderi, incertitudine și lipsă de reguli clare.

Falimentele și frământările bancare din anii '90 nu au fost doar episoade economice, ci experiențe directe, personale, pentru sute de mii de oameni. În multe cazuri, economiile au fost pierdute sau recuperate parțial și cu întârziere, iar responsabilitatea a fost greu de înțeles sau de atribuit. Pentru deponenți, diferența dintre o instituție solidă și una vulnerabilă nu era clară, iar ideea că „banca este sigură” a fost pusă sub semnul întrebării.

La acestea s-a adăugat episodul FNI care, deși nu era o bancă, a fost perceput de mulți ca parte a aceluiași univers financiar și a consolidat percepția că sistemul financiar, în ansamblu, poate genera pierderi majore pentru populație, în timp ce mecanismele de protecție sunt insuficiente sau ineficiente. Nu putem cere oamenilor să uite că primele lor lecții financiare nu au fost cursuri de economie, ci dramele văzute la TV, cu oameni care își plângeau economiile pierdute. Ironia cinică a sloganului “Dormi liniștit” a lăsat o cicatrice colectivă care nu s-a vindecat doar pentru că am adoptat regulamente europene. Pentru mulți români, frica nu e față de inflație, ci față de ideea că “regulile se pot schimba oricând în timpul jocului”. De aceea, când o rată crește azi, clientul nu vede o posibilă strategie a BNR, ci simte vechea senzație că, indiferent de ce scrie în contract, el va fi cel care va deconta nota de plată.

Acea perioadă a anilor '90 nu a fost doar una de instabilitate, ci și una de confuzie instituțională. Rolurile băncilor, ale statului și ale autorităților de reglementare nu erau clar delimitate pentru public. În consecință, responsabilitatea pentru eșecuri a fost percepută ca difuză, ceea ce a amplificat sentimentul de insecuritate.

Din punct de vedere tehnic, aceste episoade aparțin unei etape complet diferite; sistemul bancar actual funcționează într-un cadru de reglementare europeană, cu cerințe stricte de capital, supraveghere continuă și mecanisme clare de intervenție. Există scheme de garanțare a depozitelor, proceduri de rezoluție și standarde de transparență incomparabile cu cele din acea perioadă.

Dar această schimbare nu a fost însoțită de o „resetare” a percepției publice.

Pentru mulți, experiențele din acea perioadă rămân un punct implicit de referință. Chiar și pentru cei care nu au fost direct afectați, aceste episoade au fost transmise social: prin familie, prin media, prin discurs public. În acest fel, memoria nu este doar individuală, ci a devenit colectivă.

Această memorie colectivă a fost reactivată în diferite contexte. De exemplu, în perioada creditelor în franci elvețieni, dificultățile unor debitori au fost interpretate nu doar ca efect al fluctuațiilor valutare sau al unui produs financiar complex, ci și ca o confirmare a unei relații dezechilibrate între bancă și client. Pentru mulți nu era o problemă nouă, ci o variație a aceleiași experiențe mai vechi.

O reacție similară a fost vizibilă și în perioadele de creștere rapidă a dobânzilor. Ajustările contractuale, deși prevăzute și explicabile economic, au fost percepute în unele cazuri ca impredictibile sau excesive. Reacția nu a fost doar la nivelul impactului financiar, ci și la nivelul încrederii: „se schimbă regulile în timpul jocului”.

Fenomenul nu este specific României. În multe țări europene, criza financiară din 2008 a generat o memorie similară. În Irlanda sau Spania, prăbușirea pieței imobiliare și dificultățile sistemului bancar au

afectat profund încrederea publică. În Grecia, relația dintre cetățeni și sistemul financiar a fost marcată de restricții severe și pierderi. În toate aceste cazuri, stabilizarea ulterioară a sistemului nu a dus automat și rapid la refacerea încrederii.

Ceea ce diferențiază însă România este faptul că această memorie negativă s-a acumulat în două etape: tranziția anilor '90 și criza globală. Chiar dacă impactul celei din urmă a fost mai redus local, ea a venit pe un fond deja fragil.

Problema nu este că această memorie există. Este ceva inevitabil. Problema este că diferența dintre trecut și prezent nu este întotdeauna suficient de clară la nivelul percepției publice. Sistemul s-a schimbat mai rapid decât modul în care este înțeles, iar evaluarea lui continuă să fie făcută prin filtre formate într-o altă epocă.

În absența unei reconstrucții explicite a încrederii, trecutul continuă să fie folosit ca referință implicită pentru prezent. Iar acest lucru limitează capacitatea sistemului de a fi perceput în acord cu realitatea sa actuală.

4. Două realități diferite: sistemul văzut din interior și din exterior

Pentru cei care lucrează în sistemul bancar, lucrurile sunt relativ clare: există reguli stricte, modele de risc, proceduri, regulamente, audituri interne și externe. Deciziile nu sunt arbitrare, ci rezultatul unor procese standardizate: scoring de credit, evaluare a veniturilor, limite de expunere, cerințe de capital, provizionare etc.

Din această perspectivă, refuzul unui credit sau ajustarea unei dobânzi nu sunt teoretic decizii „discreționare”, ci consecința unor reguli aplicate consecvent. Sistemul funcționează tocmai pentru că aceste reguli sunt respectate, chiar și atunci când rezultatul este nefavorabil pentru client.

Din punctul de vedere al clientului, însă, experiența arată diferit.

Un exemplu frecvent este refuzul unui credit. Din interior, explicația poate fi simplă: grad de îndatorare prea ridicat, venit instabil, istoric de credit problematic. Din exterior, însă, situația este percepută altfel: „am venit, am garanții, dar tot nu primesc credit”. Diferența dintre cele două interpretări nu ține doar de informație, ci de modul în care aceasta este comunicată și înțeleasă.

Un alt exemplu este modul în care sunt tratate situațiile dificile. În perioade de criză personală (pierderea locului de muncă, scăderea veniturilor) banca operează în limite stricte: restructurare, reeșalonare, sau, în unele cazuri, executare. Din interior, aceste opțiuni sunt calibrate în funcție de risc și reglementare. Din exterior, ele pot fi percepute ca lipsă de flexibilitate sau chiar de empatie.

