

**SISTEME FINANCIARE ALE ECONOMIILOR ÎN TRANZIȚIE****Igor CIBOTARU***Academia de Studii Economice din Moldova*

Dans cet article on traite des pays en transition, où l'on constate une relation de dépendance entre la dimension du secteur financier et la diminution du PIB. Quoique la diminution relative du secteur bancaire par rapport au PIB des pays en transition soit moindre que celle du secteur bancaire des pays développés ; les pays en transition prédominent quant à leur secteur financier, vu que les autres segments sont moins développés. La capitalisation boursière est plus basse par rapport au PIB dans les pays en transition que dans les économies développées ; cependant les marchés d'obligations corporatistes sont sous-développés ou même inexistantes dans certains pays en transition.

La general, se poate vorbi despre un „sistem financiar” format, pe de o parte, din fonduri care se formează și se consumă efectiv și integral, iar, pe de altă parte, din fonduri ce se constituie cu caracter definitiv și se utilizează prin avansări și recuperări neîncetate.

Orice sistem financiar are două componente majore: finanțele publice și finanțele private.

*Finanțele publice* sunt reprezentate de fondurile care se formează din contul plăților obligatorii și se consumă efectiv într-un interval de timp prestabilit. O caracteristică esențială a acestora este implicarea unui transfer de valoare fără contraprestație.

Finanțele publice sunt constituite din următoarele fonduri:

- bugetul public național care înglobează bugetele locale și bugetul administrației centrale;
- asigurările sociale de stat;
- fondurile extrabugetare utilizate conform legislației statului.

*Finanțele private* cuprind totalitatea societăților comerciale, bancare, de asigurări, indiferent de proprietarul capitalului. În domeniul finanțelor private se constituie capitalul tuturor tipurilor de societăți comerciale, regii autonome și companii naționale. În cadrul sistemului finanțelor private, capitalurile nu se consumă, ci se avansează permanent în circuit și se recuperează.

Finanțele private nu includ doar fondurile propriu-zise ale firmei menționate mai sus, dar și fondurile de credit și fondurile de asigurări.

Fondurilor de credit le este caracteristică formarea și utilizarea conform principiului rambursabilității. Fondurile de asigurări, însă, se constituie în mod definitiv, dar se utilizează numai în cazul survenirii riscului asigurat.

În funcție de structura sa, sistemul financiar al unei țări poate fi clasificat în dependență de elementul pe care se bazează: bănci sau piață de capital.

*Sistemele financiare bazate pe bănci* au următoarele caracteristici: principala sursă de finanțare a firmelor este creditul bancar; majoritatea economiilor populației se îndreaptă spre depozitele bancare; titlurile financiare sunt produse bancare; băncile sunt principalii investitori în acțiuni și obligațiuni.

*Sistemele financiare bazate pe piețe de capital* se caracterizează prin preponderența fluxurilor nebancale. Principala sursă de finanțare a firmelor este emisiunea de titluri financiare; agenții economice investesc pe piețele de capital, fie direct, prin cumpărarea de acțiuni și obligațiuni, fie indirect, prin intermediari nebancați, de tipul fondurilor de pensii sau fondurilor de investiții; depozitele bancare nu constituie principala sursă de economii și investiții.

Datorită avantajelor primului model, acesta a fost dominant o perioadă îndelungată. Dar deficiențele acestuia au fost evidențiate abia în ultimul deceniu, când s-a constatat că subdezvoltarea pieței bursiere duce la rigiditatea economiei, aceasta fiind inaptă de a se restructura, ca răspuns la schimbările tehnologice.

Pentru dezvoltarea piețelor de acțiuni și obligațiuni este necesară apariția intermediarilor financiari nebancați și a unui număr mare de investitori individuali, iar ponderea băncilor pe aceste piețe să nu fie dominantă. Atât segmentul bancar, cât și piața acțiunilor și obligațiunilor corporative au un rol important în sectorul financiar și nu trebuie discriminate sau neglijate. Contează dacă sistemul financiar este bazat pe bănci sau pe piețe de capital, însă nu există evidențe asupra superiorității unuia sau altuia din cele două tipuri de sisteme, dar este

cert faptul că sectoarele dependente de finanțarea externă înregistrează o creștere mai accelerată în economiile cu o mai bună dezvoltare a sectorului financiar și protecție legislativă pentru investitori, creditori sau acționari.

Unul dintre obiectivele reformei sectorului financiar în țările emergente a fost înlocuirea sistemului bancar planificat – creditul bancar era acordat în baza deciziei organismelor de planificare, însă nu în baza deciziei băncilor de alocare de credite și de evaluare a riscurilor – cu un sistem bancar descentralizat și crearea piețelor de capital.

Comparând segmentele sectorului financiar: valoarea depozitelor bancare, valoarea obligațiunilor emise și capitalizarea bursieră, observăm că ponderea reprezentată de sectorul financiar în PIB este de 198% în țările OECD (cu o variație de la 100% la 450%) și de 34% în țările în tranziție (cu o variație de la 2% la 89%). Se constată că mărimea relativă a sectorului financiar, față de PIB, este cu mult mai mică în țările emergente, iar diferența dintre aceste mărimi, pentru țările din a două categorie, este semnificativă.

