



**UNIVERSITATEA BABEŞ – BOLYAI
CLUJ-NAPOCA**



**FACULTATEA DE ŞTIINŢE ECONOMICE ŞI
GESTIUNEA AFACERILOR
DEPARTAMENTUL DE ECONOMIE POLITICĂ**

DOMENIUL DE DOCTORAT ECONOMIE ŞI AFACERI INTERNAŢIONALE

TEZĂ DE DOCTORAT

-Rezumat-

**ECONOMISIREA-SURSĂ DE FINANŢARE ŞI DEZVOLTARE
ECONOMICĂ. STUDIU DE CAZ: JAPONIA**

CONDUCĂTOR ŞTIINŢIFIC:

Prof.Univ.Dr. Mihaela LUŢAS

Doctorand:

Mihai Cosmin Boca

Cluj-Napoca

2015

I. CUPRINSUL TEZEI DE DOCTORAT

Lista figurilor și tabelelor.....	3
Introducere.....	4
Cap. 1 Economisirea – o succintă incursiune în istoria literaturii economice.....	9
1.1 Economisirea - un concept intens dezbătut în curentul de gândire ce aparține liberalismului economic clasic.....	9
1.2 O abordare diferită a economisirii în opera lui Keynes.....	14
1.3 Abordări neoclasic și neo-keynesiene ale economisirii.....	17
Cap. 2 Procesul de economisire-conceptualizări.....	23
2.1 Definiri actuale ale economisirii.....	23
2.2 Sursele procesului de economisire.....	27
2.3 Economisirea din punct de vedere al conturilor naționale.....	29
2.4 Corelația economisire-investiții într-o economie deschisă.....	31
Cap. 3 Principalele modele economice ale procesului de economisire-consum	34
3.1 Modelul economisirii lui Keynes.....	34
3.2 Modelul alegerii intertemporale a lui Irving Fischer.....	39
3.3 Modelul veniturilor relative a lui James Duesenberry.....	43
3.4 Modelul ciclului de viață al consumului-economisirii și modelul veniturilor permanente.....	48
3.4.1 Modelul ciclului de viață Modigliani-Brumberg.....	48
3.4.2 Modelul veniturilor permanente al lui Milton Friedman.....	54
Cap. 4 Cauze și factori determinanți ai economisirii.....	59
4.1 Motivele economisirii.....	59
4.1.1 Motive care generează și cresc economisirea.....	59
4.1.2 Motive care conduc la scăderea economisirii.....	63
4.2 Factorii determinanți ai economisirii.....	65
4.2.1 Demografia și schimbările demografice	65
4.2.2 Factori ai economisirii corelați venitului	68
4.2.3 Grupa factorilor monetari.....	76
4.2.4 Categoria factorilor fiscali și a celor care aparțin politicii fiscal- bugetare a guvernului.....	84

4.2.5 Incertitudinea și factorii comportamentali care afectează economisirea.....	94
Cap. 5 Canalele de transmisie prin care economisirea asigură finanțarea și dezvoltarea economică.....	99
5.1 Considerente generale ale procesului de canalizare a economisirii către investiții.....	99
5.2 Piața monetară – sistemul financiar interbancar.....	101
5.2.1 Reglementări ale sistemului bancar și influența lor asupra economisirii.....	104
5.2.2 Competiția financiară intrasectorială și consecințele ei asupra economisirii.....	106
5.3 Piața de capital – canal alternativ eficient de direcționare a economisirii către procesul de finanțare a activității economice	108
5.3.1 Caracteristicile principale ale pieței de capital și influența acestora asupra economisirii.....	109
5.3.2 O intermediere financiară eficientă prin piața de capital amplifică contribuția economisirii la creșterea economică.....	115
5.4 Rolul investitorilor instituționali sau a componentei pieței financiare nebankare în canalizarea economisirii.....	116
Cap. 6 Analiza economisirii în economia Japoniei și a corelației acesteia cu principalii indicatori macroeconomici.....	120
6.1 Analiza economisirii naționale din Japonia și a componentelor acesteia.....	120
6.1.1 Evoluția economisirii private în Japonia.....	120
6.1.2 Economisirea publică și influența directă a acesteia asupra dinamicii datoriei guvernamentale a Japoniei.....	129
6.2 Analiza corelației dintre rata de economisire brută și principalii indicatori macroeconomici ai creșterii economice și forței de muncă din economia japoneză.....	133
Concluzii și propuneri.....	138
Referințe bibliografice.....	147
Anexe.....	161

II. Cuvinte cheie: economisirea națională, economisirea gospodăriilor, economisirea companiilor, economisirea publică, venitul disponibil, consum, investițiile, comportament de economisire, modele, funcții, propensitate medie, propensitate marginală, finanțare, dezvoltare economică, rata dobânzii, canale de transmisie, intermediere financiară, piața bancară, piața de capital.

III. Introducere

Contextul economic global actual caracterizat prin mișcări imprevizibile ale fluxurilor de capital, generate de un grad înalt de incertitudine ce însoțește în prezent evoluția economiei mondiale, evidențiază importanța pe care economisirea o are în finanțarea și dezvoltarea unei economii naționale.

Importanța subiectului ales este dată de implicațiile pe care un nivel corespunzător al ratei totale de economisire, în special a componentei economisirea gospodăriilor, îl are asupra situației macroeconomice, dintre care cele mai importante considerăm că sunt următoarele: finanțarea investițiilor publice și private prin capitalul domestic acumulat ca urmare a economisirii (cu efecte directe asupra creșterii economice provenite din creșterea producției, a finanțării activităților de cercetare dezvoltare și inovare, a productivității și implicit a creșterii nivelului venitului disponibil agregat); posibilitatea finanțării cu resurse interne a datoriei publice, costuri mai reduse de finanțare atât a investițiilor cât și a datoriei/deficitelor publice, dezvoltarea sectorului financiar în general și a pieței de capital în special, reducerea dependenței de intrările de fluxuri de capital străin (cu destinație publică sau privată). La nivel microeconomic, printre influențele majore ale economisirii menționăm: posibilitatea nivelării consumului pe parcursul întregului ciclu de viață și respectiv evitarea dificultăților care pot apărea din cauza unui nivel mai scăzut al venitului disponibil după pensionare, finanțarea achiziției diverselor bunuri fără a apela la împrumuturi, creșterea valorii activelor financiare deținute prin incorporarea câștigurilor obținute din economisire, siguranță și stabilitate financiară personală.

În ce privește *contextul doctrinar*, economisirea a reprezentat o puternică temă de dezbateră atât în cadrul școlii economice clasice dar și între susținătorii teoriei economice keynesiene.

Motivația care a condus la alegerea acestei teme a fost reprezentată de dorința de a demonstra utilitatea și importanța economisirii în procesul finanțării și dezvoltării economice, precum și a rolului esențial pe care acumularea capitalului autohton prin economisire îl are în asigurarea stabilității economice. De asemenea, ideea de la care a pornit această lucrare a fost

aceea de a contribui la schimbarea paradigmei înțelegerii conceptului de economisire, a importanței acesteia în ansamblul macroeconomic și microeconomic, pornind de la o mai des întâlnită critică a acesteia și urmărind o mai pozitivă acceptare.

De aceea, *obiectivul principal* al acestei teze urmărește o analiză cât mai profundă a economisirii din care să rezulte ideile necesare unei înțelegeri cât mai corecte a procesului de economisire și a implicațiilor pe care aceasta îl are în funcționarea optimă a unui sistem economic național, cu implicații evidente la nivelul sistemului economic global, și care să influențeze, sperăm noi, într-un mod pozitiv viitoarele politici de dezvoltare economică.

În scopul atingerii acestui deziderat vom urmări mai multe *ipoteze de lucru*, care se concretizează în încercarea de a răspunde la mai multe întrebări, dintre care menționăm: *Care sunt cele mai importante teorii economice care fac referire la economisire? Cum putem defini cât mai corect și în același timp actual economisirea? Care sunt sursele procesului de economisire? Cum se manifestă corelația dintre economisire și investiții? Care sunt cele mai importante modele economice ale consumului și economisirii? Care sunt motivele și factorii determinanți ai economisirii? Cum influențează factorii determinanți economisirea, respectiv care este sensul corelației acestora? Cum sunt canalizate resursele financiare economisite către proiecte de investiții? Cât de importantă este obținerea unui echilibru structural pe piața financiară în procesul canalizării economisirii? Ce a determinat modificarea comportamentului de economisire al gospodăriilor din Japonia? Cât de sustenabil mai este nivelul actual foarte ridicat al serviciului datoriei publice japoneze în contextul recentelor evoluții macroeconomice? Ce învățăminte pot fi trase din evoluția și situația actuală a economisirii și a principalilor indicatori macroeconomici din Japonia?*

Teza de doctorat cu titlul “*Economisirea-sursă de finanțare și dezvoltare economică. Studiu de caz: Japonia*” își propune să analizeze importanța și rolul central al economisirii în procesul finanțării și dezvoltării economice, și completează acest demers cu concluziile desprinse din cercetarea întreprinsă asupra studiului de caz, care își propune o analiză asupra evoluției economisirii brute din Japonia și a corelației acesteia cu principalilor indicatori macroeconomici ai economiei japoneze.

Metodele de cercetare utilizate la elaborarea acestei teze cuprind: *metoda observării* – prin care am realizat o recunoaștere a factorilor determinanți ai economisirii și a modului cum aceștia influențează nivelul acesteia; *determinismul dialectic* – a contribuit la o analiză critică a cauzelor și fenomenelor care au condus la schimbări în evoluția ratelor de economisire; *metoda istorică și metoda logică*- au fost folosite la identificarea principalelor teorii din literatura de specialitate care fac referire la conceptul de economisire, precum și la

evoluția istorică a componentelor economisirii și a principalilor indicatori macroeconomici ai economiei japoneze; *metoda comparativă*- folosită în evidențierea nivelului ratelor de economisire ale Japoniei, Italiei și Coreei de Sud, precum și în analiza ratelor economisirii înregistrate în diferite perioade de timp de gospodăriile japoneze. Astfel, *cercetarea calitativă* a fenomenelor economice ale economisirii și a celor corelate acesteia, a fost completată de o *cercetare empirică* prin folosirea în principal a seriilor de date “*time series*” utilizate la elaborarea studiului de caz. *Metoda analizei* a fost utilizată, de exemplu în cercetarea individuală a componentelor economisirii totale, ca ulterior prin *sinteză* să examinăm formarea și evoluția economisirii agregate. Prin *metoda inducției și deducției* am reușit să extrapolăm influența pe care economisirea și investițiile o au în procesul dezvoltării economice și respectiv, efectele pe care creșterea economică o are asupra nivelului economisirii.