Aici apare marea asimetrie: banca vorbește în procente și scadențe, clientul vorbește în griji și insomnii. Cele două limbaje nu sunt incompatibile, dar rareori se întâlnesc cu adevărat. Din interior, se văd cifre care “nu ies” și se bifează un refuz dintr-o logică de risc impecabilă. Din exterior însă, omul vede un zid de sticlă. Această asimetrie transformă o decizie bancară corectă într-un eșec de relație, lăsând clientului senzația că este doar un număr de contract, nu un partener.

Asimetrie care nu este specifică doar României. În multe sisteme bancare europene, relația dintre client și instituție este marcată de același tip de diferență de perspectivă. Produse complexe, limbaj tehnic, procese standardizate, toate acestea funcționează eficient din interior, dar sunt dificil de „tradus” în experiența clientului.

Problema nu este existența acestor diferențe (ele sunt inevitabile într-un sistem complex). Problema apare atunci când nu există o punte între cele două niveluri.

În lipsa acestei punți, clientul își construiește propria explicație. Iar această explicație este, de multe ori, simplificată: „nu sunt tratat corect”, „regulile nu sunt aceleași pentru toți”, „banca decide cum vrea”.

Chiar dacă aceste concluzii nu reflectă fidel realitatea internă a sistemului, ele devin, volens nolens, criteriul principal de evaluare. O ex-

periență individuală cum ar fi refuzul unui credit, un comision neînțeles, o interacțiune dificilă, este generalizată la nivelul întregului sistem.

În cele din urmă, oamenii nu evaluează sistemul bancar pe baza modelelor de risc sau a indicatorilor de solvabilitate, ci pe baza experiențelor concrete. Iar atunci când aceste experiențe nu sunt suficient de clare, predictibile sau echilibrate, percepția de neîncredere devine aproape inevitabilă.

5. Meritocrația: între realitate și percepție

Pentru orice sistem bazat pe competență, o condiție esențială este ca regulile de selecție și promovare să fie nu doar corecte, ci și percepute ca fiind corecte. În interiorul sistemului bancar, aceste reguli există: evaluări de performanță formale și periodice, criterii profesionale, procese de conformare și validare.

Cu toate acestea, în spațiul public apar periodic exemple care pun sub semnul întrebării această meritocrație. Numiri în poziții vizibile ale unor persoane cu experiență limitată sau controversată, trasee profesionale accelerate, sau asocierea unor funcții din sistemul financiar cu zona politică, creează impresia că regulile nu sunt aplicate uniform.

Astfel de episoade categoric nu definesc funcționarea de ansamblu a sistemului, dar au un impact disproporționat. Ele devin rapid repere în percepția publică și, în acest fel, un caz individual ajunge să influențeze modul în care este evaluat întregul sistem.

Există și o frustrare reală: poți avea mii de angajați care își fac treaba impecabil, dar o singură numire controversată la vârf poate afecta percepția asupra întregului sistem. Pentru public, acea excepție devine regulă. Iar atunci când competența pare negociabilă, încrederea în corectitudinea întregului sistem este afectată.

Așa cum am spus, exemplele nu lipsesc. De-a lungul timpului, au existat situații în care instituții financiare cu capital de stat sau autorități au fost percepute ca având conduceri influențate politic, sau ca

adoptând decizii care nu erau strict aliniate criteriilor economice. Chiar și atunci când aceste percepții nu reflectau complet realitatea, ele au contribuit la consolidarea unei imagini de „excepție de la regulă”.

La nivel internațional, problema nu este diferită. După criza financiară din 2008, numeroase bănci mari au fost criticate nu doar pentru riscurile asumate, ci și pentru modul în care conducerea a fost selectată și recompensată. Bonusuri acordate în contextul unor pierderi semnificative, sau al intervențiilor publice au alimentat percepția că responsabilitatea nu este distribuită echitabil.

Pentru public, aceste exemple sunt ușor de înțeles și de reținut. Ele oferă o explicație simplă pentru fenomene complexe: nu regulile sunt problema, ci oamenii care le aplică.

În acest context, diferența dintre meritocrația reală și cea percepută devine esențială. Sistemul poate funcționa, în majoritatea cazurilor, pe baze profesionale solide, dar dacă există episoade vizibile care contrazic această regulă, ele pot eroda încrederea într-un mod disproporționat.

Problema nu este doar dacă deciziile sunt corecte, ci dacă sunt credibile. Iar credibilitatea nu se construiește doar prin consistență internă, ci și prin coerența imaginii externe. În absența acestei coerențe, competența rămâne, din perspectiva publicului, o afirmație dificil de verificat. Iar acolo unde nu poate fi verificată, ea este adesea pusă sub semnul întrebării.

6. Capitalul străin: stabilitate importată, distanță percepută local

Structura actuală a sistemului bancar românesc este rezultatul unui proces început în anii 2000, prin care capitalul străin a devenit dominant. Privatizările și intrarea unor grupuri bancare europene sau globale au adus nu doar capital, ci și modele de business, standarde de risc și practici de guvernare care nu existau anterior la aceeași scară.

Efectele sunt vizibile: stabilitatea sistemului, accesul la finanțare, capacitatea de a absorbi șocuri (inclusiv în criza din 2008 sau în perioadele recente de volatilitate) sunt, în mare măsură, legate de această integrare. Pentru deponent, acest lucru se traduce simplu: probabilitatea ca banca să intre în dificultate severă este semnificativ mai mică decât în trecut.

Cu toate acestea, aceeași structură generează o percepție persistentă de distanță.

Pentru clientul obișnuit, întrebarea nu este despre adecvarea capitalului sau despre modele de risc, ci una mult mai directă: „decizia se ia aici sau în altă parte?” Această întrebare apare mai ales în situații tensionate: creșteri de dobânzi, restrângerea creditării sau schimbări de T&Cs (Terms and Conditions).

De exemplu, în perioade de înăsprire a condițiilor de creditare, deciziile sunt adesea rezultatul unor politici la nivel de grup, influențate de factori globali sau regionali. Din interior, acestea sunt perfect raționale: ajustarea expunerii la risc, alinierea la cerințe de capital, protejarea bilanțului. Din exterior, însă, ele pot fi percepute ca fiind „importate” și insuficient adaptate realităților locale.

