

# PARTICULARITĂȚI ȘI TENDINȚE ÎN PROCESELE INVESTIȚIONALE DIN ECONOMIA DE TRANZIȚIE A ROMÂNIEI

Dr. Gheorghe ZAMAN

Grigore VÂLCEANU

## 1. INVESTIȚIILE - CONDIȚIE A REDRESĂRII ȘI RESTRUCTURĂRII ECONOMICE

Prin natura lor, investițiile reprezintă un pariu *sui generis* privind viitorul. Ele presupun o adaptare continuă la incertitudine, firmele modificând evasi-instanciunea stocul de capital existent în concordanță cu obiectivul maximizării profitului ca rezultat al egalizării, la fiecare secvență de timp, a productivității marginale cu costul real.

Desi acțiunea multiplicatoare și acceleratoare a procesului investițional, desfășurat în condițiile pieței concurențiale, este un postulat al oricărei teorii economice, adesea în practică acest lucru se uită. În cazul României, de exemplu, mai degrabă a căpătat o interpretare negativă teoria "ratei înalte a acumulării" datorită condițiilor economiei centralizate în care se înregistra o eficiență scăzută a investițiilor în multe sectoare. Ideea fundamentală potrivit căreia este imperios necesară promovarea unui proces investițional susținut atât din sursele interne și din cele externe, în condițiile mecanismelor pieței libere concurențiale și ale unor stimulente eficiente racordate la specificul economiei românești, dacă nu a fost dată uitării, atunci a ocupat un loc secundar în conceperea și instrumentarea politicilor macrode stabilizare și relansare economică.

Experiența din țările a căror creștere economică susținută a durat perioade îndelungate relevă strategii și politici coordonate de promovare a unei rate finale

a acumulării de capital. În anul 1995, ponderea investiției brute interne în P.I.B. a fost de 37% în Coreea de Sud, 35% în Hong Kong, 33% în Singapore, 29% în Japonia, 27% în Chile și Vietnam, 43% în Thailanda și 41% în Malaiezia.

Dacă țările în curs de dezvoltare nu au reușit să atingă performanțe deosebite în privința nivelului și dinamicii creșterii economice, aceasta se datorează tocmai unui efort investițional relativ modest, concretizat într-o rată slabă a acumulării.

În perioada de tranziție, nu se pot concepe ieșirea din criză, recesiune și relansarea creșterii durabile în România, fără un intens proces investițional. Realizarea unei rate înalte a acumulării este însă o condiție necesară dar nu și suficientă. După cum se știe, o astfel de "rată înaltă" a acumulării a fost promovată și înainte de 1989 în economia socialistă. Alocarea investițiilor pe domenii și sectoare avea loc însă nu pe principiile eficienței și al sustenabilității dezvoltării economice ci prin mecanisme rigide și neperformante ale planificării centralizate greu conectabilă sau totalmente ruptă de nevoile economico-sociale pe termen scurt, mediu și lung. Distribuirea resurselor investiționale era nefavorabil influențată de intervenția dură și necalificată a factorilor din sfera politică, tributari unor dogme.

Rata înaltă a acumulării reprezintă o condiție necesară și suficientă pentru ieșirea din criză și realizarea dezvoltării durabile numai atunci când este satisfăcută o cerință anumită de alocare optimă, eficientă a investițiilor pe ramuri și subramuri, în conondanță cu mecanismele concurențiale de piață, ale cererii și ofertei

din economia reală și nominală. În această privință, mecanismele alocării investițiilor în economie capătă un caracter complex în care criteriile economice se îmbină.

Potrivit prognozelor oficiale ale Guvernului, rata prognozată a acumulării, în perioada 1996-2000, va avea următoarea evoluție:

**Tabelul nr. 1**

**Rata acumulării brute în România, în perioada 1996-2000**

	1996	1997 <sup>x)</sup>	1998 <sup>x)</sup>	1999 <sup>x)</sup>	2000 <sup>x)</sup>
Economia brută ca pondere în P.I.B. (%)	19,8	23,9	24,1	24,6	25,0

*x) progoză*

Evoluția crescătoare a ratei prognozate a acumulării în România crează premise favorabile pentru relansarea procesului creșterii economice în noile condiții ale comportamentului investițional al agenților economici. Această rată este cu atât mai benefică cu cât se va referi la un volum absolut al P.I.B. mai mare.