Limitele cercetării sunt date de conținutul vast al cercetărilor întreprinse până în prezent pe unele aspecte ale procesului economisirii și consumului, cercetări pe care literatura de specialitate le abordează încă din secolele trecute, ceea ce presupune însă și o consistentă muncă suplimentară pentru o analiză selectivă prealabilă a surselor bibliografice, în special a articolelor științifice, în scopul identificării acelor care se situează la un nivel înalt din punct de vedere al conținutului științific. Anumite limite ale cercetării rezultă și din dificultatea obținerii de date statistice care privesc evoluția anumitor indicatori economici, respectiv de lipsa acestora pe anumite perioade, în special când se analizează intervale mai lungi de timp, precum și neconcordanța dintre nivelul acestor valori existent în diferite baze de date oficiale.

Lucrarea de față este structurată în șase capitole, precedate de o introducere și urmate de concluzii și recomandări, cu un conținut de două tabele și treisprezece figuri, ultimul capitol al tezei fiind dedicat întocmirii studiului de caz. La realizarea studiului de caz au fost folosite date care au avut ca sursă de proveniență instituții oficiale ale statului japonez ca Banca Națională a Japoniei și Ministerul de Finanțe al Japoniei, precum și baze de date ale unor importante organisme internaționale, cum sunt: Organizația Economică pentru Cooperare și Dezvoltare și Banca Mondială.

IV. Sinteza capitolelor tezei de doctorat

Cap. 1 Economisirea – o succintă incursiune în istoria literaturii economice

În prima parte a acestui capitol este prezentată succint contribuția pe care reprezentanții școlii economice clasice liberale o au asupra conceptului de economisire, începând cu marele economist, filozof și om politic scoțian Adam Smith, considerat de mulți a fi părintele științei economice și fondatorul școlii economice clasice, și continuând cu alți reprezentanți de seamă ai aceluiași curent de gândire economică.

În a doua parte a capitolului sunt descrise principalele teorii ale economisirii de sorginte keynesiană care își au izvoarele în opera marelui economist englez John Maynard Keynes, inițiatorul unor noi teorii economice aflate de cele mai multe ori în opoziție cu școala clasică și despre care putem spune că a revoluționat știința economică în acele vremuri, stârnind multe controverse și generând multe dezbateri pe teme de interes economic.

Ultima parte a primului capitol surprinde abordările principale ale economisirii în școala neoclasică și ideile continuatoare curentului keynesian ale economiștilor Herman Minsky și Paul Krugman, economiști considerați a aparține curentului de gândire economic neo-keynesian.

Putem observa astfel că nu doar importanța acumulării capitalului prin economisire și a rolului central pe care aceasta îl are în asigurarea creșterii economice era cunoscută din timpul lui Adam Smith (1723-1790), dar și necesitatea existenței unor acțiuni sau politici anticiclice, în care fondurile economisite în perioade de prosperitate să fie folosite pentru a susține activitatea economică în perioade de recesiune.

John Stewart Mill (1806-1873) enunță o teorema fundamentală a capitalului, respectiv a sursei de proveniență a acestuia, economisirea. Conform lui Mill, “cuvântul economisire nu implică faptul că ceea ce este economisit, nu este consumat, nefiind nici măcar necesară o amânare a consumului; doar atât că, dacă este consumat imediat, nu este consumat de persoana care l-a economisit.” (Mill, 2009:92).

Pasajul mai sus enunțat reprezintă o axiomă pe care o considerăm de o importanță majoră în înțelegerea conceptului de economisire, care pare a fi puțin sau chiar deloc înțeleasă inclusiv de economiști de seamă premergători sau contemporani nouă, și care constituie o înțelegere aproape în totalitate corectă și reală a conceptului de economisire, chiar dacă aparține sfârșitului de secol nouăsprezece.

Spunem aproape, pentru că referindu-ne la conceptul de “bani puși deoparte”, situația respectivă nu reflectă neapărat o diminuare a consumului, ci eventual putem accepta ideea

unei scurte amânări a acestuia sau mai corect spus, o reorientare a acestuia către un consum mai productiv.

O schimbare de paradigmă în știința economică a avut loc începând cu lucrarea lui John Maynard Keynes, unul dintre cel mai influenți economiști ai tuturor timpurilor. Lucrarea lui principală “Teoria forței de muncă, a dobânzii și a capitalului”, publicată pentru prima dată în anul 1936 (în timpul Marii Depresiuni economice), a reprezentat o revoluție în curentele de gândire economică și o viziune dominantă asupra teoriilor economice care au urmat-o.

Economisirea ca și concept singular, dar mai ales că și parte a binomului economisire-consum, este unul din conceptele căruia Keynes i-a acordat o atenție deosebită în operă sa. Keynes se situează în opoziție cu teoriile clasice asupra economisirii și rolul pe care aceasta îl are în activitatea economică, considerând economisirea mai degrabă o sursă de restrângere și nu de stimulare a activității economice, dacă aceasta nu este urmată imediat de un proces investițional.

Se consideră că teoriile economice liberale clasice pornesc de la postulatul formulat de Say și anume că “oferta își formează propria cerere”, teorie mult dezbătută și contrazisă chiar și de economiști celebri aparținând școlii economice clasice. Această teorie însă poate fi considerată adevărată dacă ne referim la ofertă în termeni de ofertă de capital. Economisirea fiind ceea ce generează fonduri disponibile, adică ofertă de capital, determină creșterea investițiilor (și aici ne referim la fonduri obținute la un cost redus) în capacități productive, de unde rezultă o creștere a locurilor de muncă, a veniturilor și în final a cererii agregate, ca efect al creșterii ofertei. Din acest punct de vedere am putea înțelege și de ce nu, considera validă, teoria lui Say.

Școala economică austriacă, prin reprezentanții ei de marcă, Eugen Vohn Bohm-Bawerk, Carl Menger, Ludwig von Mises, F. A. Hayek, Joseph A. Schumpeter și Fritz Machlup și-a construit doctrina economică pornind de la ideile economiștilor clasici liberali, acordând o atenție deosebită economisirii și formării capitalului.

Conform lui Herman Minsky (1919-1996), un important economist american (autorul celebrului “moment” care îi poartă numele și a cărei operă a primit recunoaștința binemeritată doar după ce teoriile lui au fost confirmate de ultimă criză economică-financiară), care a continuat și dezvoltat teoriile economice Keynesiene, acesta susține că esențial în teoria economică a lui Keynes este faptul că “majorarea cheltuielilor statului și reducerea taxelor, duse suficient de departe, vor stopa un declin precipitat al economiei” (Minsky, 2011:92)

Economisirea poate afecta negativ funcționarea economiei în ansamblul ei dacă ne-am afla într-o situație pe care Paul Krugman o surprinde în apariția fenomenului economic numit “capacana lichidității” și anume, aflându-ne în situația unei dobânzii de finanțare zero, indivizii se arata “colectiv reticenți să cumpere la fel de mult pe cât ar fi dispuși să producă. De asemenea, suma pe care oamenii sunt dispuși să o economisească depășește suma pe care firmele se arata dispuse să o investească” (Krugman, 2012:174)

Cap 2. Procesul de economisire-conceptualizări

Conceptul de economisire reprezintă, indiferent de sursa de proveniență a acestuia, respectiv publică sau privată, fondurile rămase din venitul disponibil după ce acesta a fost în prealabil diminuat cu sumele necesare acoperirii cheltuielilor de consum.

O definiție concisă și cuprinzătoare a economisirii ne este dată de Banca Mondială: “economisirea brută este calculată ca o diferență între venitul național brut și consumul național brut, plus transferurile nete”¹.

Considerăm ca este necesar sa se facă o distincție clară între conceptul de economisire și economii. Procesul de economisire se identifica în cadrul unui interval de timp, este interpretat ca o evoluție deci, în concluzie , este o variabilă de flux . Spre deosebire, economiile, ca rezultat al procesului de economisire reprezintă o valoare totală (un stoc) a fondurilor (venituri) acumulată la sfârșitul unei perioade de timp, fiind astfel o variabilă de stoc. Un exemplu simliar al unei variabile de stoc este - averea sau bunăstarea națională - variabilă definită la un moment dat în timp.

Economisirea națională este reprezentată de suma dintre economisirea privată și economisirea publică. Economisirea privată este la rândul ei formată din totalul economisirii gospodăriilor și a economisirii companiilor.

În ce privește economisirea gospodăriilor, aceasta reprezintă partea din venituri rămasă după plată taxelor și acoperirea cheltuielilor de consum. Este cea mai importantă sursa de fonduri necesară acoperirii cererii generate de procesul investițional.

Economisirea companiilor este reprezentată de profiturile care nu au fost distribuite acționarilor sub formă de dividende și care se doresc a fi păstrate ca o sursă viitoare de fonduri pentru investiții. Și in acest caz ne referim, de asemenea, de suma rămasă după plată taxelor , dividendentele fiind astfel un concept de venituri nete.

¹ <http://data.worldbank.org/> accesat la 7.07.2015

Diferența dintre veniturile bugetare (taxele, impozitele etc colectate la bugetul de stat) și cheltuielile bugetare (cheltuieli cu achizițiile, plățile de transfer precum și cheltuielile de capital) reprezintă economisirea publică. În situația în care veniturile la bugetul de stat depășesc cheltuielile bugetare, înregistrăm un excedent bugetar sau putem spune că înregistrăm o economisire publică pozitivă.

Dacă sunt incluse în analiza surselor economisirii și “importurile” respectiv “exporturile” de fonduri economisite ecuația economisirii totale domestice (Etd) devine conform lui Kaplan (2002):

$$(3) \quad Etd = Ep + Eg + E_{sn} \quad \text{unde,}$$

E_{sn} , economisirea străină netă, reprezintă diferența dintre banii care intră pe piața de capital sau pe alte piețe naționale care împrumuta fonduri, și banii care părăsesc țara de origine, respectiv subiecții interni care economisesc și care își plasează sumele economisite pe piețele străine de capital în căutarea unor randamente mai ridicate, putând înregistra atât valori pozitive, cât și negative.

