

Comentarii Săptămânale

nr. 29 ,
23 ianuarie 2007



www.expert-grup.org
info@expert-grup.org
MD-2012, Republica Moldova,
Chișinău, str. Columna 133
Tel. /3732/ 211-559

Alexandru Gamanji

Criza financiara internationala: impactul asupra economiei mondiale si a Republicii Moldova

Evoluțiile recente din economia americană au „scufundat” indicii bursieri de la principalele burse din lume și au provocat o criză de lichiditate la nivel global, similară celei din 2001. În acest context, pe 21.01.2008 indicele bursier german DAX a pierdut 7,16 puncte procentuale, britanic FTSE 100 – 5,48 p.p., iar cel francez CAC 40 – 6,83 p.p. Pierderile acestora a redus capitalizarea piețelor cu peste 300 mlrd. USD, sumă practic egală cu PIB-urile Irlandei și României, luate împreună. Deci, asistăm la o creștere a tendinței globale de dezechimonisire printr-o „scădere a gradului de economisire la nivel național” atât în statele dezvoltate, cât și în noile țări industrializate. Care ar fi semnalul și repercursiunile acestei crize pentru economia Republicii Moldova?

Premizele și ecurile crizei la bursele financiare internaționale...

Economiile moderne aflate sub presiunea globalizării piețelor au adus pentru actorii de pe piață, posibilitatea constituirii unor portofolii de active financiare (acțiuni, obligațiuni, bonuri de tezaur, instrumente derivate, alte titluri de valoare) diversificate din punct de vedere structural, sectorial, mărimii și dimensiunii companiilor unde au fost efectuate investiții și geografic. Această diversificare a avut suportul unei dezvoltări considerabile a instrumentarului tehnic al tranzacțiilor și a tehnologiei informaționale, într-o convergență deplină cu dezvoltarea piețelor monetare ale țărilor cuprinse în portofoliu.

În condițiile internaționalizării afacerilor și creditelor bancare, băncile privite din perspectiva afacerii sunt supuse unor riscuri internaționale sporite, iar atunci când acestea sunt implicate în procese de achizitii și fuziuni cu alte entități, riscurile financiare au o tendință de agregare. Totodată, sub incidența unor fenomene economice, politice, sociale și financiare de mare anvergură, problematica riscului de credit este marcată de noi tendințe.

“Triumful capitalismului este cel mai vizibil în creșterea numărului și dimensiunilor companiilor tranzacționate la bursele internaționale. Managerii sunt preocupati în egală măsură de piața pe care sunt cotate acțiunile firmelor lor și de piețele pe care se

tranzacționează produsele acestor firme”¹. Dacă se pune problema alegerii, semnalele care vin de la piețele financiare au prioritate față de cele provenite de la piețele produselor: managerii vor fi gata să renunțe la sectoare sau să vândă întreaga companie dacă acest lucru va spori valoarea deținută de acționari, ei vor maximiza mai degrabă profiturile, decât segmentul de piață. În aceste condiții apare astfel dominanța capitalului financiar în raport cu producția efectivă de bunuri și servicii.

Generalizând, economia mondială reprezintă de fapt o piramidă întoarsă. Astfel, partea de jos a piramidei include volumul de bunuri și servicii, deservit de bani cash sau fără numerar în sumă de circa 50 tril. USD anual, iar partea de sus – titlurile financiare derivate: acțiuni de tot felul, obligațiuni, bonuri de tezaur etc. Partea de sus este de circa 10 ori mai mare (500 tril. USD)! Una din temerile principale la bursele financiare internaționale este când acest imens masiv de derivate financiare, care de 10 ori depășește prețurile la mărfurile și serviciile produse, va cădea.

Contribuția fluxurilor internaționale de capital la instabilitatea financiară a introdus o serie de elemente suplimentare care acționează asupra mecanismului de transmisie a crizelor. *Primo*, politica adoptată de diferite autorități naționale de a contrabalansa prin

1 Soros G., “Criza capitalismului global. Societatea deschisă în primejdie”, Editura Polirom, Iași, 1999

creșterea ratei dobânzii poate declanșa o agravare a instabilității financiare. *Secundo*, complicațiile introduse de finanțarea sectorului public sau privat în devize externe, rezultă din faptul că poziția de echilibru este sensibilă la rata de schimb și duce la o legătură potențială între depreciere în contextul unei crize valutare și instabilitate financiară.

