

Accesul la finanțe – o constrângere importantă pentru creșterea economică

*Andrea Lorenzo Capussela
Marcel Chistruga*

Una din constrângerile iminente revelate de către analiza constrângerilor este accesul defectuos la finanțe. De menționat că din 7 piloni pe baza cărora se va elabora Strategia Națională de Dezvoltare 2012-2020, unul este adresat acestei probleme. Analiza suplonește studiile deja existente, evidențiind și alte aspecte ce identifică constrângerile și cauzele asociate cu accesul la finanțe în Republica Moldova. Rezultatele studiului au fost discutate și prezentate în cadrul Grupului de Lucru "Finanțe accesibile și ieftine", Ministerul Economiei.

La mod general, problema trebuie privită atât din perspectiva accesului la finanțele interne, cât și la piețele financiare internaționale. La rândul său, accesul defectuos la finanțarea internă este asociat cu următoarele două cauze: lipsa competiției și costurile mari ale resurselor financiare. Pe când accesul la piețele financiare externe este condiționat de riscurile de țară, climatul investițional și riscul cursului valutar.

Dacă vorbim de o creștere economică sustenabilă, Republica Moldova trebuie să înregistreze creșteri ale **ratei investițiilor**, cel puțin mai mare decât în țările din regiune. Pentru realizarea acestui obiectiv se cer acțiuni ce ar permite dezvoltarea sistemului financiar.

Accesul la finanțarea internă

Actualmente, în Republica Moldova își desfășoară activitatea 15 instituții financiar-bancare, dintre care în 2010 erau 9 cu capital străin. Numărul total al instituțiilor bancare (filiale, reprezentanțe) a crescut de la 388 în 1999 la-1160 în 2010. Profunzimea sectorului bancar este în continuă creștere și în mare parte adecvată comparativ cu țările din regiune, dar slab dezvoltată comparativ cu țările UE.

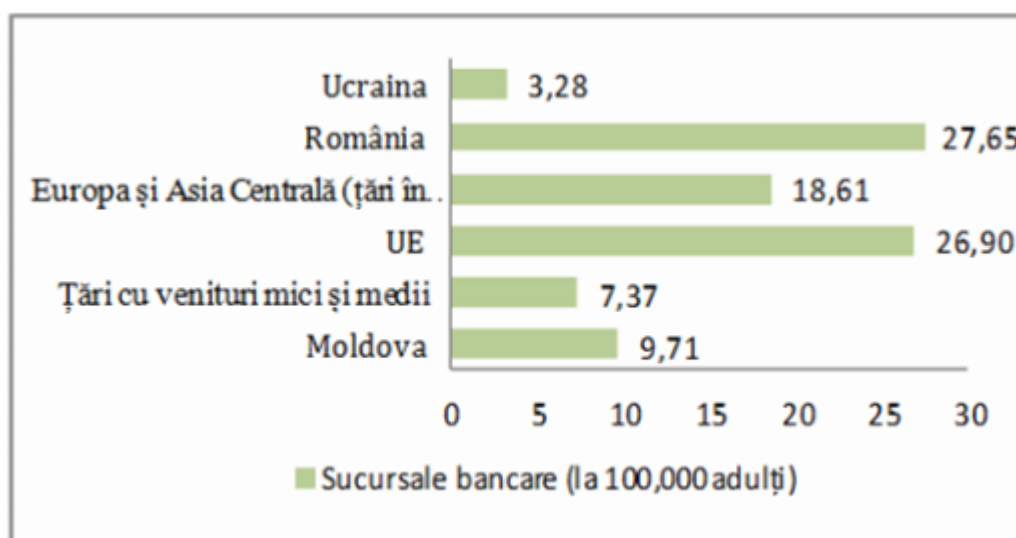


Figura 1. Sucursale bancare la 100 mii adulți

Sursa: conform datelor World Bank Database

Sistemul bancar din Moldova are o pondere relativ mare a băncilor cu capital de stat. Statul este prezent în proporție destul de mică în regiune, dacă excludem Bielorusia, atunci media pentru țările din regiune este de 6,1% din totalul activelor, iar în Moldova această cifră este de 13,4%.

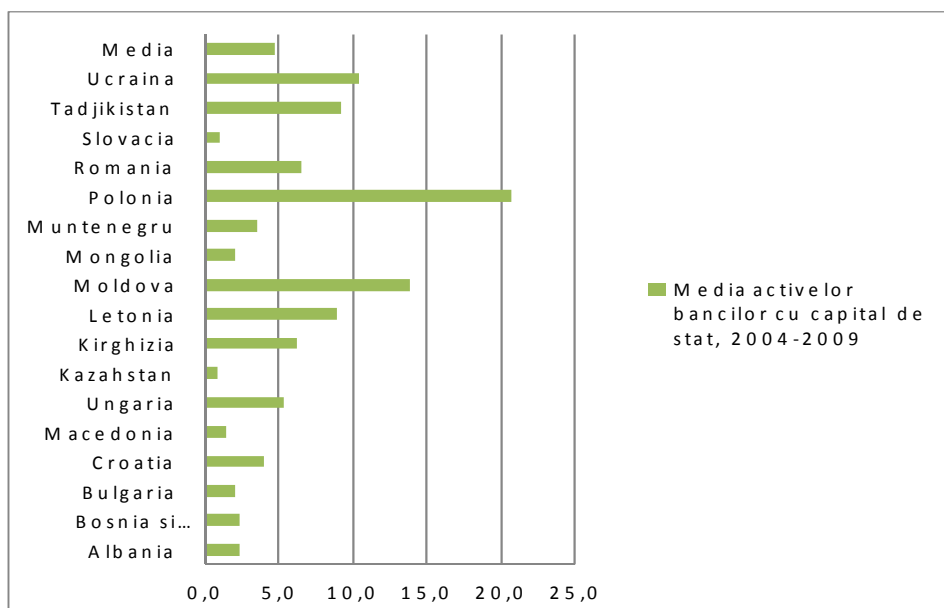


Figura 2. Ponderea activelor băncilor cu capital de stat

Sursa: conform datelor International Financial Statistics database

În același timp, în sistemul bancar autohton ponderea băncilor cu capital străin în totalul activelor din sistemul bancar are o medie de 28% în anii 2004-2009, crescând până la 31,6% în 2010. Această deficiență este confirmată de studiul OECD "Competitiveness and Private Sector Development in Republic of Moldova", respectiv, cu excepția Bielorusiei și Azerbaidjanului, toate țările ECE au o medie de 88%.

