

Impactul crizei financiare asupra pieței de capital din România în context european

Leonardo BADEA

Universitatea „Valahia” din Târgoviște
leobadea@yahoo.com

Rezumat. *Lucrarea urmărește să analizeze impactul crizei financiare asupra pieței de capital din România în scopul stabilirii principalelor evoluții financiare. Există în mod evident un fenomen de contagiune, care însă duce la manifestări diferite ale crizei pe piețele de capital. Urmărim să stabilim prin metoda regresiei statistice liniare factorii care influențează evoluția pieței de capital. Ajungem la rezultate surprinzătoare, care ne dovedesc că investitorii nu sunt întotdeauna raționali și nu reacționează după statistici.*

Cuvinte-cheie: risk; volatility; financial crisis; capital market.

Coduri JEL: G01, G11.

Cod REL: 11B.

1. Substanța crizei financiare actuale

Crizele pot fi definite ca fiind situații caracterizate de o instabilitate pronunțată, sunt deci însoțite de o volatilitate și de o incertitudine în creștere. Problema cu definiția acestora constă în a spune cât de mare să fie volatilitatea sau căderea piețelor pentru a încadra o evoluție de acest gen în categoria unei crize. Cât de mare să fie inflația, șomajul sau scăderea PIB-ului unei țări pentru a aprecia intrarea ei într-o criză. Convențional s-a stabilit că recesiune este atunci când după două trimestre succesive avem de a face cu scăderea PIB-ului unei țări sau regiuni. National Bureau of Economic Research (NBER) definește criza ca fiind „o scădere semnificativă a activității economice pentru câteva luni reflectată în scăderea PIB, scăderea veniturilor individuale, reducerea nivelului ocupării, diminuarea producției industriale și a consumului”. Specialiștii clasifică aceste crize în crize sociale (inflație în creștere, șomaj, sărăcie), în crize financiare (volatilitate accentuată pe piețele de capital, căderea burselor și revenirea lor spectaculoasă), crize politice (care pot degenera în războaie), crize locale sau internaționale, crize cauzate de dezastre naturale sau crize economice generalizate. În principiu vorbim întotdeauna de o criză economică generată de cauze financiare, politice sau sociale. Criza financiară nu este decât o formă de manifestare a crizei economice și reflectă o neîncredere în sistemul financiar, o scădere semnificativă a volumului tranzacțiilor la bursă, o dereglare a mecanismelor de piață. Conform teoriei instabilității financiare susținută de economistul Hyman Minsky, crizele financiare urmează un curs previzibil. Astfel, primul semn care anunță o viitoare criză financiară îl constituie un șoc din exterior asupra economiei, care poate îmbrăca forma unui război, a unei recolte foarte bogate sau foarte sărace, inventarea unei tehnologii. Acest factor exogen puternic conduce la creșterea șanselor de profit într-unul din sectoarele majore ale economiei și reduce oportunitățile economice din alte domenii. Creșterea șanselor de profit într-un anumit sector economic atrage sursele de finanțare, generând o explozie sau o manie a investițiilor. Febra investițiilor este alimentată de creșterea substanțială a creditului bancar, precum și de atragerea fondurilor personale și ale firmelor. Atragerea creditelor conduce la creșterea impulsului de a specula, manifestat prin creșterea prețurilor la activele și bunurile cu mare căutare. Creșterea prețurilor conduce la creșterea șanselor de profit, atrăgând noi investitori pe piață. În goana lor după profit, tot mai mulți investitori ignoră regulile de comportament rațional și investesc într-o piață care este deja riscantă prin supraevaluarea activelor. Într-o următoare etapă, o parte dintre investitori observă că piața a atins un punct de maxim și caută să-și transforme activele supraevaluate în bani sau active de calitate. Ulterior, tot mai mulți investitori sesizează pericolul și caută să-și vândă activele riscante și

supraevaluate, fapt care conduce la o prăbușire a prețurilor. Evenimentul care anunță pericolul și creează panică poate fi căderea unei bănci sau falimentul unei corporații. După declanșarea crizei în investiții urmează o criză a creditului provocata de faptul că băncile nu mai acordă credite. Falimentele se declanșează în lanț, iar economia poate intra în recesiune sau chiar în depresiune economică.