În plus, problema alocării eficiente a resurselor investiționale trebuie astfel

solutonată practic încât evenualele imperfecțiuni, nereușite și eșecuri ale mecanismelor de piață să poată fi total sau parțial evitate și/sau soluționate prin politici adecvate ale statului care va trebui să-și redefină și să-și remodeleze radical prerogativele în economia de tranziție, pe principiile mecanismelor de piață concurențială instituționalizată.

## **2. DINAMICA ȘI PARTICULARITĂȚILE INVESTIȚIILOR**

**Tabelul nr. 2**

**Dinamica investițiilor și a P.I.B. în România, în perioada 1996-2000**

Anii	1996	1997	1998 1999 2000			Ritm 1996- 2000
			Ritm mediu anual (%)			
	mild. lei					
-Investiție brută fixă	25470,3		+2,5	+3,0	+5,7	+6,6
- P.I.B.	109515,4		-3,0	+2,3	+3,4	+4,0
						+1,6

*Sursa: Comisia de Prognoză, Guvernul României.*

Corelația dintre dinamica investițiilor și cea a P.I.B. a constituit întotdeauna domeniul de atenție maximă pentru factorii decizionali. De regulă, investițiile devansează ca ritm

P.I.B., ceea ce nu exclude în alte perioade și o inversare de dinamici, cauzată de o multitudine de factori cu caracter conjunctural sau ciclic (vezi tabelul nr.3).

Tabelul nr. 3

## Dinamica investițiilor și a P.I.B. în perioada 1980-1995

	Ritmuri medii anuale de creștere (%)			
	P.I.B.		Investiții brute interne	
	1980-1990	1990-1995	1980-1990	1990-1995
*Economii cu venit scăzut	6,0	6,8	6,2	10,5
Exclusiv China și India	2,7	1,8	-1,3	3,6
*Economii cu venit mediu grupa superioară	1,3	2,6	-1,4	5,6
*Economii cu venit mediu din Asia de Est și Pacific	7,6	10,3	8,5	14,4
*Economii cu venit ridicat	3,2	2,0	4,1	-0,2
Coreea de Sud	9,4	7,2	11,9	7,2
Spania	3,2	1,1	5,7	-2,6
Italia	2,4	1,0	2,1	-3,2
Canada	3,4	1,8	5,2	2,3
Hong Kong	6,9	5,6	4,0	11,6
Olanda	2,3	1,8	3,1	-0,3
SUA	3,0	2,6	3,4	4,1
Danemarca	2,4	2,0	4,0	-1,1
Japonia	4,0	1,0	5,3	-0,8
Franta	2,4	1,0	2,8	-2,8

*Sursa: World Development Report, 1997, World Bank, Oxford University Press, p. 234-235.*

În perioada 1996-2000, se previzionează ca dinamica investițiilor în țara noastră să depășească de 2,75 ori pe cea a P.I.B., ceea ce ridică următoarele probleme:

- măsura în care investițiile sunt suficiente pentru restructurarea economică în următorii ani;
- contribuția esfertului investițional intern și a investițiilor străine directe la restructurarea și consolidarea pieței interne.

Dinamica pe termen mediu și lung a investițiilor și P.I.B. în țări în curs de dezvoltare și dezvoltate (tabelul nr.3) în cele mai multe cazuri evidențiază o dinamică superioară a investițiilor față de P.I.B. Cu toate acestea, într-o serie de țări (Olanda, Danemarca, Japonia, Franța), în perioada 1990-1995, investițiile în volum absolut s-au diminuat în

ritmuri medii anuale cuprinse între -2,8% și -0,3% în timp ce P.I.B. a înregistrat ritmuri pozitive. Această situație s-a petrecut după perioade de creștere relativ mare a investițiilor, făcând dovada ciclului investițional pe termen mediu.

Dinamica investițiilor în anii tranzitiei, în România, relevă situații cu totul diferite de la un an la celălalt, evidențierea unei legități fiind imposibil de desprins. În fiecare an al perioadei 1990-1996, volumul investițiilor realizate în România a fost cu mult sub nivelul anului 1989, deși se observă reluarea creșterii acestora în perioada 1994-1996 (vezi tabelul nr. 4), după scăderi deosebit de mari în anii anteriori. Ritmul de creștere a investițiilor în sectorul privat a fost foarte ridicat, în ceea ce mai mare parte explicabil prin nivelul de pompare scăzut.