Aceeași logică apare și în percepția asupra profitabilității. În spațiul public, discuțiile despre profiturile băncilor, mai ales în perioade de creștere a dobânzilor, sunt adesea legate de ideea că aceste profituri sunt „externalizate”. Chiar dacă realitatea este mai nuanțată, percepția de bază rămâne: banca este văzută ca un actor care extrage valoare, mai degrabă decât ca unul integrat în economia locală.

Există această senzație, uneori justificată, că marile decizii se iau la distanță, în centre financiare majore, de către oameni care nu au pus niciodată piciorul într-o sucursală din Bârlad sau Alexandria. Chiar dacă algoritmii de risc sunt universali, sentimentul că deciziile relevante nu sunt ancorate local apare exact atunci când realitatea locală nu se aliniază cu modelele de analiză utilizate la nivel de grup. În astfel de contexte, discuția despre încredere începe să se suprapună peste o discuție despre control: cine decide, unde și în ce măsură interesele

clientului român sunt cu adevărat reprezentate. Desigur, această percepție nu este uniformă și nici complet justificată, dar ea există.

Așa cum am menționat, un exemplu relevant este reacția publică din perioadele de creștere accelerată a dobânzilor. Din punct de vedere tehnic, majorarea ratelor este legată de evoluția indicilor de piață și de politica monetară. Pentru client, însă, creșterea ratelor este asociată direct cu banca, nu cu mecanismul macroeconomic din spate. În acest context, faptul că banca face parte dintr-un grup internațional poate amplifica percepția de distanță: „nu ține cont de situația de aici”.

Fenomenul nu este specific României. În Europa Centrală și de Est, structura dominată de capital străin a generat frecvent discuții similare, mai ales în perioade de criză. În Ungaria sau Polonia, de exemplu, au existat dezbateri intense despre rolul băncilor străine, uneori traduse în politici publice sau inițiative legislative menite să „rebalanseze” relația dintre sistem și economie.

Important este că această percepție nu derivă neapărat din disfuncții reale, ci dintr-o problemă de legitimitate percepută. Sistemul poate funcționa eficient și stabil, dar dacă nu este perceput ca fiind aproape de economia și societatea în care operează, încrederea rămâne limitată.

Această distanță este accentuată și de modul în care interacționează clientul cu banca. Deciziile sunt standardizate, procesele sunt automatizate, iar contactul direct cu factorii de decizie este redus. Pentru sistem, aceasta înseamnă eficiență și control; pentru client poate însemna lipsă de flexibilitate și imposibilitatea de a înțelege sau influența rezultatul.

În acest context, apare o tensiune dificil de rezolvat:

- pe de-o parte, integrarea internațională aduce stabilitate și disciplină;
- pe de altă parte, ea poate reduce percepția de control local și apropiere de client.

Problema nu este una de alegere între cele două, ci de echilibru. În absența acestui echilibru, capitalul străin devine, în percepția publică, nu un factor de stabilitate, ci unul de distanțare. Iar această percepție poate avea consecințe reale: presiune politică, inițiative de reglementare motivate emoțional sau o relație mai tensionată între clienți și instituții.

În ultimă instanță, întrebarea nu este dacă sistemul este stabil, ci dacă este perceput ca aparținând spațiului economic în care operează. Iar răspunsul la întrebare depinde mai puțin de structura capitalului și mai mult de modul în care aceasta apartenență este aplicată, înțeleasă și explicată.

7. Dincolo de competență: problema încrederii

Dacă sistemul bancar ar fi evaluat exclusiv prin indicatori tehnici (solvabilitate, lichiditate) concluzia ar fi relativ clară: sistemul funcționează și este, în ansamblu, robust.

Dar pentru majoritatea clienților, aceste criterii nu sunt relevante în mod direct. Oamenii nu își construiesc relația cu banca pe baza indicatorilor de capital sau a cerințelor de reglementare, ci pe baza unor întrebări mult mai simple:

- este corectă?
- este transparentă?
- mă tratează la fel ca pe alții în situații similare?

În practică, încrederea nu se formează din date și cifre agregate, ci din experiențe concrete. Un exemplu pe care l-am mai dat, doi clienți aflați în situații aparent similare pot primi răspunsuri diferite la o solicitare de credit sau de restructurare. Chiar dacă diferențele sunt justificate de factori interni (scoring, istoric, profil de risc etc) lipsa unei explicații clare transformă diferența într-o suspiciune: „există reguli, dar nu sunt pentru toți”.

Un alt exemplu este legat de modul în care sunt comunicate costurile. Chiar și atunci când informațiile sunt disponibile contractual, ele

nu sunt întotdeauna ușor de înțeles sau de anticipat. Când apar diferențe între așteptările clientului și realitate (de exemplu, creșterea unei rate sau aplicarea unui comision suplimentar) reacția nu este doar de natură financiară, ci și de încredere.

În mod similar, în situații de dificultate, modul în care banca răspunde devine esențial. Două soluții tehnic corecte: restructurare sau executare, pot genera percepții complet diferite în funcție de modul în care sunt comunicate și implementate. Pentru client, diferența dintre „am fost ajutat” și „am fost tratat ca un număr” este decisivă.

Aceste exemple arată un lucru simplu: încrederea nu este un rezultat automat al competenței.

Un sistem poate lua decizii corecte din punct de vedere tehnic și, în același timp, să fie perceput ca fiind nedrept sau opac. În absența încrederii, competența devine greu de recunoscut și, în consecință, greu de valorizat.

Încrederea nu se construiește din cifre, ci din sentimentul că, atunci când lucrurile se complică, nu ești lăsat singur. Oamenii pot accepta un refuz sau o pierdere, dar nu pot accepta lipsa de transparență: dacă simt că le ascunzi ceva în spatele unui limbaj tehnic sofisticat, competența ta nu îi mai impresionează, ci efectiv îi sperie. Devii un expert perceput aplicând doar regulile, în defavoarea clientului.

În acest sens, încrederea nu este un element secundar sau „emoțional”, ci o componentă funcțională a sistemului. Ea influențează comportamentul clienților, reacțiile publice și, indirect, cadrul de reglementare.