2. Efectele crizei financiare asupra pieței de capital la nivel internațional

Criza piețelor de capital a început în primele luni ale lui 2007 pe piața de capital pentru împrumuturi ipotecare, împrumuturi legate în mod direct de piața produselor financiare structurate. A continuat apoi în vara lui 2007 pe piața de împrumuturi corporative de tip buyout, de asemenea legată de piața produselor financiare structurate. Pe măsură ce numărul de investitori tradiționali pe această piață s-a micșorat, valoarea produselor deja existente pe piață a început să scadă. Deoarece băncile de investiții globale aveau atât rol de investitor, cât și rol de intermediar pe această piață, scăderea prețurilor le-a forțat să contabilizeze pierderi masive în timp record începând din ultimele luni ale lui 2007. Aceste pierderi au atras scăderea valorii băncilor, precum și necesitatea recapitalizării lor cu capital privat, acțiune derulată în primele opt luni ale lui 2008. Când investitorii în capitalul acestor bănci au dispărut și ei, a dispărut încrederea în aceste instituții. Deoarece băncile de investiții erau motorul principal al piețelor de capital, pierderea încrederii în acestea, odată cu falimentul Lehman Brothers, a condus la blocarea întregului sistem financiar la nivel global. Acel moment a marcat începutul crizei economice, acutizată de criza piețelor de capital care se află în desfășurare de peste trei ani. Falimentul Lehman Brothers a marcat un moment important nu datorită pierderilor provocate de falimentul respectiv, ci datorită dispariției subite a încrederii în băncile aflate în centrul sistemului financiar. Atunci a devenit clar pentru orice investitor, persoana fizică sau instituție, că orice bancă e supusă riscului falimentului subit, oricât ar fi de mare și de vestită. Pentru prima dată a fost clătinată credința conform căreia „ce e prea mare nu cade”. Confrunțați cu această nouă realitate, investitorii au decis să își păstreze banii, refuzând să împrumute oricui și oricum. Aproape instantaneu, au dispărut creditele pentru cumpărarea unei case, a unei mașini, a produselor casnice de folosință îndelungată. Odată cu acestea au dispărut creditele educaționale, creditele către agenții și subdiviziuni guvernamentale de orice fel, precum și împrumuturile de o zi între bănci. Paralizia subită a sistemului financiar nu avea cum să nu afecteze economia reală. Dimpotrivă, efectele acutizării crizei financiare au fost aproape instantaneu simțite în toate colțurile economiei globale, ducând la scăderea produsului global brut pentru prima dată de la terminarea războiului.

Odată declanșată, orice criza economică devine un proces de durată. Creșterea și descreșterea economică au loc în etape care se măsoară în multe luni. Soluțiile de vindecare a crizei economice sunt extrem de complicate, relativ greu de controlat și iau mult timp de la implementare la materializare. Criza piețelor de capital e diferită. Pe piața de capital crizele sunt de scurtă durată, deseori pot fi subite și se pot vindeca relativ repede. Această diferență marcantă între criza economică și cea a piețelor de capital e creată de faptul că refacerea economiei necesită coordonarea acțiunilor unui număr foarte mare de participanți.

3. Evoluțiile pieței de capital din România după 2008 în contextul pieței de capital europene

Criza financiară a influențat evoluția pieței de capital din România începând cu anul 2008 din cauza fenomenului de contagiune care s-a manifestat la nivelul pieței europene de capital și nu numai. Pe piața de capital din România, în cursul anului 2008 s-a înregistrat o creștere a numărului de intermediari care au calitatea de participant, pe parcursul anului fiind înregistrate cinci noi participanți (patru instituții de credit: BCR, MKB ROMEXTERRA BANK, CREDIT EUROPE BANK, BRD – GSG și un intermediar din alt stat membru, Raiffeisen Centrobank AG Viena). Totuși acest lucru nu a putut împiedica scăderea interesului pentru tranzacțiile bursiere.

În anul 2009 numărul participanților s-a diminuat comparativ cu finalul anului 2008, din cauza situației economice de criză, în România existând o criză locală suprapusă peste una globală.

Tabelul 1

Agenții pe bursa românească, perioada 2008-2009

Agenți de bursă	2008	2009	2010
Agenți autorizați	87	58	65
Agenți retrași	89	76	59
Agenți de bursă	310	292	262

Sursa: BVB, Rapoarte anuale BVB, 2008-2010.

