

## SISTEMUL FINANCIAR DIN REPUBLICA MOLDOVA: TENDINȚE ȘI PROVOCĂRI

SECRIERU Angela<sup>1</sup>

**Abstract.** *The financial systems of low-income countries usually dominated by their banking sectors are traditionally relatively isolated from international financial developments, given the limited access to external funding. With a relatively stable domestic financing from resident deposits, the critical threat to financial stability lies with these countries in the erosion of asset quality, with the Republic of Moldova demonstrating this exemplary. Corruption is a major barrier to economic progress in the Republic of Moldova and, by default, to the development of its banking system. Therefore, the structural reforms shall play a central role.*

**Key words:** *banking system, efficiency, financial institution, financial market, financial system, financial stability.*

**Clasificarea JEL:** G170, G200.

Există mai multe opinii referitoare la avantajele și dezavantajele sistemelor financiare bazate pe bănci (bank-based financial systems) și sistemelor financiare bazate pe piața de capital (market-based financial systems). Punctul de vedere care consideră băncile în calitate de fundament al sistemului financiar susține că sistemele financiare bazate pe bănci, în special în fazele incipiente ale dezvoltării economice și în cazul unui cadru instituțional slab, sunt mai indicate decât sistemele financiare bazate pe piață pentru mobilizarea economiilor, alocarea de capital și exercitarea controlului corporativ. Opinia bazată pe rolul primordial al pieții de capital subliniază faptul că piețele prestează servicii financiare cheie care stimulează inovarea și creșterea pe termen lung. Alternativ, opinia legată de serviciile financiare (*the financial services view*) subliniază rolul băncilor și a piețelor de capital în cercetarea firmelor, exercitarea controlului corporativ, crearea dispozitivelor de gestionare a riscurilor, precum și mobilizarea economiilor societății pentru cele mai productive eforturi. Acest punct de vedere minimizează dezbaterile între opiniile care susțin băncile în calitate de element esențial al sistemului financiar și cele care consideră piața de capital în calitate de fundament al acestuia, subliniind calitatea serviciilor financiare produse și furnizate de întregul sistem financiar. Punctul de vedere legat de drept și finanțe (*law and finance view*), care reprezintă un caz special al abordării asupra serviciilor financiare, susține că sistemul juridic este determinantul principal al dezvoltării financiare.

Astfel, punctul de vedere privind dreptul și finanțele subliniază rolul sistemului juridic în stimularea dezvoltării generale a sectorului financiar și, prin urmare, în creșterea de lungă durată.

Datele empirice nu oferă dovezi care să confirme punctul de vedere care argumentează avantajele sistemului financiar bazat pe bănci, nici punctul de vedere care susține sistemul financiar bazat pe piața de capital. Distincția între țări după structura financiară nu ajută la explicarea diferențelor între țări în ceea ce privește performanța economică pe termen lung.

Mai degrabă, analiza comparativă între țări susține puternic punctul de vedere legat de serviciile financiare. Diferențierea țărilor după nivelul lor general de dezvoltare financiară ajută la explicarea deosebirilor existente între țări privitor la creșterea economică. Țările cu niveluri mai mari de dezvoltare financiară - măsurată prin indicatori agregați ai dezvoltării bancare și dezvoltării pieței de capital - beneficiază de rate substanțial mai mari de creștere economică. În plus, componenta de dezvoltare financiară explicată cu ajutorul indicatorilor - drepturile legale ale investitorilor externi și eficiența sistemului juridic în aplicarea acestor drepturi - este puternic și pozitiv legată de creșterea pe termen lung. Datele sunt în concordanță cu opinia că sistemul juridic influențează important dezvoltarea sectorului financiar, iar acest lucru influențează la rândul său, creșterea pe termen lung.

---

<sup>1</sup> prof. univ., dr. hab., ASEM, e-mail: [angelasecrieru@yahoo.com](mailto:angelasecrieru@yahoo.com)