**Tabelul nr. 4**

**Evoluția investițiilor în România în perioada 1990-1996**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Investiții total (mild.lei, prețuri curente)	168	314	889	2822	8005	12995	20677
din care: sectorul privat							
-mld.lei pr.crt.	7	25	139	733	2944	5107	8608
-% din total	4,3	8,1	15,6	28,6	36,8	39,3	41,6
Investiții total -indici -1989=100	61,7	45,8	45,3	49,2	62,1	68,7	71,8
-modificări față de anul precedent (%)	-38,3	-25,8	-1,1	+8,5	+26,4	+10,7	+4,5
din care sector privat							
-1989=100	143,0	184,9	315,4	535,2	982,1	12 ori	13 ori
-modificări față de anul precedent (%)	+43,0	+29,3	+70,6	+69,7	+83,5	+17,7	+10,7

*Sursa: Evoluția sectorului privat în economia românească în perioada 1990-1996, CNS, iulie, 1997, p.23.*

Evoluția investițiilor în prima jumătate a anului 1997 (tabelul nr. 5) relevă o situație care nu poate decât să îngrijoreze în privința punerii bazelor în acest an pentru relansarea creșterii economice în anii viitori, știut fiind că între venituri și investiții există un decalaj de timp (*time lag*) de cel puțin 1 an. În sem.I/1997, față de aceeași perioadă a anului 1996, diminuarea volumului investițiilor a fost destul de mare astfel că șansele de a recupera acest declin în sem.II/1997 sunt reduse. Apare firesc că și P.I.B. în anul 1997 să se reducă, printre altele, și datorită volumului redus de investiții pe termen scurt.

**Tabelul nr. 5**

**Investiții pe forme de proprietate și pe elemente de structură în semestrul I/1997**

	Realizări sem. I/1997 - mld. lei prețuri crt.	În % față de sem. I/1996	Structura % sem. I/1996 sem. I/1997	
0	1	2	3	4
<b>Total investiții</b>	10403,0	67,1	100,0	100,0
din care:				
-proprietate publică	6195,6	79,8	49,5	59,6
-proprietate mixtă	250,0	78,7	2,0	2,4
-proprietate privată				
din total investiții pe elemente de structură	3919,4	53,3	48,3	37,7
<b>Total economie națională</b>	10403,0	67,1	100,0	100,0
din care:				
-lucrări de construcții	4809,0	75,2	41,2	46,2
-utilaj inclusiv mijloace de transport	4295,1	55,0	49,0	41,3

continuare tabelul nr. 5

	0	1	2	3	4
<b>Investiții din sectorul public</b>	6195,6	79,8	100,0	100,0	
din care:					
-lucrări de construcții	3198	89,4	45,8	52,6	
-utilaje (inclusiv mijloace de transport)	2052,6	62,4	41,2	33,1	
<b>Investiții din sectorul privat</b>	3919,4	53,3	100,0	100,0	
din care:					
-lucrări de construcții	1516,3	56,8	36,8	38,7	
-utilaje (inclusiv mijloace de transport)	2079,4	48,3	56,5	53,1	

Sursa: Buletin statistic lunar nr. 8, 1997, CNS, p.13.

Din tabelul nr. 5 rezultă câteva concluzii importante pentru evaluarea dinamicii reformei.