La finalul anului 2009, Bursa de Valori București reunea un număr de 306 acționari, dintre care 87 acționari persoane juridice și 219 acționari persoane fizice, având un capital social în valoare de 76.741.980 ron. Toate acțiunile emise de către SC BVB SA sunt dematerializate și fac parte integral din categoria acțiunilor ordinare. Astfel, în 2009, numărul total de acțiuni emise de către SC BVB SA a fost de 7.674.198, fiecare valorând 10 ron/acțiune. Analizând dinamica pieței de capital din România, în contextul integrării în Uniunea Europeană și în alte sisteme de mărimi asemănătoare, în cursul anului

2009 au fost înregistrate diminuări ale numărului total de intermediari care au rol de participant la sistemul de tranzacționare BVB, după cum urmează:

- patru noi participanți au fost înscriși în sistemul de tranzacționare al BVB;
- trei instituții de credit (OPT Bank, Piraeus Bank și RBS România);
- un intermediar dintr-un stat membru al Uniunii Europene Balkan Advisory Company IP – EAD – Bulgaria;
- calitatea de participant le-a fost retrasă unui număr de nouă intermediari financiari;

Pentru o mai bună evidențiere a evoluției numărului total al participanților pe piața de capital din România a fost construit tabelul 2, din care se observă diminuarea accentuală a numărului acestora:

Tabelul 2

Participanți în anii 2009 și 2010 pe piața de capital din România

Tipuri de participanți	Participanți 2008	Participanți 2009	Participanți 2010
SSIF	70	61	54
Instituții de credit	5	8	7
Remote member (SSIF-uri străine)	2	3	3
Instituții de credit care își desfășoară activitatea prin sucursală în România	1	1	1
Total	78	73	65

Sursa: BVB, Rapoarte anuale 2008-2010.

Asemenea numărului de participanți pe BVB, și numărul agenților pe piața românească de capital cunoaște aceeași evoluție descrescătoare, diminuându-se în interval de doi ani cu 48 de agenți.

Tabelul 3

Prezentarea și performanțele burselor europene în 2010⁽¹⁾

EUROPA	Capitalizare (mil USD)	% din capitalizarea globală	% din PIB regiune	PIB/locuitor USD (PPP)	PIB locuitor USD (prețuri constante)
Anglia	2.662.852	6.14	75.43	35.445	28.489
Franța	1.538.747	3.55	52.25	34.045	24.362
Germania	1.188.010	2.74	29.49	35.613	25.420
Elveția	967.300	2.23	174.43	42.536	37.789
Spania	555.617	1.28	39.69	31.954	16.330
Italia	529.993	1.22	23.67	30.756	19.580
Rusia	508.373	1.17	16.50	16.139	3.074
Austria	104.271	0.24	21.91	38.152	27.132
România	17.129	0.02	19.97	27.605	13.662
Bulgaria	4.804	0.01	12.31	12.393	2.570

Sursa: Evoluția pieței de capital în 2010, raport realizat de Intercapital Invest SA.

În tabelul 2 se prezintă o comparație privind evoluția principalelor burse la nivel european, principalele criterii fiind capitalizarea, ponderea deținută de fiecare stat din capitalizarea globală, ponderea din PIB-ul din regiune, PIB-ul pe locuitor, comparația incluzând 10 burse europene. Se observă cum România deține printre cele mai scăzute ponderi din capitalizarea globală, o pondere de doar 0,02%, valori mai mici cunoscând state precum Bulgaria, Islanda, Letonia, Estonia, Malta ș.a.

Cel mai înalt nivel de capitalizare îl deține bursa din Anglia, cu 6.14% și cu o capitalizare de 2.662.852 milioane dolari.

Spre deosebire de alte perioade, corelația pieței de capital din România cu piețele din regiune a slăbit în intensitate în anul 2010, acest lucru reieșind din corelarea celor trei indici cu indicii piețelor externe, respectiv PX, WIG și BUX, indicii bursei din Cehia, Polonia și Ungaria.

Valorile înregistrate de acești coeficienți pe parcursul anului 2010 (coeficienții de corelație între BET și indicii WIG, PX și BUX) au fost de 0,16, 0,67, respectiv 0,74, față de 0,97, 0,99, respectiv 0,98 în anul 2009. Ca urmare, a scăzut și corelația evoluțiilor de pe piața românească cu evoluțiile de pe piețele dezvoltate: coeficientul de corelație între BET și indicele american S&P500 a fost de 0,49 în 2010, comparativ cu 0,98 în anul 2009 și 0,94 în anul 2008. Aceste valori sunt prezentate în figura 1:



Sursa: Raport de analiză, Listarea BVB, anul 2010, p. 9, disponibil la www.kmarket.ro.