**Tabelul 1. Structura sistemului financiar din Republica Moldova**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>1. Numărul instituțiilor de depozit (deposit-taking institutions)</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>
Total active ale instituțiilor de depozit, mil. lei	39122,7	39915	42302,9	47707,9	58168,5	76190,1	93877,3	68790,2	72830,4	79464,8
Total active ale instituțiilor de depozit, în procente din PIB	62,18	66,05	58,85	57,93	65,93	75,80	87,78	56,13	53,79	44,95
Numărul de subdiviziuni	1164	1146	1160	1256	1270	1288	1338	814	804	794
Numărul de filiale	299	288	293	320	327	344	348	289	288	294
Numărul de angajați	11319	10884	10933	11169	11173	10933	10231	7621	7868	7873
<b>2. Numărul companiilor de asigurări</b>	<b>28</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>18</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>16</b>	<b>16</b>
Numărul brokerilor de asigurare / reasigurare	32	45	63	66	76	75	70	71	70	60
total active, mil. lei	1333,9	1528	1886,3	2198,4	2280,9	2425,2	2593	2934,5	3210,7	3292,2
total active, în procente din PIB	2,12	2,53	2,62	2,67	2,59	2,41	2,32	2,39	2,37	1,86
<b>3. Numărul asociațiilor de economii și împrumut</b>	<b>422</b>	<b>394</b>	<b>398</b>	<b>376</b>	<b>359</b>	<b>338</b>	<b>303</b>	<b>297</b>	<b>288</b>	<b>279</b>
total active, mil. lei	590,7	366,2	289,3	300,5	334,5	403,9	483,9	518,6	633,2	804,4
total active, în procente din PIB	0,94	0,61	0,40	0,36	0,38	0,40	0,43	0,42	0,47	0,46
<b>4. Numărul organizațiilor de microfinanțare</b>	<b>24</b>	<b>35</b>	<b>43</b>	<b>63</b>	<b>70</b>	<b>85</b>	<b>101</b>	<b>119</b>	<b>132</b>	<b>167</b>
total active, mil. lei	2454,9	1933,8	1783,9	1844,3	1892,9	2509,4	3318,9	3677,5	4705,2	5435,6
total active, în procente din PIB	3,90	3,20	2,48	2,24	2,15	2,50	2,97	3,00	3,48	3,07
<b>6. Numărul fondurilor nestatale de pensii</b>		<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<b>7. Total capitalizare, inclusiv companiile tranzacționate pe piața extrabursieră (companies trading off the stock exchange), mil. lei</b>	<b>2193,5</b>	<b>621,9</b>	<b>559,1</b>	<b>1940</b>	<b>1251,5</b>	<b>1711,6</b>	<b>1307,8</b>	<b>648,5</b>	<b>1137,3</b>	<b>563,9</b>
capitalizarea, în procente din PIB	3,5	1,0	0,8	2,4	1,4	1,7	1,2	0,5	0,8	0,3

*Sursa: elaborat de autor după [5; 6].*

Din cauza insuficienței economiilor de scară, sistemele financiare ale economiilor cu venituri mici și mijlocii sunt mult mai mici comparativ cu sistemele financiare ale economiilor dezvoltate. Totodată, în economiile cu venituri mici și mijlocii structura sistemelor financiare se deosebește sensibil de cea a sistemelor financiare din țările dezvoltate.

Cele mai mari diferențe țin de următoarele aspecte:

- ▶ sectorul bancar, deși relativ redus, de regulă, domină sectorul financiar din economiile cu venituri mici și mijlocii. În același timp, alte segmente ale sectorului financiar sunt și mai puțin dezvoltate;

- ▶ comparativ cu economiile dezvoltate, capitalizarea piețelor bursiere față de PIB în economiile cu venituri mici și mijlocii este mai redusă;

- ▶ piețele datoriilor corporative în aceste economii sunt subdezvoltate și în majoritatea țărilor abia dacă există;

- ▶ cu excepția unui număr redus de țări, în economiile cu venituri mici lipsesc instrumente eficiente de economii / investiții pentru persoane fizice. Aceasta afectează creșterea sistemelor financiare, dezvoltarea economică și reprezintă o sursă de instabilitate pentru economiile respective. Astfel, în lipsa instrumentelor corespunzătoare, indivizii pot urma următoarele strategii pentru a economisi și investi: (i) își pot spori cheltuielile, ceea ce înseamnă la nivel macroeconomic un consum mai mare și o rată de economisire mai mică; (ii) pot investi peste hotare, ceea ce presupune un reflux de capital și mai puține economii disponibile pentru a finanța investițiile locale;

(iii) pot investi în economia neformală, ceea ce înseamnă mai puține economii disponibile pentru a finanța investițiile în economia oficială; (iv) pot păstra disponibilitățile în condiții casnice, ceea ce înseamnă mai puțin economii disponibile pentru a investi în țară.