- În cadrul tuturor formelor de proprietate, volumul investițiilor în sem. I 1997 a fost mai redus decât cel din perioada corespunzătoare din anul 1996, cele mai mari scăderi înregistrându-se în sectorul privat - 46,7 puncte procentuale (pp), față de 32,9 pp pe ansamblul economiei și - 20,2 pp în sectorul proprietății publice.
- Aceste reduceri se vor repercuta nefavorabil îndeosebi asupra producției din anii 1997 și 1998. Mai alarmantă este scăderea drastică a capacitații investiționale în sectorul privat, considerat ca pilon al economiei de piață, cu cea mai mare capacitate de dezvoltare. Scăderea volumului investițiilor, în general, al celor pe termen lung, în special, se explică în principal prin:
  - a) volumul redus al surselor proprii de finanțare a investițiilor din profit, multe întreprinderi fiind cu pierderi sau cu profit precar;
  - b) practicarea sistemului liniar de amortizare la majoritatea covârșitoare a agenților economici, ceea ce a redus importanța fondului de amortizare ca sursă de finanțare a investițiilor;
  - c) practicarea unor rate deosebit de mari ale dobânzilor la creditele bancare;
  - d) transparența investițiilor directe de capital străin.
- În sem. I/1997 are loc o scădere a ponderii investițiilor private în total investiții la 37,7% față de respectiv 48,5% în sem. I/1996. Aceasta este o schimbare nefavorabilă de tendință care înținește tranzitia către economia de piață, în condițiile în care se produce o sporire a greutății specifice a sectorului de stat, în termeni relativi.
- La toate categoriile de proprietate a investițiilor, se înregistrează o creștere a ponderii lucrărilor de construcții, ceea ce semnifică o înrăutățire a structurii tehnologice cu efecte nefavorabile asupra producției.

### 3. STRUCTURI PE SURSE DE FINANȚARE ȘI RAMURI

Investițiile constituie unul din cei mai importanți factori restrukturativi ai economici naționale în perioada de tranziție. Acțiunea lor este axată îndeosebi pe latura constructivă, în cazul funcționării unor mecanisme viabile de piață, chiar

dacă restructurarea este un produs biunivoc în accepția schumpeteriană a "distrugerii creative". Cuplarea la efectul constructiv a celui asanator, în materie de structuri economice este o condiție *sine qua non* a interfe renței dintre intrevenția

statului ca factor de monitorizare a tranzitiei si intensificarea acțiunii mecanismelor pieței concurențiale pe un areal în continuă extindere.

Una din problemele centrale ale investițiilor este asigurarea surselor de finanțare, în structuri ale căror componente să se potențeze reciproc și să se coordoneze eficient pe diferite sectoare și orizonturi de timp ca și la nivelul agentilor economici.

Tranzitia la economia de piață a multiplicat sursele de finanțare a investițiilor în condițiile în care statul își diminuează ponderea ca factor de subvenționare a investițiilor.

Din datele tabelului nr.6, rezultă următoarele concluzii:

a) pentru investițiile publice și mixte, cea mai importantă sursă de finanțare a investițiilor este reprezentată de sursele proprii (amortizări și profit), ceea ce evită apelarea la credite cu dobânzi impovărătoare;

b) proprietatea privată în proporție de circa 3/4 își finanțează investițiile din capita-

lul străin, fonduri extrabugetare, fondurile alocate de FPS și fondurile populației;

c) sursele proprii de finanțare a investițiilor în sectorul privat sunt modeste, iar cele atrase nu pot constitui o sursă sigură în timp.

În prezent, începe să capete contur piața bursieră (Bursa de Valori București) și cea extrabursieră (RASDAQ) ca surse de finanțare a investițiilor.

Subliniem însă că această funcție a pieței de capital se poate intensifica numai prin emisiuni inițiale de acțiuni care contribuie direct la capitalizarea societăților emitente.

Simpla tranzacționare pe piața secundară a hărților de valoare în principal se vizează latura speculativă a activității bursiere și extrabursiere (*à la hausse și à la baisse*) și la concentrarea acționariatului disipat, rezultat în urma privatizării de masă sau prin procedeul MEBO.

Tabelul nr. 6

**Structura investițiilor pe surse de finanțare în sem.I/1997**

	Total	-%-			
		din care, pe surse de finanțare:	surse proprii	credite bancare	buget de stat
Total investiții din care:	100,0	44,0	7,5	13,8	34,7
-proprietate publică	100,0	55,9	10,2	23,2	10,7
-proprietate mixtă	100,0	87,6	3,2	x)	9,2
-proprietate privată	100,0	21,9	3,5	x)	74,6

I) capital străin, fonduri extrabugetare, fonduri alocate de FPS;  
x) date sub 0,05

Sursa: *Buletin statistic lunar. CNS, august, 1997, p. 13-14.*

Distribuția procentuală a investițiilor (tabelul nr.7) pe principalele activități în semestrul I/1997 relevă că, în totalul investițiilor pe economia națională, rămurile cu cea mai mare pondere sunt

industria (41,7% din care industria prelucrătoare cu 20,5%) urmată de activitățile de tranzacții imobiliare și alte servicii (16,8%), agricultura și industria extractivă (13,1% și respectiv 11,8%).