Competența răspunde la întrebarea „poate sistemul să funcționeze?”, iar încrederea răspunde la o întrebare diferită: „este acest sistem acceptat ca fiind corect?”

Iar în absența unui răspuns pozitiv la această a doua întrebare, performanța tehnică rămâne, în mare măsură, incompletă.

8. Ce se întâmplă când încrederea lipsește

La prima vedere, diferența dintre realitatea tehnică a sistemului și percepția publică asupra lui poate părea o problemă de comunicare. În realitate, efectele ei sunt mai profunde și se manifestă în comportamente concrete.

Un prim efect este modul în care clienții folosesc produsele financiare. Într-un context de încredere scăzută, deciziile devin mai prudente sau defensive: evitarea creditului chiar și atunci când ar fi sustenabil, preferința pentru lichiditate în detrimentul economisirii pe termen lung sau utilizarea limitată a unor produse financiare mai sofisticate. Din punct de vedere individual, aceste alegeri sunt raționale. La nivel agregat, ele reduc eficiența intermedierei financiare.

Un al doilea efect apare în reacțiile la schimbări economice. De exemplu, în perioade de creștere a dobânzilor, ajustările de rată sunt percepute nu doar ca efect al condițiilor de piață, ci ca decizii ale băncilor. În lipsa încrederii, explicațiile tehnice sunt insuficiente, iar reacția publică tinde să fie mai intensă și mai generalizată.

Acest tip de reacție se poate traduce în presiune pentru intervenții externe. Inițiative legislative motivate de nemulțumiri punctuale: de la plafonări de dobânzi la modificări ale contractelor în derulare, apar frecvent în astfel de contexte. Chiar dacă intenția este de corecție, rezultatul poate fi, uneori, distorsionarea mecanismelor de piață sau transferul unor riscuri în alte zone ale sistemului.

Exemple similare au existat și în alte țări europene. În Ungaria, intervențiile asupra creditelor în valută au fost puternic influențate de presiunea publică acumulată în urma crizei. În Spania, reacțiile la executările silite au dus la modificări legislative rapide. În toate aceste cazuri, lipsa de încredere a amplificat viteza și intensitatea răspunsului politic.

Un al treilea efect este mai puțin vizibil, dar la fel de important: relația generală dintre societate și sistemul financiar devine tensionată. Băncile sunt percepute nu ca infrastructură economică. Ele sunt actori

cu interese proprii, chiar divergente față de cele ale clienților. Această percepție influențează nu doar comportamentul individual, ci și discursul public.

Tensiunea mocnită, astfel apărută, este un teren fertil pentru reacții populiste. Când oamenii nu au încredere în bănci, pot susține măsuri care promit corecții rapide, chiar dacă efectele pe termen lung sunt mai complicate. În astfel de contexte, reacțiile pot deveni emoționale și pot duce la intervenții care afectează mecanisme economice sensibile, tocmai pentru că sistemul nu este perceput ca parte din comunitate. Neîncrederea nu e doar o problemă de PR, este o vulnerabilitate sistemică, cu efecte dincolo de sectorul financiar, dacă stăm să ne gândim bine.

Totodată, această tensiune nu este vizibilă doar la nivelul relației cu clientul, ci și în raport cu economia reală. Așa cum am remarcat și în alte analize recente privind rolul sistemului bancar în susținerea re-industrializării, sistemul bancar românesc este bine capitalizat și rezilient, dar predominant configurat pentru a gestiona riscuri deja materializate, nu pentru a susține inițiative economice cu profil investițional pe termen lung. Modelele de creditare rămân, în mare măsură, retrospective, bazate pe performanță istorică și colateral, în timp ce economia are nevoie de finanțare pentru proiecte al căror risc este, prin definiție, prospectiv.

Stabilitatea tehnică poate exista deci, fără încredere, dar funcționarea pe termen lung devine mai dificilă. Problema nu este că sistemul nu funcționează, ci că funcționează într-un mediu de încredere limitată. Iar acest tip de vulnerabilitate nu apare în bilanțuri sau în indicatori prudențiali, dar poate deveni vizibil în momente de stres.

În ultimă instanță, încrederea nu este un simplu element suplimentar, ci o condiție de funcționare. Fără ea, chiar și un sistem bine construit poate fi perceput ca fiind fragil sau nedrept.

9. De ce contează top managementul?

În discuțiile despre competență, accentul cade frecvent pe nivelurile tehnice ale organizației: analiști de risc, funcții de control, structuri de conformitate. Aceste niveluri sunt esențiale pentru funcționarea unui sistem bancar modern, dar nu suficiente. Direcția reală a unei instituții este dată de nivelul de top management. Acolo se stabilesc prioritățile, se definește apetitul la risc și se decide, în ultimă instanță, cât de mult contează expertiza tehnică în procesul decizional.

Un sistem poate avea competență distribuită la nivel operațional și, în același timp, să producă rezultate slabe la nivel strategic. Această situație nu este ipotetică: în trecutul mai mult sau mai puțin îndepărtat, o serie de probleme majore nu au fost generate de absența expertizei, ci de decizii luate la nivelul conducerii (asumarea unor riscuri excesive, politici de creditare inadecvate sau mecanisme de control insuficient utilizate). Competența existentă în interior nu a fost capabilă să corecteze aceste direcții, pentru că pur și simplu nu avea rol decizional.

În prezent, una dintre vulnerabilitățile mai puțin discutate ale sistemului nu ține de zona de execuție, ci de calitatea deciziei la nivel de top management. În condițiile în care nivelurile tehnice și de know – how sunt, în mare măsură, consolidate, diferențele de performanță între instituții sunt explicate tot mai mult de coerența și calitatea conducerii.

Prin urmare, chiar și într-un sistem bine reglementat, calitatea top managementului continuă să fie un factor critic. Diferențele nu sunt întotdeauna vizibile imediat în indicatori, dar se reflectă în timp în ceea ce privește raționalitatea deciziilor, în stabilitatea direcției strategice și în modul în care instituția reacționează în situații dificile.