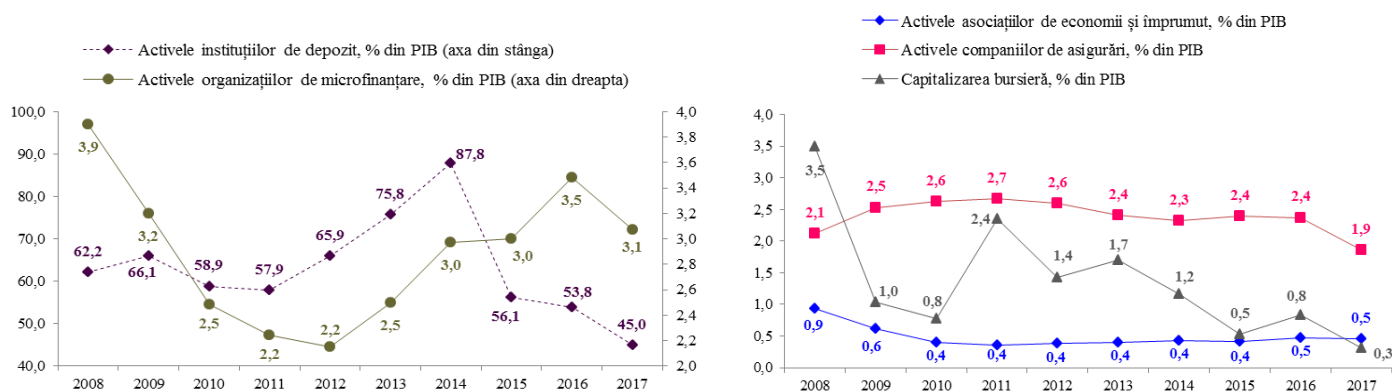
► impunerea respectării legilor și a reglementărilor este slabă.

Tabelul 1 demonstrează că sistemul financiar al Republicii Moldova este dominat de sectorul bancar, celelalte segment ale sistemului financiar național fiind, după mărimea activelor, cu mult sub performanța sectorului bancar.

Conform datelor BNM<sup>1</sup>, ponderea activelor sistemului financiar în PIB înregistrează o tendință de reducere pronunțată: de la 89,44% în 2014 până la 58,82% în 2017. Această evoluție este determinată, în special, de diminuarea semnificativă a activelor sistemului bancar ca proporție în totalul activelor sistemului financiar și PIB. În corespundere cu aceeași sursă, ponderea activelor sistemului bancar în totalul activelor sistemului financiar fiind în scădere, a înregistrat următoarele valori: 2014: 94%; 2015: 91,6%; 2016: 89,8%; 2017: 89,9%. În mare parte, declinul drastic al dimensiunii activelor sistemului bancar produs în 2015 a fost determinat de lichidarea silită a Băncii de Economii S. A., BC ”Banca Socială” S. A. și BC ”Unibank” S.A.

Din figura 1 urmează că în perioada 2008-2014 activele sistemului bancar și cele ale organizațiilor de microfinanțare au evoluat, cu mici excepții, după aceleași tendințe. Din 2014, însă, se observă o creștere a proporției activelor organizațiilor de microfinanțare în PIB, în timp ce sectorul bancar s-a confruntat cu tendința inversă. Această evoluție se explică, în primul rând, prin înăsprirea puternică a reglementării activității bancare, atât ca răspuns la materializarea riscului sistemic la nivelul sistemului bancar, cât și în contextul implementării prevederilor Acordului de Asociere UE - Republica Moldova.

Evoluții fluctuante a înregistrat și capitalizarea bursieră. În același timp, activele companiilor de asigurări și ale asociațiilor de economii și împrumut ca proporție în PIB au urmat tendințe relativ constante.