Tabelul nr.7

Distribuția procentuală a investițiilor pe principalele activități, în semestrul I/1997

	Investiții total		din total investiții	
	Mild.lei preț crt.	Structura (%)	Lucrări CM (%)	Utilaje (inclusiv mijloace de transport)
Total	10403,0	100,0	46,2	41,3
*Agricultură	1361,8	13,1	1,5	77,6
*Industria	4336,7	41,7	39,1	42,0
*Industria extractivă	1226,5	11,8	40,0	16,3
-extractiția petrol și gaze naturale	1017,3	9,8	34,1	14,1
*Industria prelucrătoare	2132,4	20,5	24,2	68,4
-alimentară, băuturi, tutun	291,8	2,8	24,6	72,1
- chimie și petrochimic	501,0	4,8	24,3	53,7
-metalurgie	351,5	3,4	50,7	40,4
- construcții mașini	222,7	2,2	9,8	87,8
*Energie electrică, termică,gaze,apă	977,8	9,4	70,2	16,9
*Construcții	205,6	3,0	42,1	55,7
*Comerț	286,1	2,8	22,0	70,0
*Transport,depozitare	384,2	3,7	67,4	30,2
*Poștă și telecomunicații	814,4	7,8	38,0	57,5
*Finanțe, bănci, asigurări	431,6	4,2	63,3	21,0
*Tranzacții imobiliare și alte accesorii	1748,2	16,8	79,5	19,8
*Administrație publică, apărare, asistență socială obligatorică	453,1	4,6	91,1	4,1
*Învățământ	147,8	1,4	42,8	4,3

Sursa: calcule pe baza datelor din: *Buletinul statistic lunar*, anul VIII, nr.8, 1997, p. 14-15.

În industria prelucrătoare, ponderile deținute de principalele subramuri ale acesteia variază între 2,2% și 4,8%.

O pondere semnificativă în totalul investițiilor pe întreaga economie o deține și producția de energie electrică, termică, gaze și apă și anume 9,4%. Celelalte ramuri ale economiei naționale se înscriu în totalul investițiilor cu ponderi variind între 1,4% învățământ și 7,8% poșta și telecomunicațiile.

Serviciile dețin o pondere aproximativ egală cu cea a industriei (peste 41%), ceea ce relevă o atraktivitate deosebită pentru investitorii în sectorul terțiar. Incontestabil, serviciile în economia românească vor trebui să se dezvolte în strânsă concordanță cu nevoile sectoarelor primar și secundar și ale populației, ținând seama de

nivelul relativ redus al acestora și calitatea lor încă nesatisfătoare. În politica de promovare a investițiilor în sectorul servicii, este necesar să se acorde o atenție deosebită evitării "pseudoterțializării" ca fenomen de dezvoltare disproportională și excesivă a unor activități cu caracter parazitar și speculativ, grefate pe o economie reală în situații de dezechilibru și criză. Acest fenomen negativ generează o serie de presiuni în ceea ce privește:

- inflația;
- mărirea costurilor tranzacționale ale unor interpuși (intermediari) fără aport real în eficientizarea circuitului produselor și serviciilor de la producător la consumator (beneficiar);
- încărcarea costurilor și mărirea dimensiunii economiei naționale;

- intensificarea birocratiei și efecte de propagare nejustificată privind multiplicarea consumului ineficient de timp și resurse la scară națională.

În afară de respectarea cadrului legal referitor la autorizarea exercitării profesiei în domeniul serviciilor, un rol important în dimensionarea ratională a acestora au început să-l aibă însăși forțele pieței. Astfel, în numeroase cazuri, producătorii impun intermediarilor, în cadrul contractelor încheiate, clauze cum ar fi respectarea unui anumit nivel al prețurilor și tarifelor practice pe piață, seriozitatea și profesionalismul desfacerilor, limitarea segmentului de piață, respectarea anumitor cerințe de menținere a calității și mărcii de fabrică. În acest mod, fără intervenția statului, se stopează proliferarea contra-productivă și împovărătoare pentru consumator a unei rețele de intermediari neneccari, creșterea artificală a prețurilor la desfacerea produselor.