Figura 1. Evoluția indicilor BUX, PX și WIG, comparativ cu BET în 2010

Această evoluție arată că în anul 2010 factorii locali au avut o importanță sporită în ceea ce privește evoluția acțiunilor listate la BVB în defavoarea factorilor externi, singurii care contau în anii anteriori. De aceea, performanțele economice scăzute atinse de țara noastră au condus o bună parte din investitorii nerezidenți să adopte o strategie generală de așteptare, care a fost adoptată ulterior și de investitorii locali. Aceste măsuri nu au întârziat să producă efecte asupra nivelului de lichiditate: valoarea medie a tranzacțiilor zilnice cu acțiuni în ultimul trimestru al anului 2010 a fost în scădere cu peste 50% față de valoarea înregistrată în primele două trimestre ale anului, respectiv de 29,9 milioane de lei.

4. Analiza evoluției acțiunilor cotate pe piața de capital din România în contextul crizei financiare

Chiar dacă evoluția științei economice din ultimele decenii a parcurs numeroase progrese, iar autoritățile monetare și guvernamentale și-au stabilit o paletă diversificată a instrumentelor capabile să anticipeze și să influențeze evoluțiile economice, actuala criză economico-financiară mondială a demonstrat, o dată în plus, cum economia în ansamblul său păstrează domenii care nu sunt îndeajuns cercetate, printre acestea putându-se număra și ciclurile economice. În acest context turbulent, și evoluția pieței acțiunilor din România a cunoscut același traseu dificil, sinuos și plin de incertitudini. Spre exemplu, pe parcursul anului 2009, dinamica indicilor bursieri caracteristici Bursei de Valori București a cunoscut următoarea evoluție, sintetizată în tabelul 4.

Tabelul 4

Dinamica indicilor BVB în 2009		
Indice BVB	Valoare la 31,12,2009 (puncte)	Modificare indice în 2009 (%)
BET	4.690,57	61,68
BET - XT	461,95	66,55
BET - C	2.714,77	37,31
BET - FI	23.885,96	90,33
BET - NG	596,16	71,10
ROTX	9.674,67	46,80
RAQ - I	2.382,57	5,52
RAQ - II	5.491,44	12,43
Rasdaq compozit	2.239,51	8,13

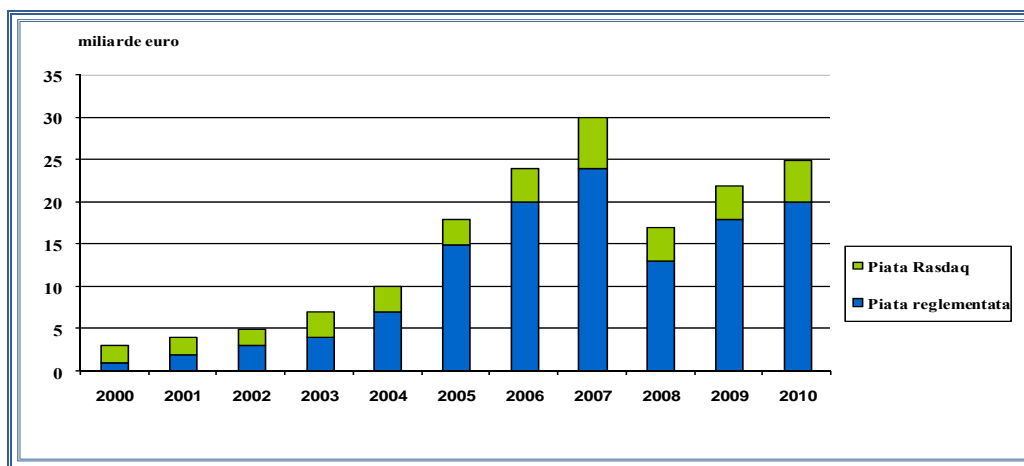
Sursa: Raport anual al Bursei de Valori București, 2009, pe www.bvb.ro, p. 5.