Constatăm că economisirea este pe de o parte sursa domestică de fonduri pentru investițiile derulate în economia națională, iar pe de altă parte se constituie și în sursa de fonduri investite în afara granițelor, ca expresie unui excedent de cont curent sau dimpotrivă a unui deficit de cont curent, caz în care pentru acoperirea nevoilor investiționale s-a apelat la un import de fonduri economisite în afara granițelor.

Investițiile se constituie în formarea brută a capitalului fix, respectiv suma cheltuielilor care se fac pentru achiziția de bunuri de capital, capital fix sau capital circulant.

Cap 3. Principalele modele economice ale procesului de economisire –consum

În capitolul trei sunt prezentate principalele modele ale economisirii întâlnite în știința economică. O succintă prezentarea a modelului economisirii lui Keynes este prezentată în prima parte a acestui capitol, în subcapitolele următoare fiind prezentate alte patru importante teorii economice reprezentative în literatura economică pentru analiza consumului și a economisirii, după cum urmează: modelul alegerii intertemporale a lui Irving Fischer 1930, ipoteza veniturilor relative realizată de Dusenberry în 1949, ipoteza ciclului de viață a consumului și economisirii creată de Modigliani și Brumberg în 1954 și ipoteza veniturilor permanente, ce aparține lui Milton Friedman și care datează din 1957.

Din relația consum- venit a rezultat funcția de economisire, care reprezintă în acest caz o funcție de venit și consum. Este însă important de menționat că Keynes leagă consumul și economisirea de mărimea venitului curent disponibil.

La Keynes funcția consumului este identificată cu celebra lui “Lege psihologică fundamentală” și anume: “oamenii sunt înclinați să își mărească consumul pe măsură ce venitul lor crește, dar nu cu aceeași cantitate cu care crește venitul”, pe scurt dacă C_w reprezintă consumul, iar Y_w venitul (exprimate în unități salariale) $\Delta C_w < \Delta Y_w$ ambele însă având valori pozitive. Sau raportul dC_w/dY_w , este pozitiv și subunitar (w exprimate în unități salariale) (Keynes, 2009).

Neconfirmarea, în special pe termen lung, de către studiile empirice ale acelor vremuri ale ipotezelor din teoriile keynesiene, au constituit în fapt fundamentele apariției teoriei alegerii intertemporale și respectiv au condus la elaborarea unei noi teorii a comportamentului de consum și economisire, teorie ce aparține economistului american, Irving Fischer (1867- 1947).

Spre deosebire de modelul de consum și economisire a lui Keynes, unde variabila venit este raportată la momentul prezent (venitul curent), modelul lui Fischer pornește de la concepția că individul rațional își bazează deciziile de consum și economisire pe venitul obținut în prezent și pe așteptările viitoare ale nivelului potențial de venit. Scopul fiind acela de a-și maximiza utilitatea și optimiza satisfacția pe întregul ciclu al duratei de viață.

Cele două perioade de timp caracteristice modelului Fischer (care mai este numit și modelul celor două perioade) corespund timpului prezent, anii de muncă, respectiv timpul viitor considerat a fi vârsta pensionarii, față de a căror niveluri de venit sunt raportate deciziile de consum și economisire ale individului.

Practic modelul alegerii intertemporale a lui Fischer (1930) pornește de la analiza constrângerilor de venit (bugetare) și a preferințelor de consum cu care populația se confruntă în diferite perioade de timp.

Teoria veniturilor relative a lui James Duesenberry (1918-2009) pornește de la două ipoteze principale caracteristice modelului și anume: individul își bazează deciziile de consum pe un comportament istoric al propriului consum și de asemenea, pe comportamentul de consum al altor indivizi cu care acesta intră în contact.

O idee importantă care reiese din teoria veniturilor relative cu privire la comportamentul de consum, respectiv economisire, este așa numitul “efect de crichet” (în engleză “ratchet effect”).

“Efectul de crichet” asupra economisirii se manifestă printr-o scădere corespunzătoare a propensității medii spre economisire, fenomen explicat prin creșterea ponderii consumului în valoarea venitul obținut.

Cele două modele, ale ciclului de viață și veniturilor permanente, pornesc de la ipotezele tradiționale ale calcului rațional și a teoriei maximizării utilității și nu de la observații empirice ce folosesc sondaje realizate asupra comportamentului populației, ideea care stă la baza ambelor teorii, a fost presupunerea că indivizii raționali, în calitate lor de consumatori, vor încerca să-și maximizeze utilitatea prin alocarea întregului flux de venit al întregului ciclu de viață într-un model optim al consumului (Curtin, 2000).

În cadrul modelului ciclului de viață, Modigliani sublinează ideea că venitul variază sistematic pe durata vieții indivizilor, iar economisirea le permite acestora să transfere venitul din perioade de timp în care acesta este ridicat, în perioade de timp când venitul înregistrează niveluri scăzute, această interpretare a comportamentului de consum al individului constituind punctul de pornire în construcția modelului (Mankiw, 2009).

Într-o altă interpretare a modelului, putem considera astfel că tinerii aflați în primul ciclu al modelului investesc sau consuma pe datorie, respectiv prin împrumuturi (de consum, studii sau investiții imobiliare), resursele financiare economisite de indivizii aflați în al doilea ciclu al vieții active.

Mankiw (2009) consideră că ipoteza veniturilor permanente a lui Friedman completează modelul ciclului de viață al consumului și economisirii a lui Modigliani, ambele pornind de la ipoteza teoriei consumului lui Irving Fisher, argumentând că nu doar venitul curent este cel care stă la baza deciziei de consum și spre deosebire de ipoteza ciclului de viață, care pornește de la considerentul că venitul urmărește un model constant pe durata de viață a individului, ipoteza veniturilor permanente evidențiază faptul că indivizii experimentează schimbări temporare și neprevăzute în venitul lor de la an la an.

De fapt putem considera ipoteza veniturilor permanente o completare și îmbunătățire a ipotezei ciclului de viață a lui Modigliani și doar din prisma considerării veniturii că o variabilă care înregistrează nivele de valori semnificativ diferite pe parcursul întregului ciclu de viață.

Venitul total este considerat o sumă între venitul permanent și venitul tranzitoriu. Venitul permanent este considerat a fi nivelul venitului mediu pe care populația se așteaptă să îl obțină în viitor. Consumul total sau actual pe o anumită perioadă de timp este egal cu suma consumului permanent și consumul tranzitoriu. Similar conceptelor venitului, consumul permanent este cel aflat la nivelul așteptărilor populației, în timp ce consumul tranzitoriu se abate de la nivelul așteptărilor populației putând înregistra valori negative sau pozitive.

Cap. 4 Cauze și factori determinanți ai economisirii

În prima parte a capitolului patru ne propunem să analizăm motivele care stau la baza comportamentului de economisire (ne referim atât la motivele care stau la baza inițierii și creșterii economisirii, cât și la motivele care conduc la declinul acesteia), în partea a doua fiind prezentați principalii factorii determinanți ai procesului de economisire.

Motivele pentru care indivizii sau gospodăriile economisesc diferă ca urmare a multor particularități care țin de profilul comportamental al fiecărui individ și structura socială din care aceștia provin, însă o sinteză a motivelor economisirii poate fi cuprinsă în următoarele categorii principale: o primă categorie este dată de un motiv primordial și anume, nivelarea consumului; categoria motivelor precauționare; necesitatea achiziționării bunurilor de folosință îndelungată sau a imobilelor, reprezintă o altă categorie de motive generatoare de economii; vârsta pensionarii, motivul moștenirii, motivația avuției, respectiv a acumulării capitalului.

Pe de altă parte, considerăm că o succintă analiza trebuie realizată și asupra motivelor sau cauzelor care pot conduce la un declin al ratelor de economisire, dintre acestea enumerăm următoarele: încrederea ridicată, o altă cauză care poate descuraja economisirea o reprezintă randamentele scăzute ce pot fi obținute din sumele economisite, incurajarea excesivă a consumului prin politica “banilor ieftini” reprezintă un alt motiv al descurajării economisirii.

Principalii factori care influențează procesul de economisire pot fi grupați în următoarele cinci categorii, corespunzătoare următoarelor cinci subcapitole în care aceștia vor fi analizați mai pe larg: categoria factorilor demografici și a schimbărilor demografice, categoria veniturilor, categoria factorilor monetari, categoria factorilor ce aparțin politicii fiscal- bugetare a guvernului și categoria factorilor comportamentali și ai incertitudinii.

Demografia și schimbările demografice dețin un rol esențial în formarea ratei totale a economisirii unei națiuni, în special în componența sa cea mai importantă și anume, economisirea gospodăriilor. În acest sens devine determinanta structură pe vârste a populației, o economie cu o pondere ridicată a populație active aflată în perioada în care veniturile obținute se afla în zona de nivel maxim, înregistrează rate ridicate ale economisirii.

Creșterea economică, ca factor determinant al economisirii, poate influența nivelul acesteia prin intermediul mărimii venitului disponibil obținut. O creștere economică va

conduce, în final, și la o creștere a venitului disponibil al populației, ceea ce va genera conform teoriei economice², o creștere a sumelor economisite.

Venitul constituie cu siguranță un factor determinant primordial în formarea ratei agregate de economisire. Din punctul nostru de vedere, venitul reprezintă principalul determinant al economisirii, raportat atât la nivelul actual al acestuia, dar mai ales la așteptările viitoare privind nivelurile pe care venitul le poate înregistra și în funcție de care subiecții își modelează propriul comportament de economisire.

Rentabilitatea companiilor poate înregistra o pondere semnificativă în componența economisirii private, și implicit a celei naționale, atingând niveluri semnificativ mai ridicate în perioade caracterizate de incertitudine și neîncredere în mediul economic, perioade în care companiile evita reinvestirea profiturilor obținute și le păstrează în bănci sau în alte instrumente financiare de economisire.

“Terms of trade” este un factor a cărui șocuri variaționale prezintă o influență accentuată asupra economisirii naționale în special în țările a căror economii sunt bazate pe existența, exploatarea și valorificarea la export a resurse naturale, respectiv a nivelului și a variației veniturilor obținute din aceste activități.

O rată a dobânzii mai ridicate va crește atractivitatea economisirii, cea ce se concretizează în creșterea ofertei de fonduri, pe de altă parte însă va cauza o scumpire a creditului, respectiv o scădere a randamentului investițional și o scădere a cererii de fonduri.