**Figura 1. Evoluția activelor instituțiilor financiare și a capitalizării bursiere ca proporție în PIB, 2008-2017.**

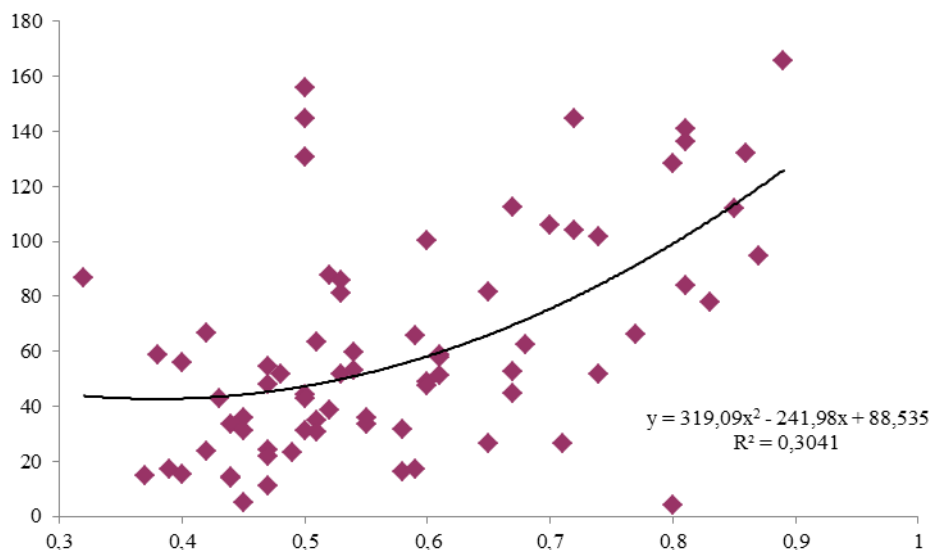
Sursa: elaborat de autor după [5; 6].

Figura 2 demonstrează existența unei legături pozitive indirecte dintre Creditul intern acordat sectorului privat în PIB (considerat în calitate de indicator care măsoară dezvoltarea financiară) și Indicele Supremăției legii (evaluează constrângerile asupra puterii guvernamentale, absența corupției, transparența guvernului, drepturile fundamentale, ordinea și securitatea, impunerea reglementărilor, justiția civilă și justiția criminală și poate lua valori între 0 și 1, 1 însemnând nivelul maxim de aderare la supremăția legii).

Concluzia care reiese din această figură, este că dezvoltarea insuficientă a sectorului financiar din Republica Moldova în mare parte se explică prin supremăția insuficientă a legilor în Republica Moldova (Indicele Supremăției legii a înregistrat în 2017-2018 valoarea de 0,49).

<sup>1</sup> <http://bnm.md/bdi/pages/reports/drsb/DRSB1.xhtml?id=0&lang=ro>

Pentru a cuantifica calitatea funcționării sistemului financiar din Republica Moldova vom aplica mai mulți indicatori care măsoară patru caracteristici generale ale instituțiilor și piețelor financiare [ČIHÁK, M., 2013]: dimensiunea instituțiilor și piețelor financiare (aprofundarea financiară); gradul în care indivizii pot și folosesc instituțiile și piețele financiare (accesul); eficiența



**Figura 2. Relația dintre Creditul intern acordat sectorului privat / PIB și Indicele Supremația Legii (Rule of Law Index), 2017-2018.**

*Sursa:* elaborat de autor după [3; 7].

instituțiilor și piețelor financiare în furnizarea de servicii financiare (eficiența); stabilitatea instituțiilor și piețelor financiare (stabilitatea).

**Aprofundarea financiară.** Unul dintre indicatorii care reflectă nivelul de aprofundare financiară este raportul dintre creditul intern acordat sectorului privat de către bănci și PIB. Indicatorul este definit ca creditul intern acordat sectorului real de către bănci ca procent din PIB exprimat în moneda locală. Creditul intern față de PIB diferă foarte mult de la o țară la alta și se corelează puternic cu nivelul veniturilor. De exemplu, creditul intern acordat sectorului privat de bănci față PIB în țările cu venituri peste nivelul mediu este de 116 la suta, depășind de mai mult de 5 ori valoarea medie înregistrată în țările cu venituri mici (Tabelul 2). După acest indicator, Republica Moldova a înregistrat în 2017 o valoare (23,4%) corespunzătoare țărilor cu venituri mici, deși conform Băncii Mondiale, Republica Moldova este inclusă în categoria țărilor cu venituri sub nivelul mediu<sup>1</sup>.

**Tabelul 2. Creditul intern acordat sectorului privat de bănci, în % din PIB**

	<b>2017</b>
Nivelul mondial	87.8
<i>După nivelul venitului:</i>	
Venit înalt	82.8
Venit mai mare de venitul mediu	116.0
Venit mai mic de venitul mediu	42.0
Venit mic	20.7
<i>Republica Moldova</i>	<i>23.4</i>

*Sursa:* elaborat după [3].