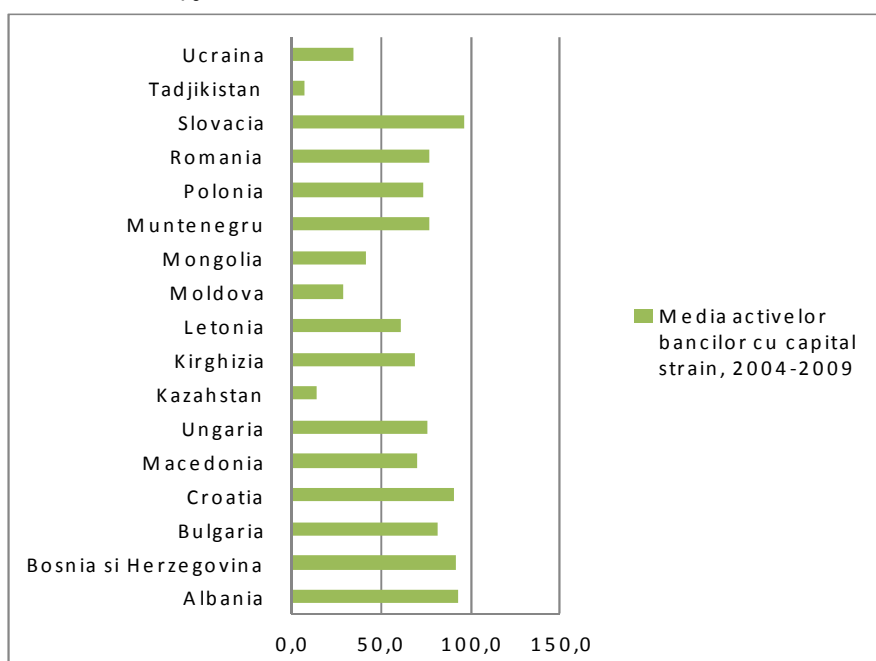


Figura 3. Ponderea activelor băncilor cu capital străin

Sursa: conform datelor International Financial Statistics database

Primele șase bănci din Moldova dețin în jur de 70% din activele pieței bancare și totalul creditelor acordate economiei. Deși, corespunde mediei regiunii indicele de concentrare (CR-4 și HHI-Indicele Herfindahl-Hirschman) a pieței relevă un grad relativ de concentrare a pieței bancare în Republica Moldova

Tabelul 1. Indicatorii de concentrare a sectorului bancar, în anii 2009-2010

Nr.	Indicatorii	2009	2010
1	CR-4, %	59	60
2	HHI, puncte	1172	1210

Sursa: Calcule în baza datelor, oferite de Banca Națională a Moldovei.

Calculând *indicatorii de concentrare* a acestui segment de piață (CR-4 și HHI-Indicele Herfindahl-Hirschmann), observăm, că în anul 2010 se înregistrează un nivel de 1210 puncte, astfel piața bancară se caracterizează printr-un *grad de concentrare moderat*, fapt ce presupune un nivel satisfăcător al concurenței.

Costurile înalte ale finanțelor. Pe parcursul anilor, ratele reale ale dobânzilor la credite și depozite au demonstrat tendințe de scădere. Astfel, evoluțiile echilibrate ale dobânzilor ar însemna o alimentare constantă a sectorului real cu resurse financiare ce ar susține o creștere uniformă a economiei, gradual și fără fluctuații importante. Cu toate că această impresie poate fi eronată.

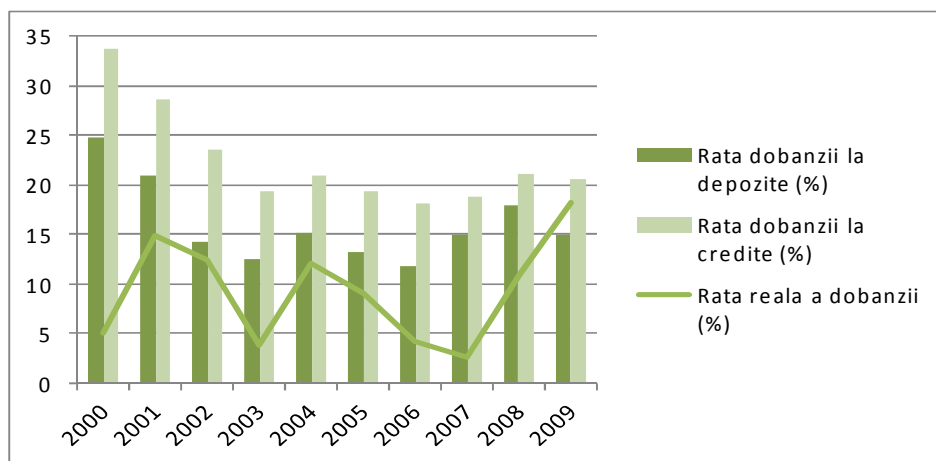


Figura 4. Evoluția ratelor reale ale dobânzilor la credite și depozite.

Sursa: conform datelor World Bank database.

Necesitatea și insuficiența accesului sectorului real la finanțare este captat de Global Competitiveness Report 2010-2011, unde majoritatea respondenților au ales accesul la finanțe, problemă acută pentru desfășurarea afacerii în Republica Moldova. Aceeași situație o găsim și în Raportul Doing Business 2011, în care la capitolul accesul la credite, Republica Moldova scade cu 2 trepte în clasament, fiind pe locul 89 din totalul țărilor analizate. O situație similară prezintă chestionarul întreprinderilor BEEPS, unde problemele ce țin de accesul la finanțe au fost evidențiate de către agenții economici intervievați.

Costurile înalte ale accesului la credite sunt asociate cu rata inflației. Inevitabil, creditarea economiei se face la rate ale dobânzii mai mari decât costul mijloacelor și nu mai mici decât rata inflației. Comparativ cu nivelul regiunii, rata dobânzii la credite în Republica Moldova, atât în

valori nominale, cât și în reale, este la un nivel mare. Parțial datorită unei rate a inflației mari, Republica Moldova are una din cele mai mari rate ale dobânzii din regiune. Odată cu dezvoltarea sectorului financiar, o consecință nefastă a ratelor înalte ale dobânzii ar putea fi stimularea presiunilor speculative, cu consecințe asupra stabilității cursului valutar.