În opinia mea, există trei dimensiuni care contează:

- prima este coerența decizională. Schimbările frecvente de direcție, prioritățile neclare sau mesajele contradictorii sunt, de regulă, semne ale unei conduceri care nu reușește

să stabilească o linie stabilă. Pentru client, aceste lucruri se traduc în experiențe negative și greu de anticipat;

- a doua este raportul dintre expertiză și autoritate. Într-un sistem funcțional, decizia este dictată de competență. Într-un sistem dezechilibrat, expertiza poate exista, dar nu influențează în mod real decizia finală;
- a treia este credibilitatea. Chiar și în absența unor disfuncții majore, percepția asupra modului în care sunt ocupate pozițiile de conducere poate influența încrederea în sistem. Episoadele izolate au, în acest sens, un impact disproporționat.

Un lider de bancă nu e doar un administrator de active și pasive, ci e și “fața” unei promisiuni de integritate. Când managementul de vârf pare deconectat sau, mai rău, arogant sau agresiv în momentele în care clienții au probleme reale, acea atitudine se propagă în jos, până la ultimul ghișeu din cea mai mică și îndepărtată sucursală. Alteori, comunicarea la nivel de top management rămâne prea tehnică sau distantă, ceea ce poate afecta percepția de apropiere și încredere. Se pierde total din vedere că autoritatea reală vine din credibilitate, nu doar din funcția scrisă pe cartea de vizită sau pe ușa biroului.

Pentru client, aceste mecanisme nu sunt vizibile direct. Ele se traduc însă în lucruri concrete: consistența produselor, predictibilitatea deciziilor și modul în care instituția gestionează situațiile de stres.

În context, competența distribuită în sistem rămâne necesară, dar nu suficientă. Ea trebuie susținută de o capacitate reală de decizie la nivelul conducerii. Multe evoluții negative nu sunt doar rezultatul unor schimbări de proces sau de context, ci reflectă, în anumite cazuri, o diminuare a exercițiului profesional și a capacității de a gestiona situații complexe la nivel decizional.

În absența lor, sistemul poate funcționa corect în aparență, dar rămâne vulnerabil la nivelul direcției, acolo unde efectele se văd mai târziu, fiind mai greu de corectat.

10. Cum se construiește încrederea, nu doar stabilitatea?

Dacă problema nu este absența competenței, ci distanța dintre modul în care aceasta funcționează și modul în care este percepută, atunci soluțiile nu pot fi exclusiv tehnice. Repet, sistemul bancar românesc este, în mare măsură, stabil și bine reglementat. Dar această stabilitate nu se traduce automat în încredere, iar diferența dintre cele două nu poate fi ignorată.

Așa cum am remarcat, un prim pas ține de modul în care sunt explicate deciziile. În prezent, multe dintre interacțiunile dintre bancă și client se opresc la nivelul rezultatului: creditul este aprobat sau respins, costul este comunicat, o solicitare este acceptată sau refuzată. Logica din spatele acestor decizii rămâne însă adesea opacă. Pentru client, lipsa explicației este invariabil completată cu interpretări personale, de regulă negative. O explicație simplă și concretă: de ce nu se încadrează, ce ar trebui să se schimbe pentru a se încadra, nu ar elimina nemulțumirea, dar ar reduce percepția de arbitrar.

Poate că primul pas este să facem limbajul bancar inteligibil pentru client. O explicație sinceră: de ce decizia este negativă și ce ar putea fi schimbat în viitor este mult mai utilă decât un răspuns standard, fără context. Dacă un mecanism nu poate fi explicat simplu, atunci, parafrazându-l pe Albert Einstein, problema nu este doar la nivelul înțelegerii clientului, ci și al modului în care sistemul își explică propriile decizii. Este vorba totodată și de respect. Dacă tratăm clientul ca pe un partener capabil să înțeleagă riscul, nu ca pe un simplu “utilizator” de produse, am face un pas uriaș. Flexibilitatea nu înseamnă să încalci regulile, ci să le aplici cu discernământ uman, nu ca un robot bine programat.

În același registru, simplificarea produselor nu trebuie înțeleasă și aplicată ca o simplificare de formă, ci de fond. Multe produse sunt corecte din punct de vedere tehnic, dar dificil de înțeles în ceea ce privește implicațiile lor în viața reală. De exemplu, mecanismele dobânzilor variabile sunt în general cunoscute formal, dar nu au vizibilitate ca scenarii concrete. Diferența dintre o dobândă de 5% și una de 8%

nu este percepută în momentul semnării contractului, ci doar ulterior, atunci când se reflectă în rată. În acest sens, o prezentare care include explicit scenarii de stres (nu doar scenariul de bază sau cel optimist) ar muta, la momentul semnării contractului, o parte din potențiala tensiune ulterioară.

Un alt punct critic este modul în care sistemul răspunde în situații dificile. În astfel de momente se formează, de fapt, percepția de corectitudine. Procedurile existente sunt, în general, corecte din punct de vedere prudential, dar ele pot apărea ca fiind rigide atunci când sunt aplicate uniform unor situații diferite. Experiența pandemiei a arătat că flexibilitatea este posibilă la scară largă atunci când există voință și coordonare. Nu toate situațiile pot fi tratate excepțional, dar existența unor cadre clare și transparente de intervenție în cazuri dificile ar reduce semnificativ percepția de lipsă de echilibru.

În acest context, cred că rolul cadrului de reglementare rămâne esențial. Banca Națională a României a contribuit decisiv la consolidarea stabilității sistemului, iar acest lucru este vizibil. Dar, pe măsură ce provocarea se mută din zona stabilității în cea a încrederii, apare și o dimensiune mai subtilă a acestui rol: nu doar de a impune reguli, ci de a calibra un cadru care să permită băncilor să gestioneze situațiile complexe nu doar prudent, ci și adaptat.

Este clar că ne confruntăm cu un echilibru delicat: un cadru prea rigid poate încuraja aplicarea de soluții standard, chiar și acolo unde realitatea cere nuanță; un cadru prea relaxat poate genera riscuri. Adevărata miză se situează exact între cele două extreme.

La fel de importantă este reducerea distanței percepute între bancă și mediul în care operează. Capitalul străin a adus stabilitate și disciplină, dar a creat, în același timp, o percepție de alienare, chiar dacă aceasta nu este întotdeauna susținută de realitatea internă a sistemului. Desigur această percepție nu poate fi corectată prin argumente tehnice, ci printr-o ancorare mai clară în realitatea locală: adaptarea produselor, comunicare relevantă, asumarea unui rol vizibil în econo-

mie și societate. Nu este vorba de schimbarea structurii de capital a sistemului, ci de modul în care aceasta este exprimată și percepută.