Astfel, la finalul anului 2009, toți indicii calculați de către BVB constatau aprecieri însemnate comparativ cu cele din anul 2008. Astfel, cele mai

spectaculoase creșteri au fost înregistrate de către cei doi indici sectoriali, BET FI (+90,33%) și, respectiv, BET – NG (+71,10%). Evoluția indicilor prezentați anterior pentru anul 2009 a fost influențată în principal de trendul imprimat de principalele burse din Europa.

În acest sens, evoluția indicelui BET – C a fost peste media europeană, înregistrând o valoare de +37,31%, ceea ce poziționează Bursa de Valori București printre cele mai dinamice burse din Europa. În ceea ce privește evoluția capitalizării bursiere în anul 2009, se poate spune că aceasta a fost în principal influențată de dinamica prețurilor de tranzacționare a titlurilor deja listate, întrucât în acel an nu s-au înregistrat admiteri la tranzacționare de noi acțiuni ale companiilor românești care să fi putut modifica în mod semnificativ valoarea capitalizării bursiere.

Astfel, dacă la finalul anului 2008 capitalizarea cumulată a celor două piețe administrate de către BVB se situa la aproximativ 15 miliarde de euro, la finalul anului 2009 capitalizarea cumulată atinge aproape pragul de 22 miliarde de euro, înregistrând astfel o creștere de 50%, fapt datorat și valorii de piață la care a ajuns în acel moment Erste Group AG, singura companie străină ale cărei acțiuni sunt admise la tranzacționare pe piața bursieră românească. Această situație este descrisă în figura 2, pentru perioada 2000-2009, astfel:



Sursa: Raport anual al Bursei de Valori București, 2009, www.bvb.ro, p. 6.

Figura 2. Evoluția capitalizării bursiere în România, perioada 2000-2010

Creșterea capitalizării bursiere în ultimii ani reprezintă un semnal pozitiv. După cum reiese și din graficul anterior, deși ritmul capitalizării companiilor naționale tranzacționate la bursă a fost peste media europeană în anul 2009,

valoarea nominală a acestuia rămâne relativ scăzută comparativ cu potențialul pe care piața de capital românească îl are. Așadar, pe fondul diminuării valorilor tranzacțiilor cu acțiuni, creșterea lichidității din cadrul segmentului de piață dedicat instrumentelor financiare cu venit fix a schimbat semnificativ structura tranzacțiilor realizate de către bursa românească. Spre exemplu, ponderea tranzacțiilor cu obligațiuni în totalul BVB s-a situat în 2009 la 18%, comparativ cu 2% în 2008. Astfel, titlurile de stat au reprezentat majoritatea în totalul rulajului tranzacțiilor bursiere cu instrumente financiare cu venit fix.

În analiza evolutivă a pieței Rasdaq, în tabelul 5 este prezentată activitatea de tranzacționare a pieței Rasdaq în perioada 2004-2009, aceasta fiind destul de redusă din punct de vedere al valorii tranzacțiilor și al capitalizării pieței:

Tabelul 5

Indicatori piața Rasdaq, perioada 2005– 2010 (milioane euro)

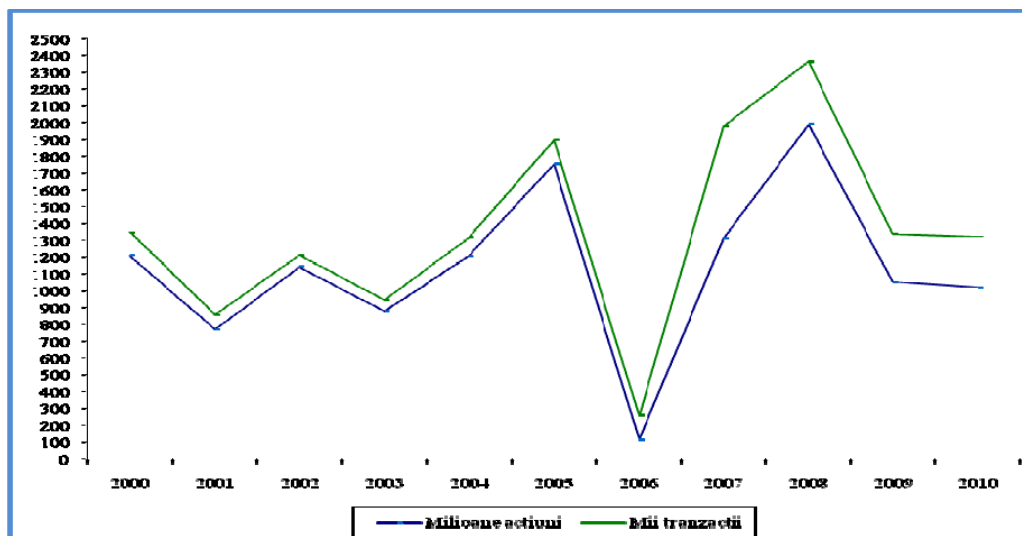
Indicatori Piața Rasdaq	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Valoare tranzacționată totală	296,92	241,11	1.287,72	426,49	136,32	291,62
Număr societăți listate	3.683	2.420	2.019	1.753	1.555	1.309
Capitalizare bursieră	2.241,33	3.126,44	6.985,67	3.079,08	2.937,41	2.526,44