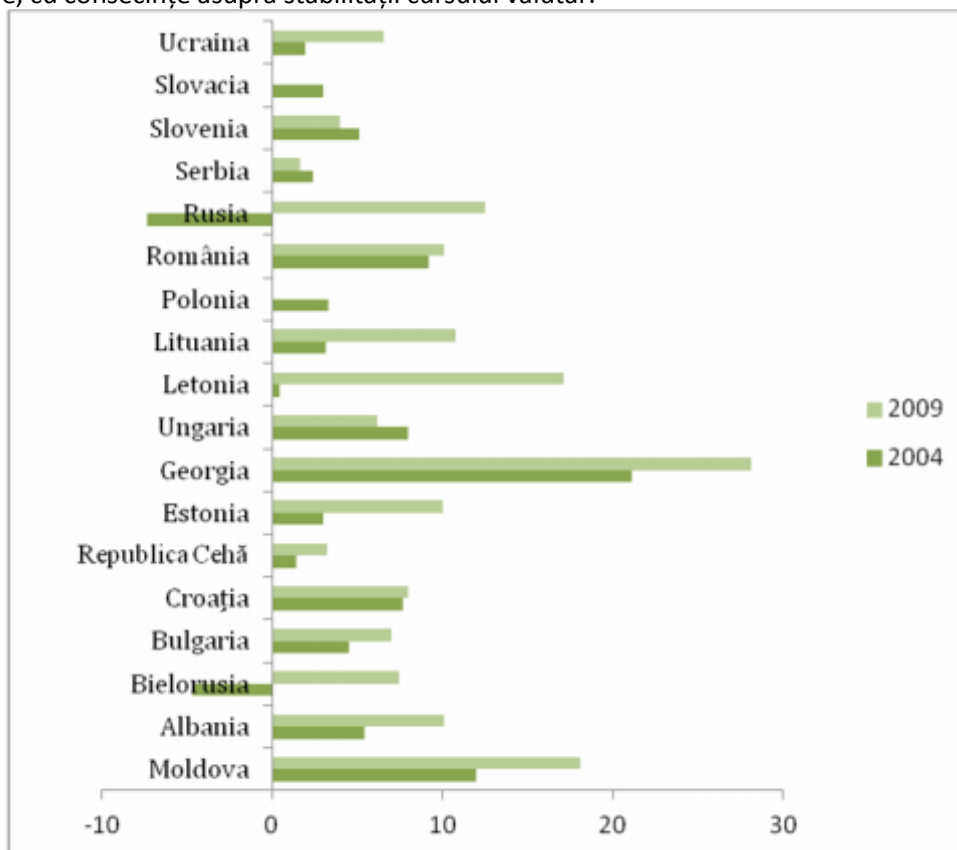


Figura 5. Ratele regionale ale dobânzii, valori nominale

Sursa: conform datelor International Financial Statistics database

Excluzând rata inflației, respectiv o parte din politicile macroeconomice, cauzele unor rate reale înalte ale dobânzii derivă din structura și particularitățile pieței financiare. Pe de o parte, cauze asociate cu managementul și administrarea corporativă a actorilor de pe piața financiară, iar pe de altă parte, elemente ce nu țin de modul de administrare în interiorul sistemului, de exemplu cadrul regulator, structura pieței, diversitatea produselor financiare, accesul la piețele externe etc.

În acest sens, cauza ratelor ale dobânzilor înalte sunt primele de risc și mărimea gajului. Comparativ cu țările din regiune atât prima de risc cât și mărimea gajului sunt unele din cele mai mari din regiune. Prima de risc este diferența dintre ratele dobânzilor la creditele acordate clienților buni și ratele dobânzii la valorile mobiliare emise de stat. Practic, prin această diferență este evidențiată partea pe care o reține banca pentru a se asigura în cazul riscului de neplată. Nesiguranța, incertitudinea și calitatea mediului de afaceri este reflectată în mărimea primei de risc. De menționat că există și alți factori ce influențează mărimea primei de risc, acești factori țin de modul de evaluare a riscurilor, dar și de nivelul competiției în cadrul sistemului bancar. În acest sens, asociem cauzele unei prime de risc înalte cu riscurile microeconomice, evidențiate în analiza constrângerilor, efectuată în această publicație. Susținem, implicit, faptul că riscurile de natură microeconomică sunt problema cea mai importantă pentru Republica Moldova. Rezolvarea acestei constrângeri, în acest caz, va avea un impact și asupra costurilor resurselor financiare.

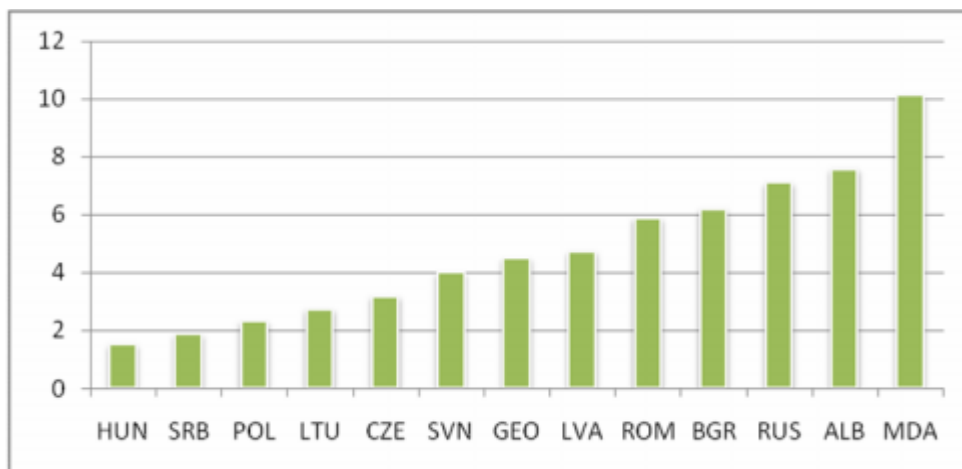


Figura 6. Prima de risc (media ultimilor 10 ani)

Sursa: conform datelor World Bank Database

Volatilitatea și nesiguranța mediului de afaceri autohton este compensată de sistemul bancar prin cerințe sporite față de procedurile de gajare. Mărimea gajului este identificată de către BEEPS ca o problemă a mediului de afaceri la contractarea unui credit. Mărimea gajului în Republica Moldova este de peste 130% din suma creditului.