În fine, educația financiară rămâne relevantă doar în măsura în care este conectată la experiența reală, “la firul ierbii”. Explicațiile generale despre produse, servicii sau concepte sunt utile, dar clar insuficiente; ceea ce contează este capacitatea de a traduce situații concrete (de ce crește o rată, de ce un credit este refuzat) într-un limbaj accesibil și credibil.

Problema este că, deși nu este în mod formal limitată la clientul retail, majoritatea eforturilor și resurselor asociate educației financiare se concentrează exact pe acea zonă. În realitate, nevoia este la fel de mare în mediul de afaceri (îndiferent de mărimea entităților) și, poate mai puțin explorat, chiar în interiorul instituțiilor financiare. Antreprenorii nu înțeleg întotdeauna logica deciziilor bancare cu un grad de complexitate peste medie, dar de multe ori nici băncile nu înțeleg suficient de bine realitatea economică a clienților corporate.

În acest proces, mediul academic ar trebui să joace un rol mult mai activ decât o face în prezent. Nu ca simplu furnizor de teorie standard, ci ca spațiu de “traducere” între logica sistemului și experiența clientului. Universitățile și centrele de cercetare pot contribui nu doar prin formarea viitorilor profesioniști, ci și prin explicarea independentă a mecanismelor bancare, într-un limbaj accesibil și credibil. În măsura în care rămâne conectat la realitatea „din teren”, mediul academic poate funcționa ca o punte între sistem și societate, reducând din distanța de înțelegere care alimentează neîncrederea.

Există însă și o dimensiune mai puțin discutată: încrederea nu este construită / imprimată exclusiv de sistem, ci și de modul în care societatea interacționează cu acesta.

Pentru că, în final, relația nu este unilaterală: clienții nu sunt doar beneficiari ai deciziilor bancare, ci participanți activi în această relație. Modul în care aleg să înțeleagă produsele, să își asume riscurile sau să reacționeze în momente dificile influențează, la rândul lui, funcționarea sistemului.

O parte din tensiune vine și dintr-o așteptare implicită: ca banca să absoarbă integral incertitudinea. Dar sistemul bancar nu poate elimina riscul, ci doar îl gestionează și îl distribuie. În absența acestei înțelegeri, orice rezultat nefavorabil tinde să fie interpretat ca nedreptate, nu ca parte a unui mecanism pur economic.

În același timp, reacțiile colective contează. Presiunea publică, discursul general și modul în care sunt interpretate situațiile punctuale pot accelera sau, dimpotrivă, pot bloca procese de ajustare necesare. Așa cum am mai spus, în unele cazuri, dorința de corecție rapidă poate genera soluții care rezolvă o problemă imediată, dar creează altele pe termen lung.

Aceasta nu înseamnă că responsabilitatea este împărțită egal, sau că disfuncțiile sistemului trebuie minimizate. Dar înseamnă că încrederea nu poate fi reconstruită unilateral.

Există, poate, un rol mai activ pe care clienții și societatea îl pot avea: nu doar de a reacționa, ci și de a acționa și de a lua inițiativa să înțeleagă, să întrebe, să ceară explicații și să evalueze nu doar rezultatul, ci și contextul în care acesta apare. Pentru că, în absența acestui tip de interacțiune, relația rămâne blocată într-o logică simplificată: un sistem perceput ca rigid și o societate care reacționează defensiv.

Din această combinație schimbarea apare greu, iar încrederea nu poate fi nici cerută, nici impusă, ci doar construită, în timp, din ambele direcții.

11. Concluzie: problema este de încredere, nu de funcționare

Sistemul bancar românesc este, fără îndoială, mai stabil și mai bine structurat decât în trecut. Integrarea europeană, reglementarea strictă și acumularea de expertiză au transformat un sistem destul de fragil într-unul funcțional și, în mare măsură, robust.

Între modul în care sistemul funcționează și modul în care este perceput persistă însă o diferență care nu poate fi ignorată. Competența există, dar nu este întotdeauna vizibilă. Deciziile sunt, în multe cazuri, corecte din punct de vedere tehnic, dar nu sunt întotdeauna înțelese

sau acceptate. Stabilitatea este prezentă, dar încrederea rămâne parțială.

Nu încapе îndoială că această realitate nu este marginală, ci o caracteristică importantă a relației dintre sistem și societate.

Pe de o parte, există un sistem care funcționează pe baze instituționale solide. Pe de altă parte, există o experiență publică fragmentată, filtrată prin memoria trecutului, prin interacțiuni punctuale și prin percepții care nu coincid întotdeauna cu realitatea internă.

În acest context, discuția despre competență rămâne necesară, dar probabil nu suficientă. Ea trebuie completată cu o reflecție asupra încrederii, nu ca un concept abstract, ci ca rezultat al modului în care sistemul este trăit în practică.

Un sistem bancar nu este evaluat doar prin indicatori, ci prin încrederea pe care o imprimă în rândul celor care îl folosesc. Iar această încredere nu derivă automat din performanță sau competență, ci din capacitatea de a fi înțeles, predictibil și perceput ca fiind corect; fără această dimensiune, chiar și un sistem solid rămâne incomplet.

În final, poate că cea mai importantă competență, pe care sistemul bancar românesc trebuie să o dovedească în anii ce urmează, nu este cea financiară, ci competența de a fi înțeles și de a acționa „uman”. Poate că nu este o schimbare spectaculoasă, dar este una necesară.

Să trecem de la o fortăreață stabilă, dar asediată de suspiciuni, la o infrastructură pe care oamenii să o folosească nu doar pentru că „trebuie”, ci pentru că au încredere că îi ajută să construiască ceva, fie în plan personal, fie în plan de business.

Aș spune că, fără construirea acestui „suflet” al sistemului, stabilitatea rămâne o cifră rece într-un raport care nu reușește să genereze nici încredere, nici interes.