O alternativă la indicatorul creditul intern ca proporție în PIB este totalul activelor bancare în PIB. Acest indicator reprezintă o măsură mai cuprinzătoare, deoarece include nu numai creditul

<sup>1</sup> <https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/906519-world-bank-country-and-lending-groups>.

acordat sectorului privat, dar, de asemenea creditul guvernamental, precum și activele bancare, altele decât creditul. Cu toate acestea, acest indicator este disponibil pentru un număr mai mic de economii și este folosit mai puțin extensiv în literatura de specialitate privind dezvoltarea financiară.

**Accesul la serviciile și produsele financiare.** Sistemele financiare cu o mai bună funcționare alocă capital mai mult în baza calității preconizate a proiectelor și antreprenorilor și mai puțin în baza bogăției acumulate și conexiunilor sociale ale antreprenorului. Cu mai multe condiții, prin urmare, o mai bună funcționare a sistemelor financiare care depășesc fricțiunile pe piață va identifica și finanța mai eficient firmele cele mai promițătoare și nu doar direcționează creditul pentru companiile mari și persoanele fizice bogate. Astfel, pentru a dezvolta indicatori informativi privind dezvoltarea financiară, este util să se depășească aspectul de adâncime financiară, astfel încât să fie incluși și indicatori de acces financiar - gradul în care publicul poate avea acces la serviciile financiare. Și în acest caz, trebuie considerate atât instituțiile financiare, cât și piețele financiare.

În ceea ce privește accesul la instituțiile financiare, un indicator frecvent utilizat este numărul de conturi bancare la 1.000 de adulți. Alte variabile din această categorie includ numărul de sucursale bancare la 100.000 de adulți (bănci comerciale), procentul de firme cu linie de credit (toate firmele) și procentul firmelor cu linie de credit (firmele mici). Atunci când sunt utilizați acești indicatori, trebuie să fie conștientizate neajunsurile acestora. De exemplu, numărul de sucursale bancare induce tot mai mult în eroare cu trecerea la activitatea bancară fără rețele bancare (branchless banking). Indicatorul numărul de conturi bancare nu suferă de această problemă, dar își are propriile limite. În special, acesta se concentrează doar pe bănci, și nu se ajustează la faptul că unii clienți bancari dețin numeroase conturi.

Din tabelul 3 reiese că Republica Moldova după numărul de depunători la băncile comerciale (835 la 1,000 de adulți) corespunde grupului de țări din care face parte, și anume țări cu venit mai mic de venitul mediu. Republica Moldova depășește economiile cu venit înalt în ceea ce privește numărul de sucursale ale băncilor comerciale la 100,000 de adulți. În același timp, numărul de împrumutați de la băncile comerciale în cazul Republicii Moldova este cu mult sub nivelul economiilor cu venit mai mic de venitul mediu.

**Tabelul 3. Accesul la serviciile și produsele financiare, 2016**

	<b>Depunători la băncile comerciale, la 1,000 adulți</b>	<b>Debitori la băncile comerciale, la 1,000 adulți</b>	<b>Sucursalele băncilor comerciale, la 100,000 adulți</b>	<b>Bancomate, la 100,000 adulți</b>
Nivelul mondial	933	160	12.6	47.55
<i>După nivelul venitului:</i>				
Venit înalt	1,493	..	17.6	67.51
Venit mai mare de venitul mediu	938	243	15.1	52.63
Venit mai mic de venitul mediu	814	74	9.2	23.97
Venit mic	182	..	3.2	4.37
<i>Moldova</i>	835	40	27.2	34.94

*Sursa:* elaborate după [3].

**Eficiența financiară.** Pentru intermediari, eficiența este concepută, în primul rând, pentru a măsura costul de intermediere a creditului. Indicatorii de eficiență pentru instituții includ indicatori, cum ar fi raportul dintre cheltuielile de regie și activele totale, marja netă a dobânzii, spreadul bancar, raportul dintre veniturile non-dobândă și venitul total și raportul dintre cost și venituri. În cazul indicatorului *Spread-ul bancar*, Republica Moldova este poziționată sub nivelul mondial și cu mult sub nivelul mediu înregistrat în țările cu venituri mici, indicând la o concurență mai pronunțată comparativ cu media înregistrată de grupurile de țări incluse în analiză (tabelul 4).