Un nivel mai scăzut al ratei de dobândă, va determina o creștere a cererii venită din partea companiilor, însă datorită unor randamente mai scăzute, va rezulta o scădere a inclinației gospodăriilor spre economisire, respectiv va scădea oferta de fonduri ce pot fi împrumutate. În acest caz, mecanismul reglator al pieței va determina o creștere a ratei de dobândă.

Inflația, un alt factor de influență monetară afectează, în sensul negativ al erodării acestora, inclusiv sumele economisite ce au ca destinație vârsta pensionării, însă datorită perioadei în general lungi, pe care economisirea ce are ca scop asigurarea veniturilor la vârsta pensionării o presupune, efectul negativ asupra devalorizării sumelor economisite este și mai puternic resimțit.

O impozitare scăzută a câștigurilor din fondurilor economisite, stimulative pentru procesul de economisire impozitarea câștigurilor obținute din dobânzile la depozite, a

² Facem referire în acest context la modelul economisirii și consumului lui Keynes, conform căreia o creștere a venitului va determina o scădere a propensității marginale spre consum, respectiv o creștere a propensității marginale spre economisire.

dividendelor etc.), a acumulării capitalului în general, va determina o creștere a ofertei de capital.

Ineficiența unui sistem public de sănătate poate conduce la cheltuieli suplimentare care diminuează veniturile disponibile ale gospodăriilor și în consecință afectează negativ economisirea. O încredere scăzută în capacitatea sistemului public de pensii în a asigura acoperirea cheltuielilor necesare de consum și sănătate la vârsta pensionării, poate determina pe baza motivului precautionar, o creștere a sumelor economisite.

Forța de muncă poate influența economisirea agregată prin mărimea numărului total al acesteia. Evident că un grad înalt de ocupare a forței de muncă, respectiv cu cât numărul total al forței de muncă este mai mare, cu atât veniturile agregate ale acesteia sunt mai ridicate, și în consecință rata de economisire agregată este mai mare.

Modul în care deficitul bugetar influențează economisirea națională poate fi dedus din identitatea generală a economisirii: $S = Y - C - G$.

Reglementările financiare influențează economisirea în principal prin canalul constrângerilor de lichiditate și reprezintă un instrument de control eficient pe care statul îl are la îndemână pentru a restrânge, respectiv extinde consumul privat, având astfel posibilitatea de a exercita o influență indirectă, dar de o importanță majoră, asupra nivelului economisirii gospodăriilor.

În literatura de specialitate se consemnează ca un grad ridicat de incertitudine, datorat unor diverși factori, determină o modificare a comportamentului de economisire al gospodăriilor, respectiv accentuarea unui comportament precautionar ce acționează în direcția creșterii inclinației medii spre economisire.

Considerăm necesară o analiză a modului în care diferențele comportamentale specifice activității umane influențează, prin intermediul unor diverși factori, comportamentul de economisire al populației.

Printre factorii comportamentali cu cea mai mare influență asupra comportamentului de economisire al populației se numără obiceiurile, respectiv persistența acestora, încrederea și siguranța.

Cap. 5 Canalele de transmisie prin care economisirea asigură finanțarea și dezvoltarea economică

Susținem că economisirea, respectiv oferta de capital, asigură finanțarea nevoilor de formare brută a capitalului fix, adică cererea de capital, prin două canale principale, corespunzătoare pieței financiare: piața de capital - bursele de valori și piața monetară -

sistemul financiar-bancar. De asemenea, capitalul financiar poate fi investit direct prin intermediul celor două canale principale amintite sau poate fi mobilizat (economisit) prin instituții financiare intermediare, investitorii instituționali (ce aparțin piețelor financiare nebancale, care la rândul lor investesc sumele colectate prin intermediul celor două canale principale (dar nu limitat la acestea), în scopul obținerii unor randamente financiare cât mai ridicate.

Sistemul bancar reprezintă canalul principal clasic prin care economiile sunt, în mod predominant, transformate în investiții, respectiv în capital productiv. Rolul canalului de transmisie al sistemului bancar este mai accentuat în țările în care piețele de capital sunt insuficient de dezvoltate pentru a se constitui într-o alternativă de finanțare.

Sectorul bancar este în format în principal din, dar nu limitat la: bănci comerciale, bănci de economii, cooperative de credit, bănci de investiții, bănci ipotecare.

Considerăm că așa cum concurența este în mod obligatoriu caracteristica definitorie a oricărui sector economic ce aparține unei economii de piață funcționale, sectorul financiar nu poate face abstracție de la această regulă. De aceea, sectorul bancar trebuie să descopere în piața de capital un concurent puternic, astfel încât ambele componente ale pieței financiare, atât sectorul bancar, cât și piața de capital, să-și poată structura corespunzător activitatea în avantajul beneficiarilor de produse financiare, oricare ar fi aceștia: gospodăriile, companiile sau statul.

Piața de capital reprezintă o componentă esențială a oricărui sistem financiar național, indispensabilă unui proces de finanțare eficientă a activității economice și trebuie să se constituie într-o alternativă viabilă sectorului bancar.

Piața de capital canalizează fondurile financiare provenite din economisirea domestică și străină (privată și publică), respectiv oferta de capital, către acoperirea nevoilor investiționale provenite din cererea privată și guvernamentală de capital, activitate de intermediere financiară ce trebuie să se caracterizeze printr-un grad înalt de transparență și eficiență financiară.

Principalele caracteristici ale unei piețe de capital dezvoltate, cu o influență directă asupra capacității acesteia de a canaliza în mod eficient resursele financiare provenite din economisire către proiecte investiționale productive, sunt date de: mărimea pieței de capital, lichiditatea, adâncimea pieței, volatilitate, gradul de reglementare și infrastructura pieței, segmentarea pieței, gradul de integrare în piața globală de capital, stabilitatea macroeconomică și politică, fiscalitatea atribuită pieței de capital și nu în ultimul rând încrederea.

Susținem ideea că pe o piață de capital suficient de bine dezvoltată, funcția de selecție reprezintă un atribut principal al acesteia, orientând resursele economisite către acele proiecte investiționale cu randamente cât mai ridicate și care au ajuns în prim planul investitorilor prin filtrele pieței de capital. Randamentele financiare mai ridicate suplimentează fondurile economisite, crescând mărimea potențială a resurselor financiare destinate formării brute a capitalului fix, în consecință, accelerând creșterea economică. De asemenea, o piața de capital dezvoltată, va exercita eficient funcția de evaluare a companiilor listate, oferind informațiile publice necesare în vederea mobilizării resurselor economisite, asigurând premisele necesare desfășurării optime a unei alte funcții a pieței de capital, aceea de canalizare a resurselor financiare către formarea brută a capitalului fix, indispensabilă în orice economie de piață pentru asigurarea unor rate de creștere economică sustenabile.

Principalele entități financiare pe care literatura de specialitate îi include în categoria investitorilor instituționali sunt: fondurile de pensii, fondurile mutuale, companiile de asigurări și fondurile suverane de investiții. Investitorii instituționali sunt societăți de intermediere financiară care fac parte din categoria instituțiilor pieței financiare, dar nu sunt cuprinși în structura societăților financiare care acționează pe piața monetară sau de capital, ci se consideră că aparțin unei componente distincte a pieței financiare și anume, piața financiară nebancaară.

În prezent, în unele piețe de capital, fondurile de pensii au devenit deja cel mai important investitor instituțional, existența unui număr cât mai ridicat de fonduri de pensii pe o piață financiară națională constituie de asemenea un argument în avantajul beneficiarilor, respectiv a populației, competiția între fonduri, ce are ca scop atragerea unui număr cât mai mare de clienți, va conduce la obținerea unor randamente mai ridicate și comisioane de administrare și contribuție mai reduse.

Cap 6. Studiu de caz: analiza economisirii în economia Japoniei și a corelației acesteia cu principalii indicatori macroeconomici

Capitolul șase este destinat studiului de caz și anume, economisirea în Japonia, și urmărește prin intermediul datelor empirice o analiză a situației și a evoluției economisirii, respectiv a principalelor componente ale acesteia, precum și a corelațiilor acesteia cu principalii indicatori macroeconomici: deficitul, datoria publică, rata de creștere a PIB, rata de ocupare a populației, rata șomajului și rata inflației.

Japonia este țara care a fost recunoscută în trecut pentru rate anuale înalte de economisire ale gospodăriilor, însă de asemenea este țara care a înregistrat o schimbare a comportamentului de economisire al gospodăriilor considerată de mulți economiști ca fiind cel puțin surprinzătoare.

În anii 1960 și 1970 Japonia înregistra printre cele mai înalte rată de economisire a gospodăriilor dintre țările OECD (fiind depășită periodic doar de Italia și punctual, de Coreea de Sud, în anii 1978 și 1979), cele mai ridicate valori fiind atinse la mijlocul anilor 1970, când această rată s-a situat peste nivelul de 20 % din venitul disponibil³.

Considerăm că este important să evidențiam rolul politicilor fiscale pe care guvernul Japoniei le-a emis în trecut în scopul încurajării comportamentului de economisire al gospodăriilor din Japonia. Acestea s-au materializat prin diverse scheme ale stimulentei fiscale și scutiri de taxe, acordate celor care economisesc în limita anumitor sume.

O schimbare în comportamentul de economisire al gospodăriilor din Japonia a survenit începând cu anii 1980, dar mai dramatic s-a simțit după 1990, tendința de scădere a ratei de economisire a gospodăriilor accentuându-se în ultimii ani și a culminat cu înregistrarea unei valori anuale negative de -0.151 % în anul 2013.

Susținem că schimbarea radicală a comportamentului de economisire care a condus la înregistrarea unor rate de economisire negative se datorează inversării influenței factorilor menționați anterior (care la acea vreme au contribuit decisiv într-un mod pozitiv la creșterea economisirii gospodăriilor), și anume: creșterea economică, respectiv creșterea veniturii disponibil, structură pe vârste a populației și sistemul financiar al scutirilor și stimulentei fiscale.

Ratele de economisire ridicată ale companiilor japoneze corelate cu un nivel al investițiilor scăzut, au permis guvernului japonez să-și finanțeze cu succes deficitul bugetar anual ridicat. Excedentul economisirii peste investiții, respectiv înregistrarea unui excedent de cont curent, au permis Japoniei nu doar să-și finanțeze propriile datorii, ci și să-și mențină în continuare poziția avantajoasă de “exportator net de economisire”.

O așteptată viitoare scădere a ratei de economisire a companiilor, însoțită de o continuare a trendului descrescător al economisirii gospodăriilor japoneze, va crea serioase dificultăți guvernului japonez în finanțarea deficitelor interne și a unei datorii publice îngrijorător de ridicată, aflată într-o continuă creștere.