ÎN LOC DE ÎNCHEIERE

Privind înapoi, ceea ce rămâne nu sunt neapărat concluziile, ci momentele în care lucrurile nu s-au legat așa cum ar fi trebuit: situațiile în care explicațiile disponibile păreau suficiente, rezultatele le contraziceau; momentele în care sistemul părea stabil, dar ceva greu de definit indica contrariul; nu neapărat o eroare vizibilă, nu o disfuncționalitate evidentă, ci mai degrabă o discrepanță între ceea ce ar fi trebuit să se întâmple și ceea ce se întâmpla, în realitate.

Textele cuprinse în această carte s-au născut, de fapt, din astfel de disonanțe. Nu din certitudini, ci din îndoială.

La început, tendința a fost căutarea explicațiilor în interiorul cadrului cunoscut: în modele, în corelații, în mecanismele deja validate. Era firesc. Orice sistem complex creează reflexul de a-l înțelege prin instrumentele pe care le pune la dispoziție.

Cu timpul, însă, a devenit clar că există situații în care aceste instrumente nu mai sunt suficiente. Nu pentru că ar fi greșite, ci pentru că realitatea pe care încearcă să o descrie începe să se deplaseze dincolo de ele.

Și, în acel moment, a apărut un tip diferit de incertitudine. Nu cea generată de lipsa informației, ci cea generată de excesul ei. Nu cea în care nu sunt suficiente date, ci cea în care datele există, dar nu mai oferă aceeași claritate.

Am ajuns astfel la o concluzie mai puțin confortabilă: pe măsură ce sistemul devine mai sofisticat, crește și capacitatea lui de a crea măcar o aparență de coerență. O aparență care poate fi convingătoare, chiar și atunci când mecanismele de profunzime sunt mai greu de înțeles, ceea ce nu înseamnă că sistemul nu funcționează, dar înseamnă că trebuie privit cu mai multă atenție decât în trecut.

Dacă aceste texte au o utilitate, ea nu este aceea de a oferi răspunsuri definitive. Este, mai degrabă, de a păstra deschisă o anumită

formă de prudență intelectuală. De a introduce o distanță necesară între ceea ce vedem și ceea ce credem că înțelegem.

Pentru că, dincolo de modele și de reguli, rămâne întotdeauna un element care nu poate fi standardizat: judecata. Iar aceasta nu poate fi delegată. Nici sistemului, nici indicatorilor și nici automatismelor construite în jurul lor.

În cele din urmă, poate că acesta este lucrul cel mai important care rămâne. Nu certitudinea, ci modul în care ne raportăm la lipsa ei. Nu controlul, ci conștientizarea limitelor lui.

Pentru că, uneori, cele mai mari erori nu apar atunci când sistemul nu funcționează. Ci atunci când pare că funcționează prea bine și nu mai simțim nevoia să-l punem sub semnul întrebării.

ABSTRACT

This volume brings together a collection of essays, articles and analytical texts written over more than two decades, in different economic contexts and under the pressure of rapidly changing financial realities. Although the texts were not initially conceived as a unified book, taken together they outline a broader intellectual trajectory: an attempt to understand how financial systems evolve beyond the logic through which they are traditionally interpreted.

The central premise of the volume is relatively simple, yet increasingly difficult to ignore: modern financial systems continue to function, but no longer entirely according to the conceptual frameworks through which we assume we understand them.

For decades, economic and financial analysis relied on a relatively stable set of assumptions. Interest rates rewarded capital, liquidity stimulated investment, risk could be evaluated and priced, and markets were generally expected to move toward equilibrium over time. Many of the texts included in this volume explore the gradual transformation of these relationships. Negative interest rates, excessive liquidity, increasing regulatory complexity, digitalization, algorithmic decision-making and the growing distance between financial architecture and the real economy have altered not only the functioning of the system itself, but also the way individuals experience it.

The book is structured in four interconnected sections.

The first section examines the internal logic of financial systems: the organization of capital, risk, regulation and expectations. It discusses subjects such as negative interest rates, European banking recalibration, capital markets integration and the emergence of digital monetary frameworks. These analyses focus not only on technical mechanisms, but also on the structural transformations that redefine the relationship between finance, economic growth and institutional stability.

The second section addresses the fragility of stability itself. Financial stability is often treated as a measurable and objective condition, yet the volume argues that stability can become, under certain circumstances, a source of vulnerability when excessively dependent on models, regulatory formalism or the appearance of coherence. Topics such as non-performing loans, banking profitability, systemic risk and portfolio strategies are explored from the perspective of their broader implications for social welfare and long-term resilience.

The third section shifts attention from financial architecture to economic outcomes. The focus moves toward the relationship between capital allocation, industrial policy and state capacity, particularly in emerging economies. The essays on reindustrialization argue that access to capital alone does not automatically generate productive transformation. Institutional quality, governance coherence, competence density and the ability to integrate investments into sustainable economic ecosystems become decisive factors. The analysis also examines the risks associated with excessive state intervention and the tension between public financing and market discipline.

The final section introduces what may be one of the central themes of the volume: the human dimension of financial systems. Here, finance is no longer analyzed only through indicators, models or institutional frameworks, but through lived experience. The text “Banks Speak in Percentages, Clients in Sleepless Nights” explores the growing gap between the internal logic of financial institutions and the way their decisions are perceived and experienced by individuals. In increasingly digitalized and standardized systems, technical efficiency does not automatically generate trust. The volume argues that the stability of a financial system depends not only on capitalization and regulation, but also on its ability to maintain a credible and functional relationship with society.

A recurring idea throughout the book is that complexity creates a paradox. As systems become more sophisticated, they also become more capable of generating the appearance of coherence. The danger

does not necessarily emerge when systems visibly fail, but when they appear to function so well that critical judgment gradually disappears.

The purpose of this volume is therefore not to provide definitive answers or to construct a closed theoretical framework. Rather, it attempts to preserve a form of intellectual prudence, a necessary distance between what is visible within economic systems and what is actually understood about them.

At a broader level, the volume contributes to an increasingly relevant international debate regarding the limits of purely technical approaches to finance, the social role of financial institutions, and the tension between efficiency, stability and human experience in modern economies.

The book combines analytical observation, institutional experience and interdisciplinary reflection. It is written from the perspective of a practitioner with extensive experience in banking, capital markets, strategic management and risk governance, but it also reflects a broader concern with the way economic systems influence societies beyond quantitative indicators alone.