Dinamica creditării. În ultimii 5 ani sistemul bancar a înregistrat performanțe pozitive la capitolul profituri ale băncilor și nivelul de capitalizare. Această performanță se datorează, parțial creșterii creditelor acordate. De exemplu, în 2008 soldul creditelor contractate s-a majorat cu peste 20%, comparativ cu 2007, implicit au crescut și creditele de consum. Dacă până în 2004, s-a simțit o reticență a băncilor în acordarea creditelor pentru consum, apoi situația s-a redresat vizibil după 2005. Ponderea acestui tip de credit a crescut de la 3,6% la peste 10% în 2008-2009 din portofoliul de credite bancare, atare tendință de creștere s-a materializat în următorii ani cu ritmuri de creștere de peste 12%. De fapt, media creșterii creditelor în economie pe perioada ultimilor 5 ani a fost de 17%. Comparativ cu țările din regiune creșterea din Republica Moldova constituie o performanță. Dar, în același timp, creditele naționale sunt sub nivelul mediu de creditare raportat la PIB al regiunii. În timp ce țările UE creditează sectorul real al economiei cu o pondere de peste 100% din PIB, Republica Moldova are o pondere a creditelor acordate aceluiași sector de doar 23% (media ultimilor 10 ani).

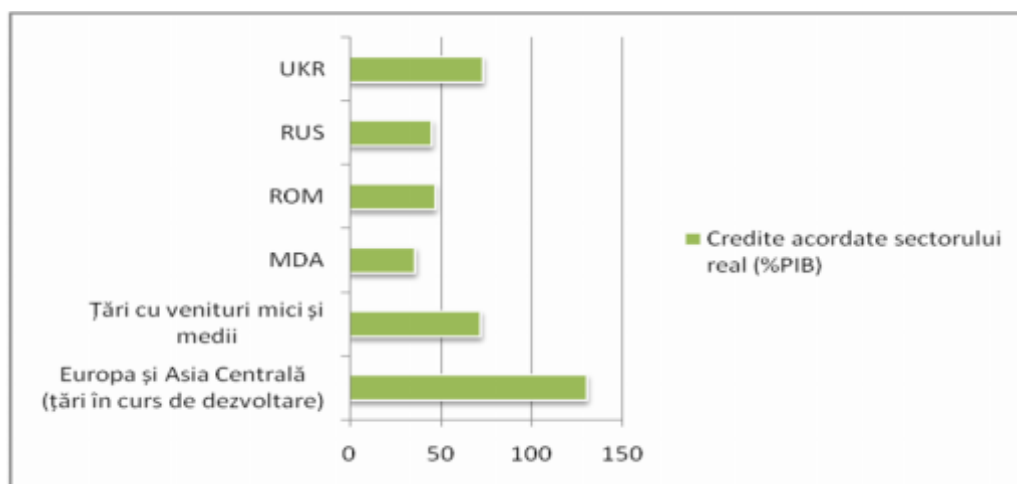


Figura 7. Credite acordate sectorului real al economiei, % PIB

Sursa: conform datelor International Financial Statistics database

Deși la costuri mari, în ultimii ani datele statistice atestă o creștere rapidă a creditelor, dar, la moment, insuficientă pentru a acoperi necesitatea de creditare a economiei. Țările din regiune au o rată a creditelor acordate economiei raportată la PIB, per total mai mare ca cea a Republicii Moldova. Țări ca Slovacia, Ungaria și Estonia sunt liderii acestui clasament, chiar și Ucraina a întrecut Moldova.

Caracteristic sectorului bancar, comparativ cu țările din regiune, există un **grad înalt al creditelor neperformante**. Deși, în 2011 acest indicator s-a diminuat de la 17,8% la 9,3%, sistemul bancar național este constrâns în operațiunile de creditare. Atare situație se explică prin faptul că, parțial în șocurile externe din ultimul timp, în special cele asociate cu operațiunile de export, ce au diminuat bonitatea în economie. În ultimii 10 ani media creditelor neperformante în economie este extrem de mare. De aceea, cauzele pot fi reflectate de calitatea și volatilitatea mediului de afaceri autohton, dar și de practicile sistemului bancar de acordare a creditelor (în mare parte, fără asigurarea unor măsuri de management al riscurilor, dar și a practicilor de administrare corporativă).