Procesul investițional trebuie astfel promovat și guvernat, prin mecanismele de piață, încât să asigure o dezvoltare dinamică sănătoasă a sectoarelor primar, secundar și terțiar. Înscrierea în tendință generală de creștere a serviciilor ca pondere în P.I.B. implică numai o reducere relativă a greutății specifice a sectoarelor primar și secundar. În termeni absoluchi, volumul acestora de pe urmă nu trebuie neapărat să scadă. Mai degrabă, după atingerea unui nivel, virtual optim, al sectoarelor primar și secundar, se impune evoluția lor în ritmuri mai lente, față de terțiar, în funcție de nivelul de dezvoltare al fiecărui sector din economia națională, ca și de dinamica volumului și structurii cererii.

În agricultură, industria prelucrătoare, comerț, poștă și telecomunicații, construcții etc., cea mai mare parte a investițiilor a fost utilizată pentru procurarea utilajelor (inclusiv a mijloacelor de transport). Este semnificativ, de asemenea, că

în unele dintre aceste ramuri (industria prelucrătoare, poștă și telecomunicații, comerț, construcții și chiar industrie), o pondere importantă a utilajelor provine din import, ceea ce este o formă principală de retehnologizare și restructurare.

Cea mai mică pondere a utilajelor din import în totalul investițiilor s-a realizat în agricultură, fapt explicabil prin posibilitățile financiare scăzute ale explorațiilor fărămițate din această ramură (tabelul nr. 8).

Cele mai mari ponderi ale utilajelor din import în volumul total de investiții în mașini și utilaje pe ramuri (vezi tabelul nr.8) se înregistreză în industria prelucrătoare, îndeosebi chimie, petrochimie (79,88%) și construcții de mașini (67,08%), după care urmează finanțe, bănci, asigurări, învățământ, poștă și telecomunicații. Această situație este explicabilă pentru nevoie de retehnologizare a unor industrii care în mare măsură se bazează pe tehnologii depășite. Nu putem însă neglija și faptul că există multe situații când se recurge la importuri chiar dacă se produce același tip de utilaj în țară, fiind tributari concepției că tot ce este "din import" este mai performant.

Pe de altă parte, recurgerea la importurile de mașini și utilaje trebuie pregătită temeinic, cel puțin din punct de vedere al asigurării unui mediu economic și tehnologic compatibil și al forței de muncă, corespunzător calificat și în volumul necesar. În caz contrar, se ajunge la situația complet dăunătoare a incapacității de absorbție eficientă a investițiilor din import și a capitalului străin.

În acest context, de un real folos practic este aplicarea "tehnologiilor adecvate" care presupune coexistența mai multor generații de mașini și utilaje de nivel tehnic diferit în concordanță cu respectarea criteriilor de realizare a profitabilității decurgând din condițiile concrete ale fiecărui segment din economia națională.

Tabelul nr. 8

Ponderea (%) utilajelor din import pe sectoare și în total investiții în utilaje (inclusiv mijloace de transport)

	Structura procentuală a Ponderea utilajelor din investițiilor în utilaje din import pe sectoare (%)	import în total investiții în utilaje
Total	100,00	37,77
*Agricultură	0,44	0,64
*Industria	65,7	58,57
*Industria extractivă	2,08	17,17
- extracția petrol și gaze naturale	1,66	18,44
*Industria prelucrătoare	59,36	66,08
- alimentară, băuturi, tutun	6,61	52,98
- chimie și petrochimie	10,02	79,88
- metalurgie	4,36	49,75
- construcții mașini	0,85	67,08
*Energie electrică, termică, gaze, apă	4,27	42,01
*Construcții	2,31	32,67
*Comerț	3,84	31,14
*Transport, depozitare	2,33	32,45
*Poștă și telecomunicații	18,97	65,74
*Finanțe, bănci, asigurări	3,80	68,09
*Tranzacții imobiliare	0,31	5,05
*Administrație publică, apărare, asistență socială obligatorie	0,19	14,63
*Învățământ	0,54	67,44

Sursa: aceeași ca la tabelul nr. 7.

#### 4. FINANȚAREA INVESTIȚIILOR PRIN PIATĂ DE CAPITAL

Deși piața de capital cuprinde mai multe componente instituționalizate, vom analiza în continuare numai rolul pieței bursiere (Bursa de Valori București-BVB) și al celei extrabursiere (RASDAQ) în finanțarea investițiilor.