SUA ca declanșator al crizei...

Fiind principala putere economică mondială, SUA influențează evoluțiile din economiile altor state.

Dobânda la creditele ipotecare în SUA² în anii 2002-2005 era de circa 1-2%, stimulând solicitarea acestora. Totodată, valoarea gajului era de 3 ori mai mică decât suma creditului, deoarece băncile americane estimau că economia va crește în viitor, iar debitorii treptat își vor spori și veniturile. Însă, odată cu creșterea ratei dobânzii, mulți debitori s-au ciocnit cu problema rambursării creditelor, fiindcă, contrar așteptărilor, economia americană a intrat în recesiune (au scăzut prețurile la imobil și practic au fost stopate construcțiile).

Deci este evident că criza din economia americană și ecurile ei la bursele internaționale s-a suprapus pe fondul unei cumplite necesități acute de lichidități a marilor economii (U.S.A, Japonia, UE), realitate care izvorăște din însăși entropia sistemului, care are o vechime de peste 500 de ani și care tinde să transforme centrul "într-o imensă gaură neagră" gata să înghită "periferia sistemului" în cadrul unor transformări profunde.

Cu toate că FRS (Sistemul Federal de Rezerve) a redus pe 22.01.2008 rata de scont cu 0,75% (constituind circa 3,5%), iar administrația SUA a anunțat facilități fiscale de circa 1% din PIB (140 mlrd. USD), recesiunea economiei americane pare inevitabilă. Ea va încetini și creșterea economică mondială (conform FMI, aceasta a fost în 2001 – 2,6%, 2002-3,1%, 2003-4,0%, 2004-5,3%, 2005-4,9%, 2006-5,4%, 2007-5,2%³), în contextul în care 25% din consumul mondial de combustibil revine SUA.⁴ În acest context, procesul de cădere, asupra pieței de consum, a imensului masiv de derivate financiare a început. Proprietarii acestora au început să se debaraseze de ele, sperând să obțină în schimb bani lichizi, cu care ar putea cumpăra ceva. Lecția acestei crize este: mai devreme sau mai târziu masivul imens de derivate financiare, care n-au

² Credite, care au fost securizate și vândute pe scară largă unor instituții financiare, cum ar fi fondurile de hedging sau fondurilor de pensii. Pentru creditele ipotecare acordate anul trecut, Moody's arată cea mai înaltă rată a încetărilor de plăți din ultimii 10 ani.

³ Conform prognozelor preliminare, care par a fi revizuite

⁴ Pe fundalul recesiunii din SUA, prețul unui baril de petrol a scăzut de la 100 USD la începutul lunii ianuarie 2008 la 88 USD pe 22.01.2008. În context, este așteptată reacția OPEC (care cotrolează 40% din extracția mondială de petrol), membrii căreia se vor întruni la 1 februarie 2008

acoperire în mărfuri și servicii, s-ar putea prăbuși, iar o bună parte din proprietarii acțiunilor vor rămâne doar cu simple hârtii, adică nu vor mai fi proprietari.⁵

Impactul și măsurile UE pentru atenuarea crizei...

Pierderile importante, generate de criza de pe piața creditării⁶, i-au determinat pe miniștrii de finanțe din UE încă în toamna anului 2007 să examineze introducerea unor noi reguli de raportare a indicatorilor de expunere a băncilor la risc. Absența unor informații precise asupra expunerilor la riscul de credit a constituit un factor cheie pentru pierderea generalizată a încrederii investitorilor în piețele financiare.

În UE se va evalua, până la mijlocul anului viitor, un cadru de reglementare extins, care va include o metodologie mai bună de raportare a riscurilor și revizuirea modului de calcul a valorii activelor financiare.

Considerăm că criza pe piața creditelor va determina guvernele să efectueze schimbări importante în proiectele bugetare naționale, fiindcă problemele date nu țin doar de sectorul financiar dar și de nivelul venitului și cheltuielilor publice.