Cercetările atestă că în țările emergente există o relație de interdependență între mărimea sectorului financiar și diminuarea PIB-ului. Printre cauzele valorii relativ scăzute a sectorului financiar identificăm: cadrul legal și instituțional slab dezvoltat al domeniului financiar, PIB-ul scăzut pe cap de locuitor, inflația cumulată foarte înaltă pentru ultimii 11 ani și declinul accentuat al PIB-ului în această perioadă.

Deși diminuarea relativă, în raport cu PIB, a sectorului bancar din țările în tranziție este mai mică decât cea a sectoarelor bancare din țările dezvoltate, totuși primele predomină în sectorul lor financiar, deoarece celelalte segmente sunt chiar mai puțin dezvoltate. Capitalizarea bursieră, în raport cu PIB, este mai scăzută în țările în tranziție decât în economiile dezvoltate, iar piețele de obligațiuni corporative sunt subdezvoltate sau inexistente în unele țări în tranziție.

În economiile dezvoltate, structura sectorului financiar este: depozite bancare 35%, capitalizarea bursieră a acțiunilor 49%, obligațiuni corporative 2%.

În economiile în tranziție, structura sectorului financiar este: depozite bancare 63%, capitalizarea bursieră a acțiunilor 35%, obligațiuni corporative 2%.

În funcție de eficiența sectorului bancar, diminuarea lui în raport cu PIB și contribuția acestuia la creșterea economică în țările emergente, putem identifica 3 clase:

1. *Sisteme bancare și în creștere* – sunt caracteristice pentru țări precum Ungaria, Polonia, Estonia. Crizele bancare din prima jumătate a anilor '90 au fost depășite fără subminarea încrederii în sistemul bancar. Aceste țări dispun de fundamente solide, majoritatea băncilor fiind privatizate cu participarea investitorilor străini.
2. *Sisteme bancare mari* – sunt caracteristice Republicii Cehe și Slovaciei. Băncile sunt împovărate de o pondere mare a creditelor neperformante. Măsurile macroeconomice de stabilizare au menținut încrederea în bănci. Rolul acestora de intermediari, deși semnificativ, are efecte negative asupra eficienței, prin alocarea economiilor în sectoare ineficiente și prin instrumente neadecvate de control corporatist.
3. *Sisteme bancare extrem de mici* – sunt caracteristice Rusiei și Ucrainei. Lipsesc încrederea în bănci.

Rolul lor de intermediari este foarte limitat și este necesară crearea bazelor unui sistem bancar eficient.

Capitalizarea bursieră nu este relevantă în unele țări, fiind „umflată” de privatizarea prin cupoane, în timp ce rolul pieței de acțiuni, ca sursă de capital pentru companii, este foarte limitat.

Pentru crearea unui sistem financiar solid și eficient și obținerea încrederii de lungă durată în acesta, țările în tranziție trebuie să activeze în baza standardelor internaționale de contabilitate și audit și să-și perfecționeze cadrul legislativ privind protecția drepturilor creditorilor și al acționarilor, colectarea eficientă a impozitelor fără acordarea de privilegii fiscale.

Aceste țări trebuie să amelioreze supravegherea sectorului financiar. În acest scop, este necesară angajarea unui cadru profesional calificat, cu o înaltă retribuție a muncii. Interdependența diferitelor segmente ale sectorului financiar determină integrarea instituțiilor de supraveghere. Pentru redobândirea încrederii în sectorul financiar, este necesară o supraveghere hotărâtă, independentă și puternică.

Este necesară realizarea stabilității macroeconomice pentru creșterea sectorului financiar pe termen lung și să se efectueze reforma sistemului de pensii. Fondurile de pensii administrate privat pot fortifica baza subdezvoltată a investițiilor de portofoliu. Se creează astfel oportunități pentru dezvoltarea pieței de capital. Este oportună privatizarea băncilor și eliberarea acestora de sub influența Guvernului și politiciii, care afectează negativ eficiența bancară, calitatea activelor și încrederea în sistemul bancar.

**Bibliografie:**

1. Anghelache G. Bursa și piața extrabursieră. - București: Editura Economică, 2000.
2. Dăianu D. România și Uniunea Europeană. - Iași: Polirom, 2002.
3. Aylward A. Trends in venture capital finance in developing countries, World Bank Working Paper 36, 2001.
4. Demirguc-Kunt A., Levine R. Bank-based and market-based financial system: cross-country comparisons // World Bank Review, 2001.
5. Base N. The evolution of the stock market in economic development. - Centre for Growth and Business Cycle Research, 2001.
6. Capasso S. Financial Markets development and economic growth: a dale of information frictions, 2002.
7. Claessens S., Djankov S., Klingebiel D. Stock markets in transition economies. - World Bank Working Paper 5, 2000.
8. Levine R. Stock markets, economic development, and capital control liberalization. - Investment Company Institute, 1997.

*Prezentat la 26.02.2008*