Sursa: <http://www.bvb.ro/info/SumareDeTranzactionare/BER/2010-12-31>.

Raport_Zilnic_Trnzactionare.html.

De remarcat este valoarea medie a numărului de tranzacții realizate pe piața Rasdaq, respectiv 748, corelată cu valoarea zilnică a numărului de acțiuni tranzacționate, respectiv 6.203.310. Consider că aceste valori sunt destul de ridicate, fapt ce nu poate fi decât benefic pentru dinamica pieței Rasdaq, cât și pentru operatorul de piață, care percepe comisioane aferente fiecărei tranzacții efectuate.

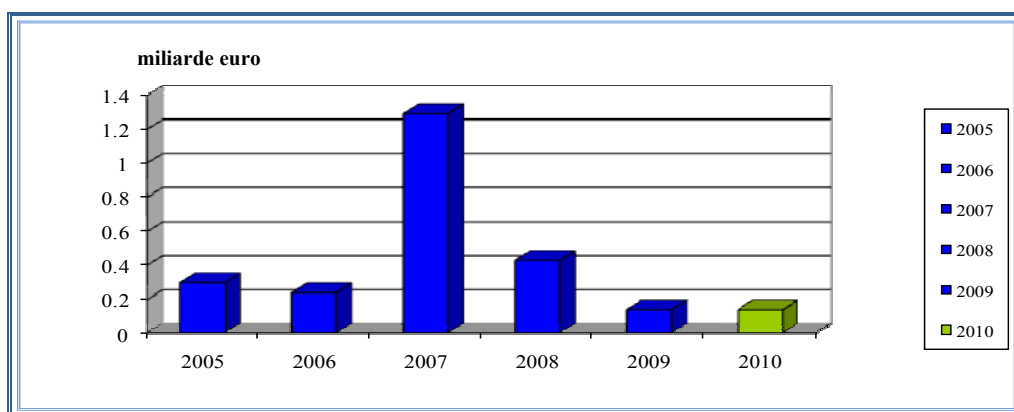
Conform așteptărilor, cele mai multe tranzacții și acțiuni tranzacționate au fost înregistrate în decursul anului 2008, anul declanșării actualei crize mondiale și în România, apogeul fiind urmat însă de scăderi spectaculoase la nivelul anului 2009, când atât volumul tranzacțiilor, cât și al acțiunilor tranzacționate au fost reduse cu câteva mii, respectiv milioane acțiuni, așa cum s-a evidențiat în figura 3. Se observă că evoluția numărului de tranzacții este corelată cu numărul de acțiuni tranzacționate, valorile maxime fiind atinse în 2008, iar odată cu accentuarea crizei economico-financiare în piața de capital românească ambii indicatori au început să scadă pronunțat.



Sursa: Raport anual al Bursei de Valori București, 2010.

Figura 3. Evoluția numărului de tranzacții și a numărului de acțiuni tranzacționate, perioada 2000-2010

Se poate observa în anul 2010 o încercare de redresare a volumului de acțiuni tranzacționate pe piața Rasdaq, după ce de la maximul atins în anul 2008 numărul acestora începuse să scadă îngrijorător. Pentru operațiunile derulate în cadrul piețelor de oferte și operațiuni speciale, în anul 2009 au fost înregistrate următoarele valori:



Sursa: Evoluția pieței de capital în 2010, raport SSIF Intercapital, p. 15.