Nevoia de capitalizare a întreprinderilor listate la BVB și RASDAQ este un fapt ce nu mai trebuie demonstrat. Ceea ce însă va trebui să dovedească piețele bursieră și extrabursieră este tocmai capacitatea lor de a oferi societăților tranzacționate posibilități suplimentare de a atrage fonduri pentru

investiții în capital fix, prin mărirea numărului de acționari.

Potrivit ultimelor date și analize privind capitalizarea și volumul tranzacțiilor la cele două instituții ale pieței de capital, putem desprinde câteva constatări:

- numărul de firme listate a crescut în permanență, ceea ce a mărit volumul capitalizării și potențialul de tranzacționare, oferta și cererea de acțiuni fiind însă în dezechilibru, și, ca rezultat, conducând la existența ofertei în exces comparativ cu cererea cu efectul general al scăderii

- prețurile de piață al acțiunilor, față de valoarea lor nominală;
- inscrierea la cotă în exces la RASDAQ a determinat ca numai 700, din cele peste 3600 de societăți, să tranzacționeze în prezent; de altfel și la BVB se înregistrează situații când, o perioadă de timp, anumite întreprinderi nu sunt tranzacționate;
- cea mai mare parte a activităților bursiere și extrabursiere este motivată de dorința unor câștiguri speculative rapide, *à la hausse și à la baisse*;

- rolul pieței bursiere și extrabursiere de a mobiliza capitalul disponibil și a-l aloca eficient la societățile tranzacționate, în vederea capitalizării acestora, este foarte slab.

În prezent, BVB și RASDAQ au o contribuție însemnată, prin stimularea vânzării-cumpărării titlurilor de valoare, la concentrarea acționariatului, în acest fel creându-se condițiile pentru fluența procesului decizional (tabelul nr. 9).

**Tabelul nr. 9**

**Variată indicilor bursieri și extrabursieri (VAB) în perioada  
6.01.1997-10.10.1997 pe domenii de activitate**

Sector de piață	Valoarea la 10.10.97 (lei)	Variată față de 6.01.1997 (%)	Ponderea în capi- talizarea totală (%)
Indicul general al pieței din care:	1636	365	100,0
- Bursa de Valori	1046	299	25,3
- RASDAQ	5022	402	74,7
- Agricultură și alimentație	1742	74	4,0
- Chimic	5566	456	20,4
- Construcții	1614	61	0,8
- Producă electrotehnice și elec- tronice	2942	194	2,9
- Petrol și gaze	7992	699	12,3
- Ciment, sticlă, materiale de con- strucții	9038	803	14,6
- Industria ușoară, textile și piele	2423	142	0,9
- Servicii, turism, comerț, cecere	3100	210	8,3
- Siderurgie, metalurgie	7082	608	20,6
- Mijloace de transport	1541	54	9,8
- Lemn, celuloză, bărtie	2403	140	1,9
- Construcții de mașini	2612	261	3,6

În legătură cu particularitățile piețelor bursiere și extrabursiere, din tabelul nr. 9, subliniem următoarele:

a) cea mai ridicată pondere în capitalizarea totală au avut-o întreprinderile listate la RASDAQ, din care, pe sectoare, pe primele locuri, se află siderurgia și metalurgia, chimia, materiale de construcții, petrol și gaze etc.;

b) creșterile cele mai puternice ale prețului de piață al acțiunilor, în perioada analizată (peste 9 luni) s-au înregistrat în ordine descrescătoare în ramurile: mate-

riale de construcții; petrol și gaze; siderurgie, metalurgie; chimie; construcții de mașini etc.

În pofida criticilor care s-au adus în manieră globală întreprinderilor din ramurile energointensive, cele mai ridicate prețuri de piață ale acțiunilor în România s-au înregistrat tocmai în aceste ramuri și nu la societăți din agricultură și alimentație sau la întreprinderile mici și mijlocii care nici măcar nu cotează la BVB. Validarea valorii acțiunilor pe piață bursieră și extrabursieră la societăți din domeniile considerate cu consumuri ma-

teriale energointensive, neficiente va necesita o abordare nuanțată a ramurilor respective. În cadrul lor își desfășoară activitatea societăți atractive care pot să-si procure o parte din fondurile necesare finanțării tocmai de pe piața de capital care evită inconvenientul impovărtător al dobânzilor extrem de ridicate la creditele băncilor.