CONTENTS

Introduction	7
Part I. The Logic of the System: How Capital, Risk and Expectations Are Organized.....	9
Implications of Negative Interest Rate Policies (March 2016)	11
Recalibrating the European Banking System in the Context of New Requirements and Realities (April 2016).....	21
The Capital Markets Union: An Essential Project for Europe (June 2016)	34
The Romanian Loan Market in 2004 (2005)	48
The Romanian Fixed Income Market: Growth and Development (2007).....	52
Digital Euro: A Natural Response to Contemporary Challenges (November 2021)	60
The Financial and Banking System in the Next Generation EU Era (May 2021)	68
Part II. Fragile Equilibria: Stability and Its Limits	79
Non-Performing Loans: A Threat to Financial System Stability (August 2016).....	81
Bank Profitability in the Current Economic and Financial Environment (2012)	94
Financial System Stability and Social Welfare (March 2017)	101
Portfolio Investment Strategies: Buy-and-Hold and Market Timing (2003).....	119
Part III. Where the System Meets Reality: From Architecture to Outcomes	127
Reindustrialization as a Test of Governance: Why Capital Exists but Does Not Become Industry (May 2026)	129

Reindustrialization 4.0 Through a Recalibrated Romanian Banking Architecture (February 2026)	161
Reindustrialization and Romanian Identity (May 2026)	185
Competence Density in the Romanian Banking System: Stability, Integration and Human Capital (March 2026)	195
Marius Ioan Dănilă, Head of Investment Banking at BCR: “Romania’s Major Problems Are Generated by Its Internal Situation” (January 2008)	212
Part IV. The Human Dimension of the System: Where Finance Becomes Experience	217
Banks Speak in Percentages, Clients in Sleepless Nights (March 2026)	219
Instead of a Conclusion.....	249

DESPRE AUTOR

Marius Ioan Dănilă are o experiență profesională solidă în domeniul financiar, acumulată în România și în mediul internațional, în banking, piețe de capital și management strategic.

A ocupat poziții manageriale în cadrul unor instituții importante și a fost implicat în proiecte de restructurare, integrare și dezvoltare instituțională. În prezent, este Chief Risk Officer în cadrul unei instituții active pe piața de capital.

A absolvit instituții de învățământ superior din România și din străinătate și este doctor în economie al Academiei de Studii Economice din București.

A publicat articole, studii și lucrări de specialitate, în calitate de autor și coautor, dedicate sistemului financiar, piețelor de capital și stabilității economice.

Sper ca această carte să fie parcursă cu interes. Ea reflectă atât experiența acumulată în practică, cât și preocuparea mea permanentă pentru înțelegerea modului în care funcționează sistemul financiar și economia, dincolo de modele și aparențe.

Sistemul financiar pare să funcționeze.

Și totuși, ceva nu se leagă.

Această carte nu pornește de la crize evidente,
ci de la o întrebare mai dificilă:

**ce se întâmplă atunci când sistemul funcționează,
dar nu mai funcționează în logica
pe care credem că o înțelegem?**

Textele reunite în acest volum urmăresc
transformările sistemului financiar — de la
mecanismele sale interne și limitele lor,
până la modul în care acestea se reflectă
în economie și în experiența individuală.

Nu este o analiză a instituțiilor,
ci a logicii care le guvernează.

Nu este o colecție de răspunsuri,
ci un cadru de gândire.

Pentru că, în absența unei înțelegeri reale,
stabilitatea devine doar o percepție.

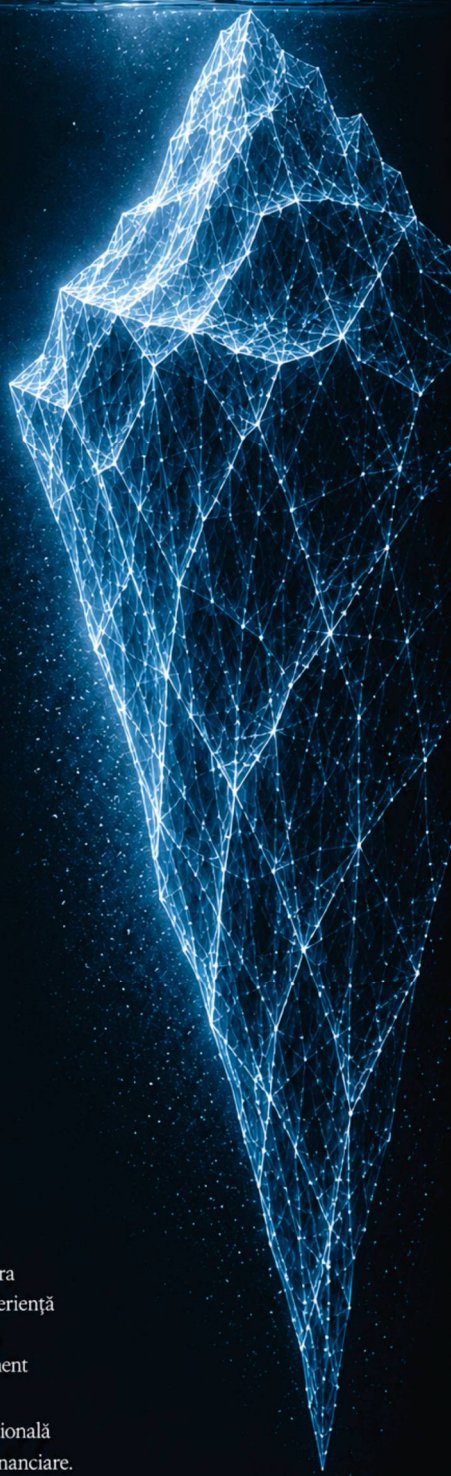
Iar percepțiile, în economie,
sunt rareori neutre.



MARIUS IOAN DĂNILĂ

Marius Ioan Dănilă și-a construit cariera
în domeniul financiar, acumulând experiență
în România și în mediul internațional,
în banking, piețe de capital și management
strategic.

Activitatea sa combină practica instituțională
cu analiza sistemică a mecanismelor financiare.



ISBN 978-973-159-333-3



9 789731 593333