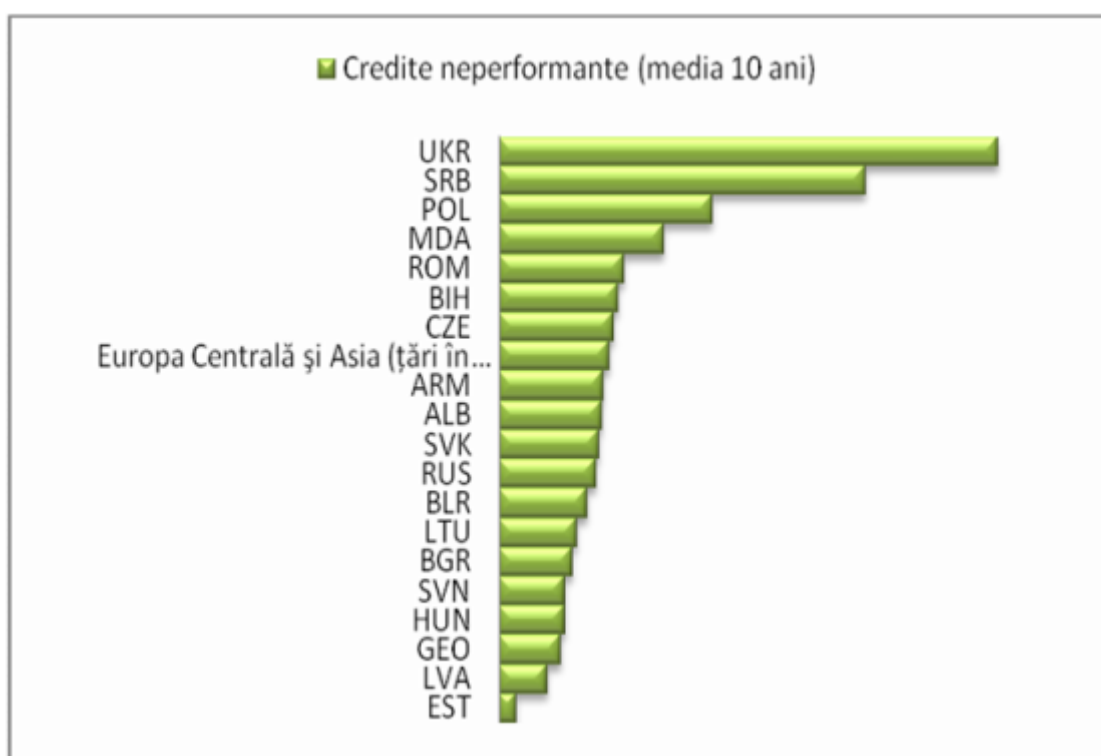


Figura 8. Credite neperformante acordate, analiză comparativă

Sursa: conform datelor International Financial Statistics database

Structura creditelor ne arată că cele mai multe credite sunt acordate industriei și comerțului. Ținând cont de ponderile acestor două sectoare, atât în PIB, cât și în VAB, considerăm că majoritatea creditelor au fost canalizate spre comerț. O fracțiune mică din totalul de credite ajunge pentru dezvoltarea capacităților productive ale economiei. Creditele acordate gospodăriilor casnice reprezintă 20% din totalul de credite, realizare inferioară mediei regionale. În aceste condiții, în special sunt defavorizate IMM, care, conform chestionarului BEEPS, se confruntă cu o lipsă acută de finanțare. Tendințele prefigurate în structura creditelor, împreună cu maturitatea, abordată ulterior, cu cauze diferite, dar efecte asemănătoare, relevă o problemă majoră. Cu alte cuvinte, poate oare creșterea economică să fie generată de capacități interne, dacă există dificultăți la atragerea resurselor finanțare pentru deschiderea și

dezvoltarea unei afaceri.

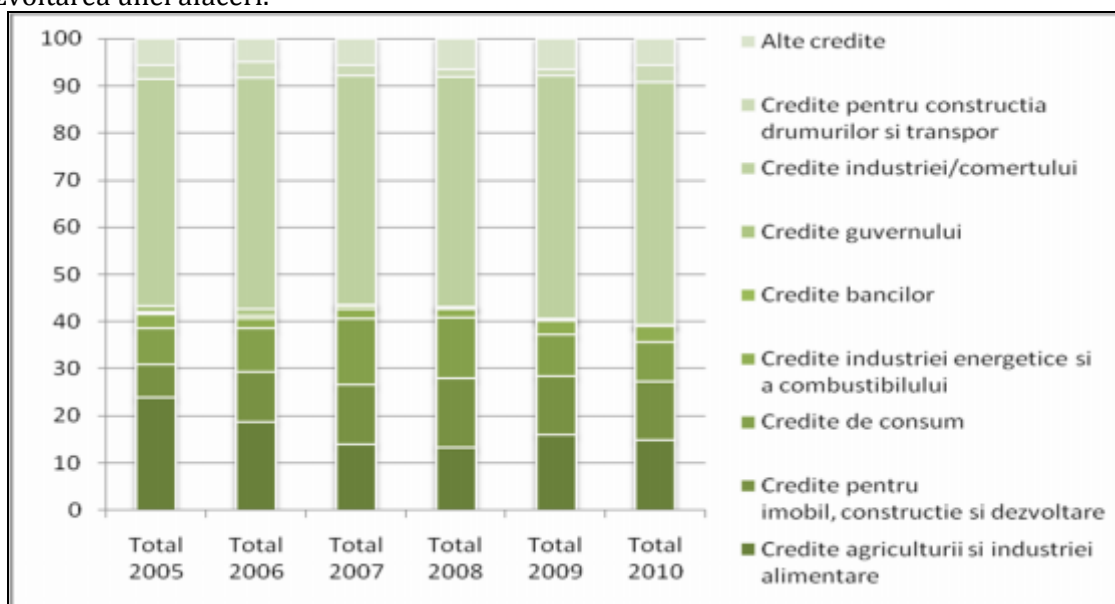


Figura 9. Structura creditelor

Sursa: Conform datelor anuale ale BNM.

Rata de economisire. Ca urmare a volumului înalt de transferuri partea moldovenilor aflați la muncă peste hotare și creșterilor salariale, au crescut economiile populației, respectiv și rata de economisire. Însă, din cauza ritmului lent al reformelor structurale și lipsa unor politici de direcționare a remiterilor, a eșuat canalizarea acestor afluxuri masive de valută în scopuri productive. Efectele pozitive ale remiterilor au fost suprapuse peste cele negative. Acestea au determinat aprecierea leului moldovenesc, care la rândul său a stimulat consumul bunurilor de import, dar a deteriorat competitivitatea externă a produselor locale.

Creșterea economisirii din ultimii ani, comparativ cu țările din regiune, dar și la nivel mondial, este insuficientă. Conform clasificăției Băncii Mondiale țările cu venituri medii și mici sunt în total 56, media economisirilor în aceste state a constituit 35,3% din PIB, în timp ce în Moldova doar 17,7% din PIB.

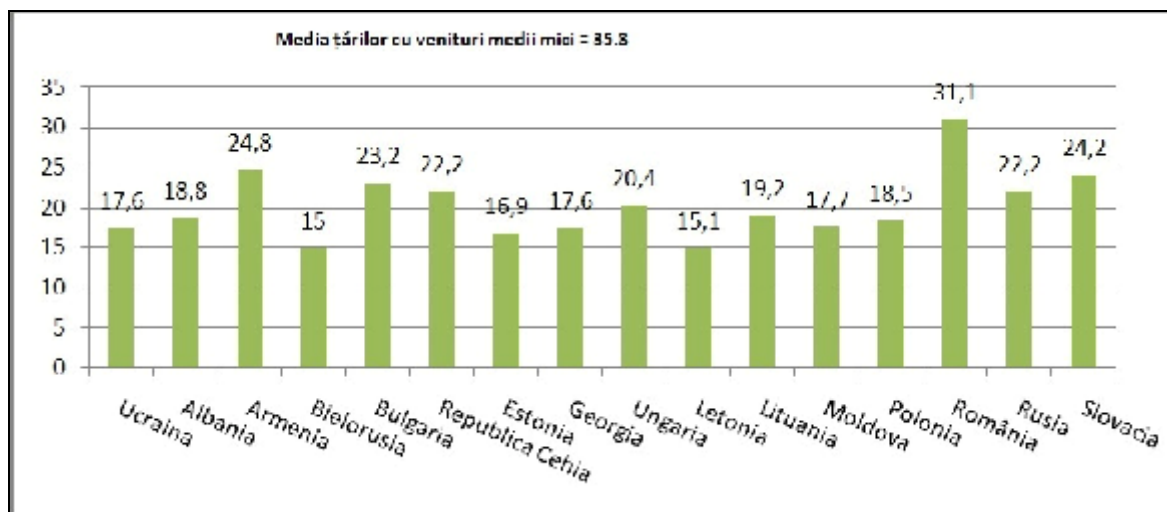


Figura 10. Economisiri raportate la PIB, în % din PIB

Sursa: World Development Database, <http://data.worldbank.org>

Altă particularitate a structurii creditelor și depozitelor în Republica Moldova este **gradul de maturitate** neproporțional. Majoritatea depozitelor sunt de scurtă durată, iar majoritatea creditelor acordate este de durată lungă și medie. Ponderea cea mai mare a depozitelor, de cca 55%, o dețin depozitele în monedă națională, iar aproximativ 45% în valută străină.