**Tabelul 4. Spread-ul bancar, 2017, puncte procentuale**

	<b>Marja dobânzii bancare (rata dobânzii la credite minus rata dobânzii la depozite)</b>
Nivelul mondial	5.7
<i>După nivelul venitului:</i>	
Venit înalt	..
Venit mai mare de venitul mediu	5.4
Venit mai mic de venitul mediu	6.1
Venit mic	8.2
<i>Moldova</i>	<i>4.6</i>

*Sursa:* elaborat după [3].

**Stabilitatea financiară.** Un indicator comun care măsoară stabilitatea financiară este scorul Z. Pentru a măsura riscul de solvabilitate a băncii, acesta compară în mod explicit amortizoarele (capitalizarea și rentabilitatea) cu riscul (volatilitatea rentabilității). Scorul Z este definit ca  $Z \equiv (k + \mu) / \sigma$ , unde  $k$  reprezintă capitalul propriu ca procent din active,  $\mu$  reprezintă rentabilitatea ca procent din active, și  $\sigma$  reprezintă devierea standard a rentabilității activelor considerată în calitate de măsură pentru volatilitatea rentabilității. Popularitatea scorului Z rezultă din faptul că acesta are o relație clară (negativă) cu probabilitatea insolvenței instituției financiare, adică, probabilitatea ca valoarea activelor sale să devină mai mică decât valoarea datoriilor sale. Un Z-scor mai mare implică o probabilitate mai mică de insolvabilitate.

Un indicator alternativ de măsurare a instabilității financiare este creșterea “excesivă” a creditelor. Un sector financiar care evoluează reușit este probabil să crească. Dar o creștere foarte rapidă a creditului este unul dintre factorii cei mai puternici asociați cu crizele bancare. Într-adevăr, FMI a constatat ca aproximativ 75 la suta din boom-ul de credit pe piețele emergente se încheie cu crize bancare [1]. Indicatorul *creșterea creditelor* are, de asemenea, argumente pro și contra: deși este ușor să fie măsurată creșterea creditelor, este dificil de evaluat ex-ante dacă creșterea este excesivă.

**Tabelul 5. Raportul capital / active și rata creditelor neperformante**

	<b>Rata <math>\frac{\text{Capital}}{\text{Active}}</math></b>	<b>Rata <math>\frac{\text{Credite neperformante}}{\text{Total credite}}</math></b>
Nivelul mondial	10.7	3.7
<i>După nivelul venitului:</i>		
Venit înalt	8.7	2.9
Venit mai mare de venitul mediu	10.7	4.7
Venit mai mic de venitul mediu	11.9	5.9
Venit mic		
<i>Moldova</i>	<i>17.1</i>	<i>18.4</i>

*Sursa:* elaborat după [3].

După cum urmează din tabelul 5, stabilitatea financiară este amenințată în Republica Moldova de nivelul ridicat al creditelor neperformante ca proporție din totalul creditelor neperformante. După valoarea acestui indicator Republica Moldova depășește considerabil media înregistrată de grupurile de țări incluse în analiză.

Tabelul 6 sintetizează problemele cu care se confruntă sistemul financiar din Republica Moldova și formulează soluții posibile pentru creșterea calității sistemului financiar. Deși par a fi cele mai importante, ambele probleme de politică macroeconomică, ce se referă la (i) liberalizarea fluxurilor de capital și (ii) politica cursurilor de schimb, le vom plasa la finele acestui tabel pentru a

emfatiza inițial instrumentele microeconomice mai puțin familiare, dar care, de asemenea, au o valoare potențială ridicată. Ultimele includ (iii) extinderea deținerii în proprietate de către investitori străini bine calificați a instituțiilor financiare naționale, ultimele prestând servicii financiare locale – inițiativă care poate avea efecte foarte puternice în atingerea îmbunătățirilor și a economiilor în funcționarea finanțelor locale. Organizarea pieței regionale a valorilor mobiliare (iv) trebuie menționată în mod special, deoarece i se acordă o atenție deosebită în câteva regiuni ale lumii, reflectând parțial realizările tehnologice care o fac mai ușor reglabilă. Măsurile proactive întru a trece diferite aspecte de infrastructură financiară pe fundament regional (v) reprezintă un răspuns firesc la problemele economiilor de scară cu care se confruntă sistemul financiar din Republica Moldova. Urmează a fi găsită soluția pentru problema dacă caracterul deschis al sistemelor financiare mici presupune și necesitatea adaptării unor reglementări (vi) în măsura în care se constată fragilitatea relativ ridicată a acestor sisteme în comparație cu sistemele mari. Tipul deschiderii economiei va depinde de natura problemelor cu care se confruntă țara. Unele tipuri de deschidere pot să nu fie potrivite pentru o anumită țară (tabelul 6).