³ sursa: OECD (2015)

Analizând serviciul datorie publice al Japoniei, observăm că acesta a înregistrat o creștere în ultimii ani, atingând valoarea de 4.2% din PIB în anul 2009 (Anexa 3), din care costurile cu dobânzile aferente datoriei publice s-au metinut la un nivel relativ scăzut de 2% din PIB (vârful serviciului datoriei publice din perioada 1965-2009, a fost atins pe durata anilor 2003-2005, când în fiecare an s-a înregistrat valoarea de 4.5% raportată la PIB).

În urma cercetării efectuate și a analizei datelor, observăm că valoarea ridicată și în creștere a datoriei publice a Japoniei, a fost și este susținută de nivelul ridicat al economisirii gospodăriilor japoneze din deceniile trecute, respectiv de stocul de active financiare ridicat acumulat de acestea în anii 1960- 1980 (nivelul activelor financiare ale populației se situa în septembrie 2014 la nivelul record de 1654 trilioane yeni, în timp ce datoria centrală publică se situa, la aceeași dată, la nivelul de 1039 trilioane yeni⁴). Acest nivel ridicat al activelor financiare generat de gospodării, reprezintă factorul principal care a permis guvernului japonez, ca în trecut și încă în prezent, să se poată finanța masiv de pe piața internă (la aceasta a contribuit pozitiv și un nivel de asemenea ridicat al fondurile economisite de companii). Până recent, chiar dacă în ratele de economisire ale gospodăriilor japoneze s-au încadrat pe un trend descrescător, acumularea de active financiare ale gospodăriilor a continuat, însă într-un ritm mult mai scăzut.

În urma analizei acestor implicații, respectiv a legăturilor strânse care apar între nivelul economisirii și nivelul datoriei publice, constatăm încă o dată gradul înalt de importanță al acumulării capitalului autohton prin procesul economisirii, în special prin componenta de economisire a gospodăriilor, în funcționarea optimă a unui sistem economic.

V. Sinteza concluziilor și propunerilor

Cercetarea întreprinsă în conținutul acestei lucrări și-a propus să scoată în evidență rolul indispensabil pe care economisirea națională îl are în stabilitatea, finanțarea și dezvoltarea economică a unei națiuni. Aspectele teoretice din lucrare au fost ulterior examinate prin intermediul unui studiu de caz care a urmărit evoluția și situația actuală a economisirii din Japonia.

⁴ sursa date: Ministerul de Finante al Japoniei și <http://www.japantimes.co.jp/opinion/2015/02/13/editorials/negative-savings-rates-loom/> accesat online la 22.08.2015

Considerăm că în general, cele mai importante teorii economice, dar și cele care fac referire la conceptele de economisire și consum, se pot sintetiza într-o mai veche, prezentă și probabil, eternă controversă între teoriile keynesiene-neokeynesiene care pornesc de la ideea că cererea generează oferta (stimularea consumului va genera o creștere a output-ului), și curentul clasic-neoclastic, respectiv cele care pornesc de la legea lui Say care menționează că oferta este cea care își crează propria cerere (economisirea/investițiile care cresc producția, respectiv oferta de bunuri).

În urma examinării conceptelor procesului de economisire considerăm că o definiție actuală a economisirii poate fi următoarea: economisirea este un act de voință umană ce presupune o alegere intertemporală, de preferințe, între un consum curent și unul viitor, sumele amânate de la consum de către un subiect reprezintă atât o investiție a altuia, dar și un consum viitor de o calitate mai ridicată a aceluiași subiect.

Am constatat existența unei puternice corelații pozitive între economisire și investiții, inclusiv în cadrul unei economii deschise fluxurilor externe de capital (corelație reconfirmată și la nivelul analizei studiului de caz).

Din punctul de vedere al ecuației formării economisirii totale, considerăm componenta economisirea gospodăriilor, ca fiind cea către care trebuie să se îndrepte politicile publice în mod prioritar, deoarece gospodăriile sunt cele care trebuie să furnizeze resursele necesare procesului investițional. Rolul companiilor este acela de a fructifica resursele economisite de gospodării, transformându-le pe acestea în capital productiv și care în final să genereze un câștig suplimentar gospodăriilor de la care inițial au provenit aceste fonduri. În ce privește economisirea publică, de preferat ar fi evitarea influenței negative pe care aceasta poate să o aibă în ecuația economisirii totale (adică o evitare a deficitelor publice) și a asigurării unui nivel adecvat al ratei investițiilor publice, în special în anumite perioade de conjunctura economică care impun o substituție parțială a investițiilor din mediul privat.

Cunoașterea modelelor economisirii și a limitelor care le însoțesc este esențială în elaborarea unor politici publice care să încurajeze economisirea, respectiv dezvoltarea economică prin investiții, descurajarea economisirii, chiar dacă susținută de mulți economiști ca fiind necesară în anumite perioade economice cu un nivel de consum scăzut al populației, nu o considerăm oportună cel puțin din punctul de vedere al diminuării resurselor financiare necesare formării brute a capitalului fix.

Printre motivele cele mai importante care determină nivelul economisirii gospodăriilor, am remarcat că se află motivul nivelării consumului (care acționează pe

intreaga durata de viață a individului) și motivul precautionar (mai vizibil în condiții de incertitudine economică). În ce privește motivele care urmăresc acumularea, respectiv averea sau moștenirea, am sesizat existența în literatura de specialitate a unor păreri pro și contra asupra intensității și sensului influenței acestora asupra comportamentului de economisire. S-a constatat însă că în perioade de creștere economică, respectiv de siguranță în ce privește nivelul viitor al veniturilor, comportamentul gospodăriilor tinde spre o rată de economisire mai scăzută, aceeași tendință se manifestă și în condițiile reducerii constrângerilor de lichiditate.

Determinarea sensului și intensității influenței factorilor determinanți ai economisirii gospodăriilor devine prioritară unui proces de elaborare a unor politici publice favorabile stimulării comportamentului de economisire.

De aceea considerăm că în centrul politicilor demografice, a căror efecte contribuie pozitiv la o creștere a propensității medii spre a economisire a populației, trebuie să se afle urmărirea unui nivel cât mai scăzut al ratelor de dependență a categoriilor de vârstă care nu obțin venituri din muncă, respectiv a celor foarte tineri și a celor în vârstă, iar acest deziderat se poate obține prioritar prin creșterea numărului total al populației, în general și a numărului populației active, în special.

Oricâte controverse ar exista în literatura de specialitate asupra influenței pe care nivelul venitului disponibil îl poate avea asupra economisirii gospodăriilor, considerăm că acesta nu poate surveni decât după asigurarea unui nivel minim al consumului, nivel considerat de subzistență. Doar sumele provenite din venitul disponibil care depășesc acest nivel, putând fi direcționate către economisire. Îmbunătățirea "terms of trade", a rentabilității companiilor, a gradului de ocupare a forței de muncă, a reducerii ratei șomajului, respectiv a creșterii economice care în final să ridice nivelul venitului disponibil, creează premisele unei rate totale de economisire mai ridicate.

Pornind de la analiza sensului influenței pe care factorii fiscali și monetari o au asupra nivelului economisirii gospodăriilor, considerăm că politicile fiscale și monetare trebuie elaborate și corelate în direcția stimulării acestora. Astfel, politicile fiscale trebuie să urmărească cu precădere scutiri de taxe, deductibilități și stimulente fiscale pentru cei care economisesc, evitarea supraimpozitării câștigurilor provenite din economisire, precum și cointeresarea fiscală a angajatorilor în stimularea economisirii angajaților.

Politicile monetare trebuie orientate către țintirea unui nivel moderat pozitiv al inflației, care împreună cu asigurarea unei rate stabile a cursului de schimb, să nu descurajeze economisirea populației printr-o eventuală pierdere în valoare a fondurilor economisite. De

asemenea, autoritățile monetare trebuie să se asigure că rata de referință a dobânzi se situează la niveluri, pe de o parte, suficient de ridicate ca populația să le considere atractive pentru impulsivitatea economisirii, iar pe de alte parte, suficient de scăzute încât să permită derularea în condiții de eficiență financiară a proiectelor investiționale.

Ocuparea totală a forței de muncă a reprezentat în trecut, reprezintă în prezent și trebuie să reprezinte și în viitor, un obiectiv principal și o finalitate a oricărei politici fiscale și monetare, urmărită cu perseverență de către instituțiile abilitate.

Considerăm că o prioritate a politicilor autorităților de reglementare și control a piețelor financiare, trebuie să o reprezinte necesitatea aducerii către un echilibru a finanțării prin piața bancară și respectiv cea prin piața de capital, în prezent în multe țări, între care se număra chiar și cele considerate puternic industrializate, existând un puternic dezechilibru, în defavoarea pieței de capital.

Poziția dominantă a sistemului bancar, crează o dependentă de finanțare neproductivă a mediului de afaceri, în special a sectorului companiilor mici și mijlocii care, chiar în condițiile în care se finanțează aproape exclusiv din sistemul bancar (piața de capital fiind în general inaccesibilă acestui sector), "beneficiază" de costuri de finanțare mai ridicate, decât companiile mari sau guvern. De aceea, considerăm că o deschidere mai mare a pieței de capital către întreprinderile mici și mijlocii, cu scopul asigurării unei alternative de finanțare și în direcția creșterii accesului IMM-urilor prin piața de capital la resursele financiare economisite, devine imperios necesară.

O piață de capital dezvoltată, așa cum studiile empirice ne arată, presupune în primul rând o rată a economisirii naționale ridicată. Este indicat, având în vedere fluctuațiile în mișcările fluxurilor de capital străin, ca piața de capital internă să fie susținută în principal de capital autohton, respectiv de o economisire ridicată și direcționată către piața de capital.

În cadrul studiului de caz am observat un comportament al companiilor japoneze propriu unor perioade caracterizate de o incertitudine și neîncredere a mediului de afaceri în potențialul viitor de dezvoltare economică.

Lecția japoneză însă trebuie să dea de gândit decidenților de politici publice. Așa cum am observat, stabilitatea actuală a economiei japoneze, care înregistrează niveluri foarte ridicate ale datoriei publice și ale deficitului bugetar, este asigurată de posibilitatea, pe care puține guverne o au, aceea de a acoperi aceste dezechilibre economice ridicate printr-o finanțare exclusiv domestică, ferită de șocurile induse de evoluția impredictibilă a piețelor financiare externe. Finanțare, care a fost și este încă posibilă datorită unui nivel foarte ridicat

al activelor financiare ale populației, nivel rezultat dintr-o economisire care a înregistrat în trecut, pe parcursul a câtorva decenii, rate constant ridicate.