Tabelul 2. Structura creditelor și depozitelor după maturitate

Structura depozitelor după maturitate (%)	2007	2008	2009	2010
Depozite bancare în valută străină cu termen mai mic de un an	96,5	96,5	96,5	92,5
Depozite bancare în valută străină cu termen mai mare de un an	3,5	3,5	3,5	7,5
Depozite bancare în moneda națională cu termen mai mic de un an	89,4	95,0	95,9	92,4
Depozite bancare în moneda națională cu termen mai mare de un an	10,6	5,0	4,1	7,6

Structura creditelor după maturitate (%)	2007	2008	2009	2010
Credite bancare în valută străină cu termen mai mic de un an	26,7	31,1	28,1	26,7
Credite bancare în valută străină cu termen mai mare de un an	73,3	68,9	71,9	73,3
Credite bancare în moneda națională cu termen mai mic de un an	41,5	39,2	40,6	32,3
Credite bancare în moneda națională cu termen mai mare de un an	59,4	60,8	59,4	67,7

Sursa: conform datelor BNM

În consecință, discrepanța între maturitatea creditelor și depozitelor este un factor ce influențează posibilitatea de creditare a proiectelor investiționale pe termen lung. Astfel, pe lângă faptul că sistemul financiar și în special băncile autohtone, nu au formate capacități interne, care să gestioneze proiectele investiționale de lungă durată (10-20 de ani), structura depozitelor nu permite creditarea pe termen lung. Majoritatea depozitelor sunt plasate pe un termen mai mic de un an și în monedă națională.

Alternativa sectorului bancar o prezintă **sectorul de microfinanțare**. Analiza evoluției sectorului de microfinanțare demonstrează că, deși acesta deține o pondere de circa 2,0 la sută din PIB, rata de penetrare a serviciilor de microfinanțare rămâne a fi un indicator deficitar la nivel național. Împrumuturile prin intermediul sectorului de microfinanțare oferă servicii de creditare accesibile și disponibile întreprinderilor mici și mijlocii, precum și păturilor social vulnerabile pe întreg teritoriul țării, în mod prioritar în zonele rurale. În 2010 5,1% din populația economic activă din Republica Moldova a beneficiat de împrumuturile sectorului de microfinanțare, valoare în descreștere cu 12,1% față de anul 2009 și mai mică de 2,6 ori față de indicatorul similar înregistrat pentru Bosnia și Herțegovina cu un sector de microfinanțare reprezentativ din Europa Centrală și de Est. În special din cauza ratelor dobânzilor mari și acoperirii reduse, sectorul de microfinanțare are un efect marginal asupra sectorului financiar, nefiind capabil să aibă o influență de adevărată. Astfel, sectorul de microfinanțare are o pondere exagerat de mică în totalul împrumuturilor și creditelor acordate în economie, datele empirice atestă faptul că sistemul bancar este un fel de monopol, Republica Moldova fiind fără surse alternative de finanțare.

Piața valorilor mobiliare din Republica Moldova prezintă particularitățile unei piețe emergente: număr restrâns de entități emitente, lichiditate redusă, lipsă de plasamente publice, număr scăzut de investitori, integrare redusă în piețele financiare internaționale. Spectrul instrumentelor financiare emise și tranzacționate pe piața valorilor mobiliare autohtonă se limitează la acțiuni ordinare, nefiind manifestat un interes față de atragerea investițiilor prin intermediul plasării obligațiunilor corporative.

Pe parcursul anului 2010 a fost înregistrată o tendință similară cu cea din anul 2009, investitorii având un comportament rezervat față de oportunitățile oferite de piața valorilor mobiliare.

Piața secundară a valorilor mobiliare a înregistrat în 2010 o descreștere cu 10,1 la sută față de anul 2009, ca urmare a reducerii volumului tranzacțiilor efectuate pe piața extra bursieră.

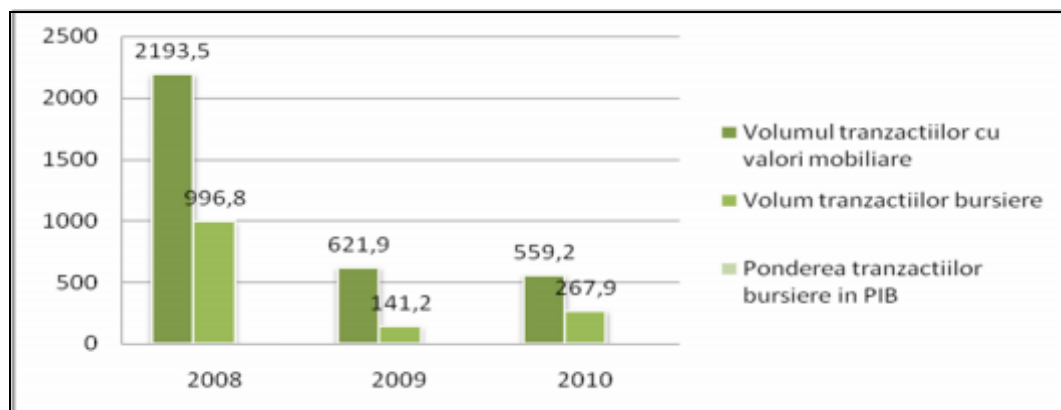


Figura 11. Volumul tranzacțiilor cu valori mobiliare

Sursa: conform datelor CNFP

Dezvoltarea segmentelor-cheie ale sectorului financiar nebanca în Republica Moldova, piața de capital, participarea **fondurilor de pensii și a companiilor de asigurări la piața financiară**, rămâne mult în urma țărilor din regiune și a țărilor din sud-estul Europei. Lichiditatea scăzută și gradul ridicat de fragmentare a infrastructurii de piață au rezultat în determinarea insuficientă a costului instrumentelor financiare și dezvoltarea insuficientă a acestora. Punctele slabe menționate limitează activitatea investitorilor instituționali, creând riscuri semnificative pentru dezvoltarea lor. Experiența crizei economice a accentuat deficiențe importante și este evident că sânt necesare reforme imediate atât pentru a oferi finanțare pentru a susține creșterea economică, cât și pentru a asigura stabilitatea sistemului financiar nebanca.