Comisia Europeană a declarat deja că creșterea costurilor creditării va încetini creșterea economică a UE⁷, iar incertitudinea aferentă pierderilor din creditare nu permite reducerea dobânzilor.

Care este impactul crizei asupra economiei Republicii Moldova?

Criza financiară internațională a afectat în special bursele și economiile americane, europene și din Asia de Sud-Est. Acest fenomen este pe deplin explicabil: multe căderi ale burselor, care adesea au la bază factori emoționali, sunt urmate de faza în care investitorii încep să analizeze rațional evenimentele petrecute, precum și viitoarele efecte ale acestora. În această fază, investitorii înțeleg că, spre deosebire de alte piețe emergente, Europa de Est nu este foarte dependentă de economia americană. Aduagând

⁵ Bursele financiare internaționale sunt un exemplu elocvent al pseudoactivității, când datorită factorilor psihologici, funcționarea acestora nu întotdeauna este interconectată cu realitățile economice. Pentru un investitor experimentat căderea indicilor bursieri prezintă uneori ocazia rară de a cumpăra acțiuni ieftine și a le vinde ulterior mai scump, după cum s-a procedat la 19 octombrie 1987.

⁶ De pildă, a cincea după marime bancă din Anglia, Northern Rock, încă în toamna anului 2007 a falimentat datorită crizei ipotecare americane. Pierderile au constituit 35 mlrd. Euro. Statul englez a fost nevoit să joace rolul de garant al depunerilor, iar activele băncii au fost vândute unei companii, care le-a convertit în bonuri de tezaur garantate de stat și revândute în sectorul privat.

⁷ Prognozele Comisiei Europene privind creșterea economică a UE sunt mai pesimiste pentru anul 2008 și constituie 2,2%.

acestui factor o bună diversificare a portofoliului și mizând pe investiții pe termen lung, viitorul fondurilor axate pe țările Europei de Est ar putea fi mai optimist.

În Republica Moldova sunt foarte puțini investitori străini, acțiunile cărora se cotează la bursele financiare internaționale. Cât privește companiile autohtone, doar două sunt cotate la bursele unor state din UE.

Totodată, pentru Republica Moldova este specific un coeficient redus de monetizare a economiei, absența unei piețe de capital dezvoltate, integrarea limitată a fluxurilor financiare naționale pe piața financiară internațională, precum și interdependența slabă a cererii și ofertei de capital cu piața financiară internațională, sporirea volumului de bani al sectorului privat și al populației, deținuți în euro, și condiții mult mai severe de creditare (dobânda, gajul). De aceea, nu există riscuri serioase de perpetuare a crizei pentru economia națională.

Pe de altă parte, cursul valutar supraestimat denotă amploarea și profunzimea dezechilibrelor structurale din economia moldovenească, în situația când exporturile sunt de peste 2 ori mai mici ca importurile. Problema este deci deficitul de cont curent.

Datorită creșterii comerțului cu UE, cât și deprecierei dolarului american, ponderea valutei americane pe piața internă s-a diminuat.

Cota înaltă a pieței valutare în numerar denotă volumul sporit al încasărilor din munca de peste hotare, transferate prin băncile comerciale, convertite adesea în numerar, precum și al acestuia în valută, intrat de peste hotare.

În contextul devalorizării dolarului american, datorită dificultăților economiei SUA, autoritățile Republicii Moldova, prin politica monetară, trebuie să contribuie la reducerea incertitudinii monetare și la crearea unor condiții prielnice de desfășurare a activității economice și totodată a posibilității de apărare contra riscurilor economice, obiectivul major fiind sporirea rezervelor valutare și diversificarea lor. Măsurile-cheie ar fi: evaluarea pierderilor potențiale, conform prognozei dinamicii cursurilor valutare pentru luarea deciziilor aferente oportunității cheltuielilor de hedging valutar, realizarea unei politici monetare și fiscale care ar permite companiilor să dispună de resurse financiare aferente asigurării riscurilor economice externe, precum și diversificarea rezervelor valutare internaționale, prin diminuarea ponderii dolarului american în acestea.