Totuși, trendul puternic descrescător al ratei economisirii gospodăriilor japoneze din ultimele decenii, denotă existența în trecut a unor politici publice nepotrivite, care au avut ca efect o schimbare a comportamentului de economisire al populație. Constatăm astfel, din nou, cât de importante pot fi politicile publice care privesc un sistem fiscal favorabil economisirii, prin scutiri de taxe, stimulente fiscale și deductibilități acordate celor care economisesc sau contribuie la fondurile economisite, precum și evitarea taxării suplimentare sau a dublei taxări a sumelor economisite.

Dar cel puțin la fel de importante sunt și politicile demografice care trebuie să evite pe viitor modul negativ de schimbare al structuri populației, care a avut loc în ultimul timp în Japonia. Îmbătrânirea populație și scăderea natalității, se număra printre factorii demografici cu o contribuție accentuat negativă asupra nivelului economisirii gospodăriilor japoneze.

Concluzionând, susținem că economisirea reprezintă o “umbrelă împotriva intemperiilor” care pot apărea oricând pe piețele financiare externe și un factor asigurator al unei independențe financiare ce susține un progres tehnologic vital unei dezvoltării economice durabile și eficiente.

Cuvântul de final considerăm că trebuie să aparțină economistului Herman Minsky (2011), care în câteva cuvinte a sintetizat scopul pe care orice mix de politici publice trebuie să îl urmărească cu prioritate, și anume: “un program orientat către ocuparea deplină a forței de muncă, stabilitatea prețurilor și un grad superior de echitate socială, urmărindu-se un țel primordial, acela al unei economii umaniste, ca un prim pas către o societate umanistă”.

VI. Bibliografie

Cărți

1. Abel, B. Andrew ; Bernanke, Ben & Croushore, Dean Darrell (2011) – *Macroeconomics*, 7th edition, Editura Pearson , Boston
2. Akerlof, George A. & Shiller, Robert J. (2010) *Spirite animale -Despre felul in care psihologia umana influențează economia și ce înseamnă pentru capitalismul global*, editura Publica –Co.lecția de economie, București 2010

3. Akerlof, George A. & Kranton, Rachel E. (2011) *Economia identității - Cum identitatea ne influențează munca, salariile și bunăstarea*, Editura Publica - Colecția de economie, București 2011,
4. Dekle, Robert (2005) *Understanding Japanese Saving: Does population aging matter?*, first published 2005, by RoutledgeCurzon
5. Dobrescu, Emilian M. (2006) *Dicționar de sociologie economică*, editura C.H. Beck, București 2006
6. Fisher, Irving (1930) *The theory of interest, as determined by impatience to spend income and opportunity to invest it*, (New York: Macmillan, 1930, ediție disponibilă online la http://files.libertyfund.org/files/1416/Fisher_0219.pdf
7. Friedman, Milton (1957) *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press 1957, ediție disponibilă online la <http://www.nber.org/books/frie57-1>
8. Henderson, John Vernon & Poole, William (1991), *Principles of macroeconomics*, D.C. Heath and Company, Lexington, Massachusetts 1991
9. Keynes, John Maynard (2009), *Teoria generală a ocupării forței de muncă, a dobânzii și a banilor*, editura Publica, București 2009
10. Krugman, Paul (2012) *Oprîți această depresiune- acum!*, Editura Publica - Colectia de economie, București 2012
11. Mankiw, N. Gregory (2009) *Macroeconomics*, 7th edition, Worth Publishers, New York
- Mill, John Stuart (2009) *Principles Of Political Economy*, The Project Gutenberg EBook of Principles Of Political Economy, editie disponibilă online la, www.gutenberg.org/files/11181/11181-h/11181-h.pdf
12. Marshall Alfred (1890) *Principles of Economics* (8th ed.) The Online Library of Liberty A Project Of Liberty Fund, Inc, ediție disponibilă online la http://files.libertyfund.org/files/1676/Marshall_0197_EBk_v6.0.pdf
13. Minsky, Hyman P. (2011) *Cum stabilizăm o economie instabilă*, Editura Publica - Colectia de economie, București 2011
14. Mises, Ludwig von (1998) *Human Action- A Treatise on Economics*, Ludwig Von Mises Institute Auburn, Alabama - ediție disponibilă online la http://smises.org/sites/default/files/Human%20Action_3.pdf
15. Parker, Jeffrey (2010) *Theories of consumption and saving, HEORIES OF CONSUMPTION AND SAVING*, Economics 314 Coursebook, 2010, cap. 16, pag. 1-23, ediție disponibilă online la <http://academic.reed.edu/economics/parker/s11/314/book/Ch16.pdf>

16. Ricardo, David (2001) *On the Principles of Political Economy and Taxation*, Batoche Books, Kitchener 2001, Ontario, Canada, ediție disponibilă online la <http://socserv.mcmaster.ca/econ/ugcm/3113/ricardo/Principles.pdf>
17. Reinhart, Carmen M & Rogoff, Kenneth (2012) *De data asta e altfel, opt secole de sminteală financiară*, Editura Publica București 2012
18. Scarlat, Emil și Chirita, Nora (2001), *Macroeconomie Dinamică*, editura Economica , București 2001
19. Schumpeter, Joseph A. (2011) *Poate supraviețui capitalismul? Distrugerea creatoare și viitorul economiei globale*, Publica, București 2011
20. Smith, Adam (2011) *Avutia natiunilor* Editura Publica - Co.lectia de economie, Bucuresti 2011

Articole și studii

1. Agenor, Pierre-Richard & Aizenman, Joshua (2004) *Savings and the terms of trade under borrowing constraints*, *Journal of International Economics* 63 (2004) 321 – 340, accesat online la <http://economics.ucsc.edu/research/downloads/agenor-aizenman-saving.pdf>, ultima accesare la 3.07.2015
2. Adler, Gustavo & Magud, Nicolas E. (2013) *Four Decades of Terms-of-Trade Booms: Saving-Investment Patterns and a New Metric of Income Windfall*, IMF Working Paper Western Hemisphere Department, 2013 accesat online la <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13103.pdf>, ultima accesare 01.10.2014
3. Bayoumi, Tamim (1992) *Financial Deregulation and Household Saving*, Bank of England and International Monetary Fund, accesat online la <http://www.bankofengland.co.uk/archive/Documents/historicpubs/workingpapers/1992/wp05.pdf>, ultima accesare 15.07.2015
4. Baranzini, Mauro (2005) *Modigliani's life-cycle theory of savings fifty years later* , *BNL Quarterly Review*, vol. LVIII, nos 233-234, June-September 2005, pp. 109-72 , accesat online la <http://ojs.uniroma1.it/index.php/PSLQuarterlyReview/article/viewFile/9846/9731>, ultima accesare 19.05.2015
5. Bekaert, Geert & Harvey, Campbell R. (1997) *Capital Markets: An Engine For Economic Growth*, *National Bureau of Economic Research*, Cambridge, Massachusetts May 7, 1997 , accesat online la

https://faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Research/Published_Papers/P58_An_engine_for.pdf,
ultima accesare la 9.08.2015

6. Bittante, Samuel (2013) - *What is "Ricardian Equivalence" and when can it fail?*,
Macroeconomics (ECO-2A05) , Norwich Economic Papers Vol. 7 (February 2013)

accesat online la
https://www.uea.ac.uk/documents/953219/2651834/Vol+7_Samuel+Bittante.pdf/c08ffc44-b033-47a0-87e8-c0d87de4042d, ultima accesare la 21.07.2015

7. Boadway, Robin & Wildasin, David (1995) *Taxation and Savings: A Survey* ,
Fiscal Studies (1995) vol. 15, no., pp. 19 - 63 © Institute for Fiscal Studies, accesat online la
<http://davidwildasin.us/pub/Boadway-Wildasin-Taxation-Savings-Survey.pdf>, ultima
accesare la 19.07.2015

8. Boca, Mihai Cosmin (2015) *Analyzing the saving and twin deficits correlation: evidence from Romania*,
The Annals of the University of Oradea - Economic Sciences Series TOM XXIV- 1st Issue / July 2015 391-398,
accesat online la
<http://anale.steconomieuoradea.ro/volume/2015/AUOES-1-2015.pdf>, ultima accesare
21.08.2015

9. Bodea, Catalin (2012) *Economisirea concepte, determinanți și evoluții*, Banca Națională a
României, Elemente ale cadrului de analiză și prognoză al politicii monetare, Colocviile de
politică monetară, ediția a V-a București, 5 iunie 2012, accesat online la
<http://www.bnr.ro/Elemente-ale-cadrului-de-analiza-si-prognoza-al-politicii-monetare-8192.aspx>,
ultima accesare 2.08.2015

10. Browning & Lusardi (1996) Household Saving: *Micro Theories and Micro Facts*, Journal
of Economic Literature Vol. XXXI, pp.1797-1855, accesat online la
<http://www.nyu.edu/econ/user/bisina/browning-lusardi.pdf>, ultima accesare 11.03.2015

11. Callen, Tim & Thimann, Christian (1997) *Empirical Determinants of Household Saving: Evidence from OECD Countries*,
Working Paper of the International Monetary Fund, Asia and Pacific department December 1997,
accesat online la
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp97181.pdf>, ultima accesare 11.09.2014

12. Cannari, Luigi (1994) *Do demographic changes explain the decline in the saving rate of Italian households?*,
Saving and the Accumulation of Wealth Essays on Italian Household and Government Saving Behavior ,
Edited by ALBERT ANDO, LUIGI GUIISO, IGNAZIO VISCO, CAMBRIDGE UNIVERSITY PRESS 1994