În acest sens, o oportunitate binevenită ar putea fi perspectiva reformării sistemului de pensii, care din motive de sustenabilitate fiscală, s-ar putea dovedi necesară în termeni relativ apropiați. În acest sens, crearea de noi investitori (fondurile de pensii) ar putea facilita accesul la noi surse de finanțare pentru companiile autohtone, dar și ar facilita integrarea Republicii Moldova pe piețele financiare internaționale.

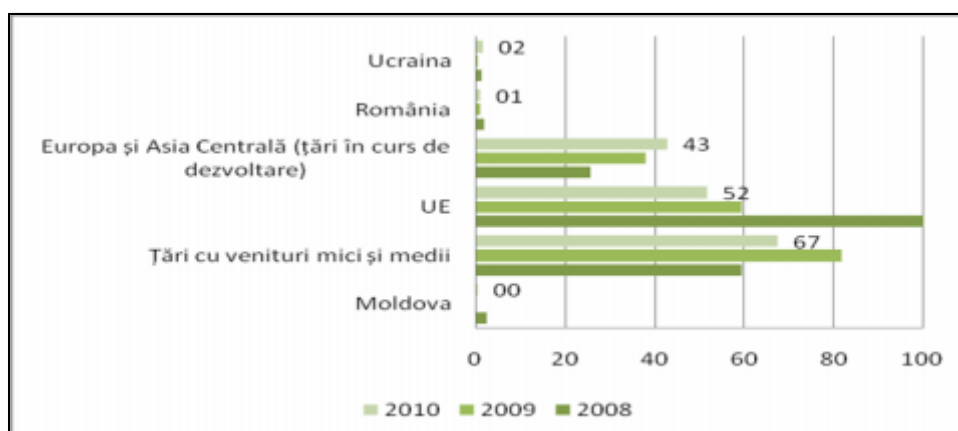


Figura 12. Volumul tranzacțiilor bursiere, % din PIB

Sursa: conform datelor International Financial Statistics database

Elocvent pentru caracterizarea nivelului pieței financiare mobiliere este volumul tranzacțiilor bursiere, care practic este inexistent, în comparație cu alte țări. Majoritatea tranzacțiilor pe piața bursieră nu au ca scop procurarea de mijloace financiare. Caracterul acestor tranzacții este asociat cu schimbarea proprietarilor companiilor tranzacționate la bursă.

Accesul la finanțele interne constituie o constrângere majoră pentru economia și creșterea economică în Republica Moldova. Băncile se ghidează la stabilirea dobânzilor în funcție de principalii indicatori macroeconomici, în special inflația²², de ratele de economisire și de situația economico-financiară a fiecărei instituții bancare. Astfel, una din cauzele costurilor înalte ale capitalului este intermedierea financiară slabă, care reflectă nivelul de dezvoltare al sistemului bancar și al pieței financiare în întregime.

Un aspect aparte îl constituie lipsa concurenței²³ și a instrumentelor alternative de finanțare a economiei, iar pe de altă parte, ineficiența structurală a sistemului bancar. Cele mai evidente simptome sunt volumul mare al creditelor neperformante²⁴ și nivelul înalt al primelor de risc. Ultimele aspecte, în combinație cu lacunele și deficiențele instituțiilor de stat, influențează mărimea gajului, care considerăm a fi un impediment pentru accesul la finanțe.

Alternative sistemului bancar, practic nu există. Sectorul non-bancar este slab dezvoltat acordând credite preponderent sectorului rural și persoanelor fizice, ponderea creditelor acordate, raportate la PIB nu depășește 1-2%²⁵. Procurarea de resurse financiare prin intermediul piețelor de capital și a sectorului de microfinanțare nu este o opțiune relevantă la moment.

Accesul la resurse financiare internaționale

Datoria externă netă a Moldovei raportată la PIB a avut tendințe de scădere în ultimii cinci ani. Atât sectorul public, cât și comparativ cu alte state, sectorul real al economiei naționale este practic absent de pe piețele financiare externe, fapt pentru care i se atribuie o maturitate financiară scăzută și rate ale dobânzilor înalte. Ratingul riscului de țară este mare. Agențiile internaționale de evaluare financiară, precum Moody's Investors Services sau Fitch IBCA, menite să acorde calificative privind riscul de țară în funcție de evoluția principalilor indicatori macroeconomici, au deocamdată calificative scăzute pentru Republica Moldova. Spre exemplu, Moldova are cel mai scăzut rating financiar din regiune, evaluat de agenția Moody's Investors. Totuși, ratingurile de țară ale agențiilor variază. Fitch IBCA a modificat ratingul acordat Republicii Moldova pentru credite de la „stabil” la „pozitiv”, urmare a stabilității și creșterii economice și disciplinei fiscale adoptate. În același timp, Fitch a reconfirmat calificativul acordat Moldovei pentru angajamentele externe pe termen lung în valută străină și monedă națională la nivel de „B-” și respectiv „B”.

Republica Moldova nu este integrată financiar la nivel internațional. Companiile autohtone nu sunt listate la bursele internaționale. Cele mai dinamice în relațiile cu piața financiară internațională sunt băncile și companiile de microfinanțare, dar și unele companii subsidiare ale celor străine. Volumul acestor tranzacții este unul neglijabil în comparație cu țările ce beneficiază de pe urma integrării financiare. În condițiile dezvoltării tot mai pronunțate a piețelor financiare internaționale și ratele mici ale dobânzilor pe aceste piețe, este esențial pentru Republica Moldova să acceseze aceste resurse.

²²Materialul BNM pentru GL "Finanțe accesibile și ieftine".

²³Concentrare relativ mare a sistemului bancar, piață oligopolistă. MET nr.1, www.iefs.md

²⁴OECD Report "Competitiveness and Private Sector Development in Republic of Moldova"

²⁵Detalii în materialele CNFP pregătite pentru GL "Finanțe accesibile și ieftine".