Spre deosebire de țările cu economie de piață, care nu au cunoscut meandra capitalismului totalitar în mod normal-cronolog piața secundară a capitalului a apărut ca

urmare a dezvoltării inițiale a pieței primare și nu invers. În cazul economiei românești de tranziție, prin corporatizarea și privatizarea societăților comerciale cu capital integral sau majoritar de stat asistăm la predominanța covârșitoare a pieței secundare a capitalului, în timp ce piața primară abia demarează. Această inversare de secvențe evident trebuie avută în vedere în planul politicilor de consolidare a pieței primare a capitalului, singura care poate oferi un suport real celei secundare.

Anexa nr. 1

**Structura economiei naționale: repartiția P.I.B. (%) în țările dezvoltate și în curs de dezvoltare**

0	Consum				Investiția brută internă		Exporturi de bunuri și servicii	
	Privat		Guvernamental		1980	1995	1980	1995
	1980	1995	1980	1995	5	6	7	8
România	5	12	60	66	40	26	35	28
Bulgaria	6	15	55	61	34	21	6	49
Turcia	10	10	78	70	18	25	5	20
Polonia	9	18	67	63	26	17	28	28
R.Cehă	...	20	...	60	...	25	...	52
Grecia	16	19	60	74	29	19	21	22
Ungaria	10	11	61	68	31	23	39	35
<b>Țări dezvoltate</b>								
Rep.Coreea	12	10	64	54	32	37	34	33
Portugalia	14	17	65	65	34	28	24	28
Spania	13	16	66	62	23	21	16	24
Irlanda	19	15	67	57	27	13	48	75
Israel	39	29	50	58	22	24	40	29
Anglia	22	21	13	64	17	16	27	28
Italia	15	16	61	62	27	18	22	26
Canada	19	19	55	60	24	19	28	37
Finlanda	18	21	54	54	28	16	33	38
Hong Kong	6	9	60	59	35	35	90	147
Suedia	29	26	51	55	21	14	29	41
Olanda	17	14	61	57	22	22	51	53
Belgia	18	15	63	62	22	18	63	74
Franța	18	20	59	60	24	18	22	23
Singapore	10	9	53	40	46	33	207	...
Austria	18	19	56	55	28	27	37	38
SUA	18	16	63	68	20	16	10	11
Germania	...	20	...	58	...	21	...	23
Danemarca	27	25	56	54	19	16	33	35
Norvegia	18	21	51	50	25	23	43	38
Japonia	10	10	59	60	32	29	14	9
Elveția	13	14	67	59	24	23	37	36

**continuare anexa nr. 1**

<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>
<b>Tări din America Centrală și Latină</b>								
Mexico								
Mexico	10	10	65	71	27	15	11	25
Brazilia	9	17	70	62	23	22	9	7
Chile	12	9	67	62	25	27	23	29
Argentina	...	...	76	82	25	18	5	9
Columbia	10	9	70	75	19	20	16	15
Peru	11	6	57	83	29	17	22	12
<b>Tări din Africa</b>								
Ghana	11	12	84	77	6	19	8	25
Zambia	26	9	55	88	23	12	41	31
Senegal	22	11	78	79	15	16	28	32
Camerun	10	9	70	79	21	15	27	26
Coasta de Fildeș	17	12	63	67	27	13	35	41
Egipt	16	13	69	81	28	17	31	21
Algeria	14	16	43	56	39	32	34	27
Tunisia	14	16	62	63	29	24	40	45
<b>Tări din Asia</b>								
Nepal	7	8	82	79	18	23	12	24
Bangladesh	6	14	92	78	15	17	6	14
Vietnam	...	7	...	77	...	27	...	36
India	10	10	73	68	21	25	7	12
Pakistan	10	12	83	73	18	19	12	16
China	15	12	51	46	35	40	6	21
Indonezia	11	8	52	56	24	38	33	25
Filipine	9	11	63	74	29	23	24	36
Tailandă	12	10	65	54	29	43	24	42
Malaezia	17	12	11	51	30	41	58	96

*Sursa: World Development Report, 1997; The State in a Cohabiting World,  
World Bank, Oxford University Press, p.238-239.*