13. Cantor, Richard & Driskill, Robert (2000) *Effects on the Real Exchange Rate of Demographic and Fiscal-Policy Induced Changes in National Saving: Is the Conventional Academic Wisdom Always Right?* accesat online la <http://www.vanderbilt.edu/econ/faculty/Driskill/NS4pdf.pdf>, ultima accesare 8.07.2015
14. Carroll, Christopher D. (2001) *A Theory of the Consumption Function, With and Without Liquidity Constraints*, May 18, 2001, <http://www.econ2.jhu.edu/people/ccarroll/ATheoryv3JEP.pdf> , accesat 17.06.2015
15. Carroll, Christopher D & Weil David N. (1994) *Saving and growth: a reinterpretation*, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 40 (1994) 133-192 North-Holland accesat online la <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.208.7654&rep=rep1&type=pdf>, ultima accesare 27.07.2015
16. Cherif, Monther & Gazdar Kaothar (2010) *Macroeconomic and institutional determinants of stock market development in MENA region: new results from a panel data analysis*, International Journal of Banking and Finance Volume 7, Issue 1 Article 8, 3-31-2010, accesat online la <http://epublications.bond.edu.au/cgi/viewcontent.cgi?article=1024&context=ijbf>, ultima accesare la 9.08.2015
17. Croitoru, Lucian (2015) *Paradoxul românesc (The Romanian Conundrum) (1)* , accesat online la <http://www.opiniibnr.ro/index.php/macroconomie/41-paradoxul-romanesc-the-romanian-conundrum-1>, ultima accesare 17.08.2015
18. Crown, William H. (2002) *Life Cycle Theories of Savings and Consumption*, Encyclopedia of Aging 2002, The Gale Group Inc, accesat online la <http://www.encyclopedia.com/doc/1G2-3402200229.html>, ultima accesare 18.06.2015
19. Curtin, Richard T. (2003) *Unemployment expectations: the impact of private information on income uncertainty*, Review of Income and Wealth, Series 49, Number 4, December 2003, University of Michigan, accesat online la <https://data.sca.isr.umich.edu/fetchdoc.php?docid=28779>, ultima accesare 15.07.2015
20. Curtin, Richard T. (2000) *Psychology and Macroeconomics: Fifty Years of the Surveys of Consumers*, Telescope on Society: Survey Research and Social Science in the 20th and 21st Centuries, University of Michigan Press 2000, accesat online la <https://data.sca.isr.umich.edu/fetchdoc.php?docid=24782>, ultima accesare 13.06.2015

- 21.** Dănilă, Nicolae (2011) *Economisirea și perspectivele creșterii economice* accesat online la <http://www.bnr.ro/Economisirea-si-perspectivele-cresterii-economice-6792.aspx> ultima accesare 18.09.2014
- 22.** Deaton, Angus (2005) *Franco Modigliani and the Life Cycle Theory of Consumption*, Research Program in Development Studies and Center for Health and Wellbeing Princeton University, March 2005, presented at the Convegno Internazionale Franco Modigliani, Accademia Nazionale dei Lincei, Rome, February 17th–18th, 2005, accesat online la <https://www.princeton.edu/~deaton/downloads/romelecture.pdf>, ultima accesare 12.07.2015
- 23.** Dempster, Gregory M. (2011) *Austrian Foundations for the Theory and Practice of Finance*, Journal of economics and finance education, volume 10, number 2, fall 2011, accesat online la <http://www.economics-finance.org/jefe/econ/special-issue/Special%20Issue%20AE%20007%20Dempster.pdf>, ultima accesare 12.07.2015
- 24.** De Santis, Roberto & Surico, Paul (2013) *Bank Lending and Monetary Transmission in the Euro Area*, Working Paper Series NO 1568 / july 2013, European Central Bank, Eurosystem, accesat online la <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1568.pdf>, ultima accesare 30.07.2015
- 25.** Dobrinsky, Rumen (2005) *Domestic Saving and the Driving force of investment in the ECE Emerging Market Economies*, Economic Commission for Europe, Discussion Paper Series No.2005.2, September 2005, United Nations Economic Commission for Geneva, Switzerland, accesat online la http://www.unece.org/fileadmin/DAM/oes/disc_papers/ECE_DP_2005-2.pdf, ultima accesare 31.7. 2015
- 26.** Doppelhofer, Gernot (2009) *Intertemporal Macroeconomics*, Forthcoming in J. McCombie and N. Allington (eds.), Cambridge Essays in Applied Economics, Cambridge UP, accesat online la https://www.nhh.no/Admin/Public/DWSDownload.aspx?File=%2FFiles%2FFiler%2Finstitut%2Fsam%2Fcv%2Fpapers%2FIntertemporal_Macroeconomics.pdf, accesat la 19.06.2015
- 27.** Dumitru, Ionut ; Romulus Mircea & Jianu (Dumitru), Ionela (2011) *Economisirea în România – evoluții și factori determinanți*, accesat online la http://www.researchgate.net/profile/Ionela_Dumitru/publication/49913063_Economisirea_n_Romnia__evoluii_i_factori_determinani/links/0deec5317275d5db57000000.pdf, ultima accesare 12.07.2015

- 28.** El-Wassal, Kamal A. (2013) *The Development of Stock Markets: In Search of a Theory*, International Journal of Economics and Financial Issues Vol. 3, No. 3, 2013, pp.606-624, accesat online la <http://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/viewFile/489/pdf>, ultima accesare in 3.08.2015
- 29.** Emendorf, W. Douglas (1996) *The effect of interest rate changes on household saving and consumption: a survey* - Federal Reserve Board, accesat online la <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/1996/199627/199627pap.pdf> , ultima accesare 09.07.2015
- 30.** Feldstein, Martin (1997) *Transition to a fully funded pension system: five economic issues*, National Bureau of Economic Research, Working Paper 6149, Cambridge Massachusetts, August 1997, accesat online la <http://www.nber.org/papers/w6149.pdf> , ultima accesare 20.07.2015
- 31.** Feldstein, Martin & Horioka, Charles (1980) , *Domestic Saving and International Capital Flows* , The Economic Journal, Vol. 90, No. 358 (June 1980) pp. 314-329 Published by: Blackwell Publishing for the Royal Economic Society, accesat online la <http://faculty.georgetown.edu/mh5/class/econ489/Feldstein-Horioka-Puzzle.pdf>, ultima accesare 27.07.2015
- 32.** Feldstein, Martin (2010) *Japan's Savings Crisis*, Project Syndicate, September 2010 accesat online la www.project-syndicate.org, ultima accesare 13.08.2015
- 33.** Ferreiro, Jesus & Serrano, Felipe (2012) *Expectations, uncertainty and institutions. An application to the analysis of social security reforms*, International Review of Applied Economics 03/2012; 26(2):253-266
- 34.** Garcia, Valeriano F & Liu, Lin (1999) *Macroeconomic determinants of stock market development*, Journal of Applied Economics, Vol. II, No. 1 (May 1999), 29-59, accesat online la http://www.ucema.edu.ar/publicaciones/download/volume2/garcia_liu.pdf, ultima accesare 3.08.2015
- 35.** Garner, Alan C. (2006) *Should the Decline in the Personal Saving Rate Be a Cause for Concern?*, Economic Review (01612387). 2006 2nd Quarter, Vol. 91 Issue 2, p5-28. 24p. , accesat online la <http://eds.b.ebscohost.com/web.bcueluj.ro:2048/eds/detail/detail?vid=4&sid=73279edb-0eb2-405f-a40e-e6fe7c87acd1%40sessionmgr115&hid=127&bdata=JkF1dGhUeXBIPXVybCxpCxcj29raW>

UsdWlkJnNpdGU9ZWRzLWxpdmU%3d#db=bth&AN=21646933, ultima accesare 2.07.2015

36. Gerardi, Kristopher , Rosen, Harvey S. & Willen, Paul *Do Households Benefit from Financial Deregulation and Innovation? The Case of the Mortgage Market*, Federal Reserve Bank of Boston CEPS Working Paper No. 141 March 2007, accesat online la <https://www.princeton.edu/ceps/workingpapers/141rosen.pdf> , ultima accesare la 22.07.2015

37. Gramlich, Edward M. (1989) *Budget Deficits and National Saving: Are Politicians Exogenous?* Journal of Economic Perspectives—Volume 3, Number 2—Spring 1989—Pages 23–35 , accesat online la <http://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.3.2.23> , ultima accesare 21.07.2015

38. Hayashi, Fumio (1986) *Why Is Japan's Saving Rate So Apparently High?* NBER Macroeconomics Annual 1986, Volume 1 MIT Press, pages in book: (p. 147 - 234) accesat online la <http://www.nber.org/chapters/c4247>, ultima accesare 17.08.2015

39. Honohan, Patrick (1999) *Financial Policies and Saving*, The Economics of Saving and Growth -Theory, Evidence, and Implications for Policy, CHAPTER 4, p. 71-106, CAMBRIDGE UNIVERSITY PRESS, New York

40. Hussain, Mumtaz & Brookings, Oscar T. (2001) *On the Determinants of National Saving: An Extreme-Bounds Analysis*, Review of World Economics Volume 137 issue 1, p.150-174, accesat online la <http://www.jstor.org.web.bcuculuj.ro:2048/stable/40440827> ultima accesare 24.09.2014

41. Japanese Public Finance Fact Sheet (2014) Ministry of Finance, accesat online la <http://www.mof.go.jp/english/budget/budget/fy2014/factsheet2014.pdf>, ultima accesare 20.08.2015

42. Kaplan, Jay (2002) *Unit 5 - Markets and Unemployment*, University of Colorado Boulder, accesat online la <http://www.colorado.edu/economics/courses/econ2020/section5/section5-main.html>, ultima accesare la 14.07.2015

Kaserer, Christoph & Rapp, Marc Steffen (2014) *Capital Markets and Economic Growth: Long- Term Trends and Policy Challenges*, Research Report, The Alternative Investment Management Association, March 2014, accesat online la

<http://www.aima.org/download.cfm/docid/5D6152C4-C9A0-4FDA-B2DD415168ED658B>,
ultima accesare 12.08.2015

43. Koçkesen, Levent (2008) *-Relative Income Hypothesis*, William A. Darity (Ed.), International Encyclopedia of the Social Sciences, 2nd edition (2008), accesat online la http://home.ku.edu.tr/~lkockesen/research/rel_inc_hyp.pdf, ultima accesare 23.06.2015

44. Koga, Maiko (2005) *The Decline of Japan's Saving Rate and Demographic Effects*, Bank of Japan Working Paper Series, accesat online la https://www.boj.or.jp/en/research/wps_rev/wps_2005/data/wp05e10.pdf, ultima accesare 18.08.2015

45. Kotlikoff, Laurence J (2008) *Saving* Library of Economics and Liberty, The concise encyclopedia of economics, accesat online la <http://www.econlib.org/library/Enc/Saving.html#abouttheauthor>, ultima accesare la 27.07.2015