Companii listate la bursele internaționale

Țări cu venituri mici și medii	17506
UE	11865
Europa și Asia Centrală (țări în curs de dezvoltare)	3233
România	1663
Ucraina	236

CONCLUZII ȘI RECOMANDĂRI

Considerăm că cele mai importante constrângeri ale accesului la finanțe pot fi grupate în felul următor:

- ✓ *slabă intermediere financiară,*
- ✓ *costuri înalte ale resurselor financiare,*
- ✓ *cerințe relativ mari pentru gaj,*
- ✓ *deficiențe ale instituțiilor statului.*

Slaba intermediere financiară poate fi abordată prin mai multe măsuri. În primul rând, fiind unica opțiune pentru procurarea de resurse financiare, în sistemul bancar autohton este necesar de a spori nivelul competiției, atât în interiorul sistemului bancar, cât și între alți intermediari financiari. La moment, acest sector, fiind reprezentat de mai mult de 10 instituții, are caracteristicile unei piețe oligopoliste/monopolistice.

Creșterea diversificării instrumentelor financiare și a pieței financiare ar contribui la creșterea intermedierei financiare. Produse și structuri noi ar impulsiona absorbția excesului de lichiditate și ar crea instrumente financiare ce ar corespunde necesităților economiei. Susținerea sectorului non-bancar ar crea presiuni concurențiale suplimentare pentru sistemul bancar.

În condițiile costurilor înalte la resurse financiare și a unei piețe financiare slab dezvoltate, accesul la piețele internaționale ar fi un mobil pentru investițiile interne. Odată cu o deschidere financiară am beneficia atât de resurse ieftine și variate, cât și de transferuri de practici și cunoștințe.

Măsuri:

- ✓ *Eficientizarea activității biroului de creditare.*
- ✓ *Îmbunătățirea administrării corporative.*
- ✓ *Stimularea creării de noi instrumente financiare și dezvoltării pieței financiare*
- ✓ *(crearea de venture capital, cooperarea cu companiile de asigurări și stimularea tranzacțiilor pe piața de capital etc.)*
- ✓ *Dezvoltarea instituțiilor de plasament colectiv, fonduri de pensii private și fonduri de asigurări de viață.*

Altă constrângere este **costul resurselor financiare**. Cea mai importantă cauză a acestei constrângeri ține de stabilitatea macroeconomică, în special nivelul inflației. Pentru a asigura un nivel scăzut al ratelor dobânzii este necesar de a avea echilibru bugetar, extern și de a diminua rata inflației. Problema nivelului inflației este pe larg analizată în societate, iar acțiunile BNM sunt îndreptate spre diminuarea acesteia.

Rata de economisire și prima de risc (pe care o asociem cu riscuri de natură microeconomică, după cum s-a discutat în notele de politici anterioare), sunt alte două cauze ale costurilor înalte ale resurselor financiare. Stimularea ratei de economisire și a depunerilor în depozite prin

crearea de instrumente a menținerii acestor resurse pe termen lung, ar da posibilitatea unei gestiuni mai eficiente și mai echilibrate a riscurilor, diminuând astfel și prima de risc.

Efectele ratelor dobânzii înalte au o influență și asupra structurii creditării. Procesul de raționalizare a creditelor este mai sigur prin creditarea comerțului, motivul fiind termenul mic de acordare a creditelor și siguranței asociate genului de activitate.

Altă implicație este asociată cu „credit rationing” sau procesul de raționalizare de către intermediarii financiari a resurselor de finanțare. La costuri mari ale creditelor proiectele mai sigure, cu o probabilitate mare de a returna creditul, nu acceptă o rată a dobânzii înaltă din cauza implicațiilor asupra profitului. De obicei proiectele investiționale mai puțin riscante au rate ale profitului mai mici în comparație cu cele mai riscante. În acest sens, ratele înalte ale dobânzilor restricționează accesul afacerilor mai puțin riscante. Atare fenomen are implicații asupra creditelor neperformante, dar și asupra cerințelor de gajare prin care intermediarii financiari se asigură.

Măsuri:

- ✓ *Asigurarea și menținerea stabilității preturilor.*
- ✓ *Stimularea tranzacțiilor cu valori mobiliare.*
- ✓ *Majorarea garanțiilor pentru depozite.*
- ✓ *Creșterea nivelului de concurență pe piața financiară.*
- ✓ *Dezvoltarea și instrumentele alternative de plată (de exemplu - carduri bancare).*
- ✓ *Măsuri de asigurare a calității actului juridic (la nivel de reglementare și de aplicare).*
- ✓ *Măsuri de creștere și asigurare a unei concurențe autentice. În sectorul real*

Cerințe și proceduri exagerate pentru gaj sunt alte constrângeri ale sectorului. Incertitudinea și calitatea mediului de afaceri face ca băncile să se asigure excesiv. În același timp, atunci când majoritatea gajului îl reprezintă valori funciare și imobiliare, piețele respective sunt slab dezvoltate. De aceea considerăm că acțiunile trebuie îndreptate spre:

- ✓ *Dezvoltarea pieței funciare și imobiliare.*
- ✓ *Dezvoltarea pieței ipotecare.*
- ✓ *Stimularea activității biroului de credit.*
- ✓ *Implementarea metodelor alternative de evaluare a riscurilor (de exemplu, auditul).*
- ✓ *Stimularea sectoarelor non-bancare.*

Ultima constrângere evidențiată se referă la **deficiențele instituțiilor statului**. Indiferent cât de bine organizată și diversificată va fi piața financiară sau care vor fi rezultatele macroeconomice ale țării, fără catalizatori care ar asigura coeziunea tuturor acestor elemente, sistemul financiar nu va funcționa. În mod cert, rolul acestui catalizator trebuie să fie preluat de către instituțiile statului, care au datoria de a crea și menține un mediu benefic pentru creșterea economică sustenabilă. Din multitudinea problemelor necesare de a fi abordate în procesul de restructurare a instituțiilor statale, ne referim la cele mai importante pentru accesul la finanțe. Garantarea drepturilor de proprietate, procedurile de insolvență și per ansamblu, calitatea actului juridic sunt probleme esențiale care generează constrângeri pentru accesul la finanțe a mediului de afaceri autohton.

Măsuri:

- ✓ *Dezvoltarea unei economii de piață funcțională și a instituțiilor necesare acesteia.*
- ✓ *Ameliorarea raportării veniturilor și conformării fiscale.*
- ✓ *Măsuri de îmbunătățire calității actului juridic.*