Figura 4. Valoarea tranzacțiilor pe piața Rasdaq, perioada 2005-2010

Capitalizarea bursieră a Rasdaq a scăzut cu 12,2% în 2010, de la 12,3 miliarde lei în 2009 la 10,8 miliarde lei, și a reprezentat 10,6% din capitalizarea pieței reglementate a BVB în 2010, față de 15,1% din cauza situației de criză financiară care persistă în percepția investitorilor.

5. Scurtă analiză a corelației capitalizare bursieră – produsul intern brut – investițiile străine directe în România în perioada 2005-2011

Am dorit să studiez în perioada 2005 -2011 evoluția pieței de capital din România în scopul identificării legăturilor de influență, dacă ele există, între anumiți indicatori bursieri și factori macroeconomici, în scopul stabilirii naturii și substanței crizei pe piața de capital din România.

Astfel am încercat să stabilim nivelul legăturii între evoluția capitalizării bursiere la BVB și evoluția PIB al României. Am folosit pentru acest calcul mult „disputată” metodă a regresiei liniare. Analiza de regresie studiază dependența dintre o variabilă rezultativă (y) și una sau mai multe variabile independente (x). Caracteristica rezultativă se mai numește caracteristica dependentă, endogenă sau efect, iar caracteristica independentă se mai numește caracteristica factorială, exogenă sau cauză. Regresia ne arată modul în care o variabilă este dependentă de altă variabilă (sau de alte variabile).

Metoda regresiei simple presupune explicarea unei variabile rezultative Y pe baza unei variabile factoriale, utilizând un model care poartă denumirea de funcție de regresie. Într-un astfel de model este folosită noțiunea de cauzalitate, adică schimbările în variabila independentă determină schimbări în variabila dependentă. Relații exacte între fenomene și procese social-economice nu pot fi descrise, oricât de multe caracteristici factoriale am lua în considerare, datorită fenomenelor aleatoare care nu pot fi modelate sau explicate. Aceste variații neexplicate în model, cauzate de variabile neincluse, formează eroarea aleatoare (reziduală).

La studiul dependențelor din economie trebuie să avem în vedere că fenomenele socioeconomice sunt fenomene complexe, aflate sub influența a numeroși factori, unii esențiali, alții întâmplători, cu acțiuni și intensitate diferită, în direcție diferită.

Obiectivele studiului de caz sunt: identificarea cu ajutorul metodei statistice a legăturii dintre cele doua variabile, formei și intensității acesteia, precum și determinarea parametrilor modelului.

**Analiza regresiei între capitalizarea bursieră
a BVB și PIB în perioada 2005-2011⁽²⁾**

SUMMARY OUTPUT	
<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,377084765031786
R Square	0,142192920019077
Adjusted R Square	-0,029368495977107
Standard Error	19,6010085642703
Observations	7

Multiple R = 0,377 este coeficientul de corelație multiplă, dar în cazul nostru cu o singură variabilă independentă Multiple R este coeficientul de corelație Pearson.

R Square = 0,48 este coeficientul de determinare multiplu; R^2 reprezintă proporția variației capitalizării bursiere explicată de relația liniară cu evoluția PIB. În cazul nostru $R^2=0,142$, deci doar 14,5 % din evoluția capitalizării bursiere este explicată de evoluția PIB;

Standard error = 19,6% reprezintă eroarea standard estimată și este interpretată ca media erorii în predicția capitalizării bursiere în funcție de evoluția PIB cu ecuația de regresie.

Observation= 7 ani reprezintă numărul total de perioade cuprinse în studiu.

Anova

Analiza de regresie include și un test cu ipoteză nulă: panta drepte este egală cu 0 (adică nu există corelație între variabila dependentă și cea independentă luate în studiu). Dacă panta este semnificativ diferită de 0 (acest lucru se întâmplă dacă la Signature F avem o valoare $p < 0.05$) tragem concluzia că există o relație liniară între cele două variabile. În cazul nostru nu există o legătură semnificativă între evoluția PIB al României și evoluția capitalizării bursiere.

**Analiza regresiei între capitalizarea bursieră a BVB
și ISD în perioada 2005-2011**

SUMMARY OUTPUT	
<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,644138293
R Square	0,414914141
Adjusted R Square	0,297896969
Standard Error	16,18800784
Observations	7

Multiple R = 0,644 este coeficientul de corelație multiplă, dar în cazul nostru cu o singură variabilă independentă Multiple R este coeficientul de corelație Pearson.