Mai mult ca atât, modelul economiei reale și activitățile sectorului financiar vor avea un impact asupra gradului în care unele politici sunt necesare. De exemplu, dacă deja există un volum de activități financiare transfrontaliere, integrarea regională a supravegherii poate fi mai urgentă decât deschiderea.

**Tabelul 6. Natura problemelor cu care se confruntă sistemul financiar din Republica Moldova și soluțiile potențiale**

<b>Probleme</b>	<b>Soluții posibile pentru sistemul financiar din Republica Moldova</b>
Insuficiența concurenței; costuri ridicate de intermediere; management și guvernare corporativă neadecvată; supraveghere neadecvată; lipsa produselor financiare	Proprietate străină asupra intermediarilor financiari
Potențialul limitat de creștere a intermediarii de piață; diversificarea redusă a riscului și vulnerabilitatea sporită la șocuri; profitul limitat al investitorilor străini.	Piețe regionale de hârtii de valoare
Absența sau calitatea redusă a elementelor de infrastructură cauzate de costurile de organizare ridicate; lipsa sau insuficiența concurenței; problema asigurării independenței operaționale a instituțiilor de reglementare.	Infrastructură sau servicii de infrastructură regională (inclusiv, reglementarea)
Parametrii de reglementare ordinară nu sunt potriviți pentru sistemele financiare mici; fragilitate financiară ridicată	Reglementări adaptate
Proiecte neomogene; diversificare neadecvată (risc, împrumuturi insider)	Fluxuri deschise de capital
Riscuri și costuri ridicate aferente tranzacțiilor transfrontaliere	Valută comună (sau străină)

## **CONCLUZII.**

Proiectarea unui sistem financiar și reglementarea acestuia într-un mod care să promoveze dezvoltarea, reprezintă un domeniu deosebit de dificil pentru elaborarea și implementarea politicilor economice, dar și pentru cercetare.

Pentru a sprijini creșterea economică există o serie de funcții pe care sistemul financiar din Republica Moldova trebuie să le îndeplinească, și anume: facilitarea mobilizării economiilor suficiente, intermedierea economiilor la costuri reduse și scadente pe termen lung și scurt pentru investitori și consumatori, asigurarea ca economiile să fie canalizate spre cele mai eficiente oportunități de investiții, susținerea companiilor și persoanelor fizice în gestionarea riscului. Există, de asemenea deficiențe mari în acele domenii care provin din eșecurile specifice ale pieței și / sau diverse lacune. De exemplu, există o lipsă de creditare durabilă la spread-uri relativ mici, inclusiv

cu scadențe lungi, pentru întreprinderile mici și mijlocii, reprezentând o constrângere puternică pentru creșterea economică din Republica Moldova.

#### **BIBLIOGRAFIE:**

1. Are Credit Booms in Emerging Markets a Concern? În: *World Economic Outlook: Advancing Structural Reforms*. IMF, April 2004. Disponibil pe: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2004/01/pdf/chapter4.pdf>.
2. ČIHÁK, M., DEMIRGUÇ-KUNT, A., FEYEN E., LEVINE, R. *Financial Development in 205 economies, 1960 to 2010*. Working Paper 18946, 2013. Disponibil pe: <http://www.nber.org/papers/w18946>.
3. World Bank Open Data. Disponibil pe <https://data.worldbank.org/>
4. Informația BNS privind dinamica principalilor indicatori macro-economici. Disponibil pe: <http://www.statistica.md/category.php?l=ro&idc=191&>.
5. Rapoartele anuale ale BNM (2008-2017). Disponibil pe: [http://bnm.md/ro/search?search\\_name=raport%20anual](http://bnm.md/ro/search?search_name=raport%20anual).
6. Rapoartele anuale ale CNPF (2008-2017). Disponibil pe: <http://www.cnpf.md/md/rapa/>.
7. The WJP Rule of Law Index 2017-2018 Report. The World Justice Project, Washington, D.C. ISBN: 978-0-9882846-9-2. Disponibil pe: <https://worldjusticeproject.org/our-work/wjp-rule-law-index/wjp-rule-law-index-2017%E2%80%932018>