R Square = 0,41 este coeficientul de determinare multiplu; R^2 reprezintă proporția variației capitalizării bursiere explicată de relația liniară cu evoluția ISD. În cazul nostru $R^2=0,41$ deci doar 41% din evoluția capitalizării bursiere este explicată de evoluția ISD.

Standard error = 16,188% reprezintă eroarea standard estimată și este interpretată ca media erorii în predicția capitalizării bursiere în funcție de evoluția ISD cu ecuația de regresie.

Observation= 7 ani reprezintă numărul total de perioade cuprinse în studio

Anova

Analiza de regresie include și un test cu ipoteză nulă: panta dreptei este egală cu 0 (adică nu există corelație între variabila dependentă și cea independentă luate în studiu). Dacă panta este semnificativ diferită de 0 (acest lucru se întâmplă dacă la Signature F avem o valoare $p < 0.05$) tragem concluzia că există o relație liniară între cele două variabile. În cazul nostru nu există o legătură semnificativă între evoluția ISD și evoluția capitalizării bursiere. Nici în acest caz nu există o corelație semnificativă între evoluția ISD și evoluția capitalizării bursiere.

6. Concluzii

În contextul național și internațional, caracterizat prin incertitudine, principalele obiective ale Bursei de Valori București pentru următoarea perioadă aduc în discuție creșterea nivelului de lichiditate, atragerea de noi investitori în piață, companiile locale fiind astfel încurajate de BVB să absoarbă ofertele de acțiuni sau obligațiuni. Atingerea acestor deziderate se realizează printr-o colaborare strânsă între instituțiile pieței de capital din România, fapt ce se dorește a se realiza în anii următori. Se poate observa de asemenea că studiul legăturii dintre capitalizarea bursieră la BVB și doi indicatori de referință PIB – ul și ISD ne arată că în mod surprinzător aceștia nu au o influență semnificativă asupra evoluției bursei. Influența este mai importantă a ISD arătând interesul pe care investitorul român îl are față de capitalul străin. În mod evident investițiile de portofoliu făcute de investitorii străini au o importanță mult mai mare. S-a putut observa însă, că în topul capitalizării bursiere pentru țările europene România ocupă unul din ultimele locuri. Adâncimea pieței de capital este destul de redusă, lucru care nu încurajează marii investitori, adică „peștii cei mari”. De asemenea, impactul crizei s-a resimțit prin afectarea indicilor bursieri în 2006

ca urmare a unei inatabilități economice și politice și în 2008 ca urmare a fenomenului de contagiune pe piețele de capital europene.

Mulțumiri

Această lucrare a beneficiat de suport financiar prin proiectul „Studii Postdoctorale în Economie: Program de formare continuă a cercetătorilor de elită – SPODE” cofinanțat din Fondul Social European, prin Programul Operațional Sectorial Dezvoltarea Resurselor Umane 2007-2013, contract nr. POSDRU/89/1.5/S/61755.

Note

- (1) Din cele 34 de burse existente în Europa, a fost prezentată situația a doar 10 dintre acestea, cu care România interacționează mai mult.
- (2) Datele din 2011 sunt preluate din prognozele realizate de BVB, respectiv banca Mondială.

Bibliografie

- Akerlof, G., Shiller, R., (2011). *Spirite animale. Despre modul în care psihologia umană influențează economia și ce înseamnă aceasta pentru capitalismul global*, Editura Publica, București
- Anghelache, Gabriela (2009). *Piața de capital în context european*, Editura Economică, București
- Badea, L. (2010). *Gestiunea portofoliului de active*, Editura ProUniversitaria, București
- Minsky, H.P. „The Financial Instability Hypothesis”, *Working Paper*, No. 74, May 1992, pp. 6-8
- Mishkin, F.S. (2001). *The Economics of Money, Banking and Financial market*, 6th edition, Addison Wesley Longman
- Nassim, N.T. (2010). *Lebăda neagră. Impactul foarte puțin probabilului*, Editura Curtea Veche, București
- Roubini, N., Mihm, S. (2010). *Economia crizelor. Curs-fulger despre viitorul finanțelor*, Editura Publica, București
- Soros, G. (2009). *Noua paradigmă a piețelor financiare*, Editura Litera Internațional, București