46. Krugman, Paul & Wells, Robin (2009) *Savings, Investment Spending, and the Financial System*, Chapter 10, Worth Publishers 2009, accesat online la <http://sandovalhernandezj.people.cofc.edu/fs.pdf>, ultima accesare la 12.08.2015

47. Leetmaa P., Rennie H & Thirby B (2009) *Household saving rate higher in the EU than in the USA despite lower income*, Economy and finance, EUROSTAT, Statistics in Focus 2009, accesat online la <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3433488/5280965/KS-SF-09-029-EN.PDF/69f10fe1-9252-423e-bd06-703bc6c8bbd1>, ultima accesare 18.07.2015

48. Leland, Hayne E. (1968) *Saving and Uncertainty: The Precautionary Demand for Saving*, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 82, No. 3 (Aug., 1968), pp. 465-473 Published by: Oxford University Press – IDEA

49. Levine & Zervos (1998), *Stock Markets, Banks, and Economic Growth*, accesat online la <http://www.worldbank.org/html/prddr/prdhome/pdf/files/wp1690.pdf>, ultima accesare 3.08.2015

50. Mason, Roger (2000) *The Social Significance of Consumption: James Duesenberry's Contribution to Consumer Theory*, Journal of Economic Issues (Association for Evolutionary Economics), 00213624, Sep2000, Vol. 34, Issue 3, accesat online la <http://web.bcucluj.ro:2048/login?url=http://search.ebscohost.com/web.bcucluj.ro:2048/login.aspx?direct=true&AuthType=url,ip,cookie,uid&db=bth&AN=3538528&site=eds-live>, ultima accesare 22.06.2015

51. Meghir, Costas (2002) *A Retrospective on Friedman's Theory of Permanent Income*, University College London and Institute for Fiscal Studies November 2002, January 2004, accesat online la <http://www.ifs.org.uk/wps/wp0401.pdf>, accesat 17.06.2015
52. Ministerul de finanțe al Japoniei accesat online la http://www.mof.go.jp/english/budget/statistics/200910/s200910_03b.pdf, ultima accesare 25.08.2015.
53. Modigliani, Franco (1966) *The Life Cycle Hypothesis of Saving, the Demand for Wealth and the Supply of Capital*, Social Research, extracted from PCI Full Text, published by ProQuest Information and Learning Company
54. Modigliani, Franco (1985) *Life Cycle, Individual Thrift and The Wealth of Nations*, Sloan School of Management, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, MA, *Economic Sciences 1985*
55. Montiel, Peter J. & Serven, Luis 2008, *Real Exchange Rates, Saving and Growth: Is There a Link?*, The World Bank Development Research Group Macroeconomics and Growth Team, accesat online la <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/6698/wps4636.pdf?sequence=1>, ultima accesare 08.07.2015
56. Niculescu-Aron, Ileana & Mihăescu, Constanța (2014) *Modelling the impact of economic, demographic and social determinants on household saving rate in the former socialist countries (Central and Eastern Europe)*, 7th International Conference on Applied Statistics, accesat online la [http://www.researchgate.net/publication/273865166_Modelling_the_Impact_of_Economic_Demographic_and_Social_Determinants_on_Household_Saving_Rate_in_the_Former_Socialist_Countries_\(Central_and_Eastern_Europe\)](http://www.researchgate.net/publication/273865166_Modelling_the_Impact_of_Economic_Demographic_and_Social_Determinants_on_Household_Saving_Rate_in_the_Former_Socialist_Countries_(Central_and_Eastern_Europe)), ultima accesare in 28.10.2014
57. Oppers, Stefan Erik (2002) *The Austrian Theory of Business Cycle: Old Lessons For Modern Economic Policy?* IMF Working Paper, Office in Europe, accesat online la <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0202.pdf>, ultima accesare 6.07.2015
58. OECD (2013a), "Saving", *OECD National Accounts at a Glance 2013*, OECD Publishing, Paris, accesat online la <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/3013021ec009.pdf?expires=1441202139&id=id&accname=guest&checksum=9FB4333C6F4D633AFE40376C9659D761>, ultima accesare 21.07.2015
59. OECD (2013b) *The role of banks, equity markets and institutional investors in long-term financing for growth and development* Report for G20 Leaders, February 2013, accesat online la <http://www.oecd.org/daf/fin/private->

pensions/G20reportLTFinancingForGrowthRussianPresidency2013.pdf, ultima accesare la 10.08.2015

60. OECD (2015) Stat - Economic Outlook No 97– June 2015 : *Household saving rates*, accesat online la <http://stats.oecd.org/Index.aspx?QueryId=51648#>, ultima accesare 16.08.2015

61. Oyama, Tsuyoshi & Yoshida, Kotaro (1999) *Does Japan Save Too Much? Or Do Other Major Countries Save Too Little? International comparison of savings rates from the modified golden rule approach*, Bank of Japan December 1999, Working Paper 99-5, Research and Statistics Department Bank of Japan C.P.O BOX 203 TOKYO, accesat online la https://www.boj.or.jp/en/research/wps_rev/wps_2000/data/cwp99e05.pdf, ultima accesare 18.08.2015

62. Pagano, Marco (1993) *Financial markets and growth An overview*, European Economic Review 37 (1993) 613-622. North-Holland Financial Markets and the Macroeconomy , accesat online la <http://www.csef.it/pagano/EER-1993.pdf>, ultima accesare 8.08.2015

63. Palley, Thomas I. (2008) *The Relative Income Theory of Consumption: A Synthetic Keynes-Duesenberry-Friedman Model*, Political Economy Research Institute, WORKINGPAPER SERIES , Number 170, University of Massachusetts Amherst, accesat online la http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working_papers/working_papers_151-200/WP170.pdf, ultima accesare in data de 19.06.2015

64. Reinhart, Carmen ; Ogaki, Masao & Ostry, Jonathan (1995) *Saving behavior in low- and middle-income developing countries*, University of Maryland, College Park, Department of Economics January 1995, IMF Working Paper, International Monetary Fund , accesat online la http://mpra.ub.uni-muenchen.de/13757/2/MPRA_paper_13757.pdf, ultima accesare la 16.07.2015

65. Reinhart, Carmen and Ostry, Jonathan (1991) *Private Saving and Terms of Trade Shocks*, IMF Working Paper, accesat online la http://mpra.ub.uni-muenchen.de/13716/1/MPRA_paper_13716.pdf, ultima accesare, 01.10.2014

66. Rees, Daniel (2013) *Terms of Trade Shocks and Incomplete Information*, Research Discussion Paper 09 July 2013, Economic Research Department Reserve Bank of Australia, accesat online la <http://www.rba.gov.au/publications/rdp/2013/pdf/rdp2013-09.pdf>, ultima accesare 4.07.2015

- 67.** Sandmo, Agno (1970) *The Effect of Uncertainty on Saving Decisions*, *The Review of Economic Studies*, Vol. 37, No. 3 (Jul., 1970), pp. 353-360 Published by: Oxford University Press- IDEA
- 68.** Saito, Jun (2015) *The new era of negative household saving rate*, Japan Center for Economic Research, January 5, 2015, accesat online la <http://www.jcer.or.jp/eng/research/pdf/saito20150105e.pdf>, ultima accesare 17.08.2015
- 69.** Schmidt-Hebbel, Klaus & Serven, Luis (1999) *Aggregate Saving and Income Distribution, The Economics of Saving and Growth -Theory, Evidence, and Implications for Policy*, Chapter 4 4, p. 71-106, Cambridge University Press, New York
- 70.** Schultz, Paul T.(2005) *Demographic Determinants of Savings: Estimating and Interpreting the Aggregate Association in Asia*, Discussion Paper No. 1479 , accesat online la <http://ftp.iza.org/dp1479.pdf>, ultima accesare in 2.07.2015
- 71.** Serres, Alain de & Pelgrin, Florian (2003) *The decline in private saving rates in the 1990s in OECD countries: how much can be explained by non-wealth determinants?*, *OECD Economic Studies* No. 36, 2003/1, accesat online la <http://www.oecd.org/economy/monetary/33638821.pdf>, ultima accesare 22.01.2015
- 72.** Servén, Luis , Loayza, Norman & Schmidt-Hebbel, Klaus (1999) *Saving-what do we know, and why do we care?*, World Bank , PREM notes Economic Policy, August 1999, accesat online la <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/11468/267110English0premnote28.pdf?sequence=1> , ultima accesare 17.07.2015
- 73.** Sinn, Hans-Werner (2000) *Why a Funded Pension System is Useful and Why It is Not Useful*, *International Tax and Public Finance*, 7, 389–410, Kluwer Academic Publishers 2000, accesat online la https://www.cesifo-group.de/portal/pls/portal/!PORTAL.wwpob_page.show?_docname=1064126.PDF , ultima accesare la 20.07.2015
- 74.** Skousen, Mark (2010) “*Which drives the economy: consumer spending or saving/investment? Using GDP, gross output and other national income statistics to determine economic performance*” , Initiative for Police Dialogue, based at Columbia University, accesat online la <http://policydialogue.org/files/publications/GDP.pdf>, ultima accesare 20.04.2015
- 75.** Srinivasan, T.N. (1993), *The Economics of Saving, Saving in the development process*, edited by James H. Gapinski .Florida State University, Springer Science+Business Media, LLC 1993. New York

76. Stiglitz, Joseph (1999) *Foreword*, *The Economics of Saving and Growth -Theory, Evidence, and Implications for Policy*, Cambridge University Press, New York
77. Twu, Mia (2005) *Literature review of stock market*, accesat online la <http://nccur.lib.nccu.edu.tw/bitstream/140.119/33947/6/93306406.pdf>, ultima accesare 5.08.2015
78. Thaler, Richard H. (1997) "*Irving Fisher: The Modern Behavioral Economist*", *The American Economic Review*, vol.87, no.2, Papers and Proceedings of the Hundred and Fourth Annual Meeting of the American Economic Association p. 439-441, accesat online la <http://faculty.chicagobooth.edu/Richard.Thaler/research/pdf/IrvingFisher.pdf>, accesare 19.06.2015
79. Thurston, Thom B. (1977) *The Permanent Income Hypothesis and Monetary Influences on Consumption*, *Journal of Money, Credit & Banking* (Ohio State University Press), November 1, 1977, accesat online la <http://eds.a.ebscohost.com/web/bcucluj.ro:2048/eds/pdfviewer/pdfviewer?sid=57c71f25-0aa2-416a-9fff-f1b4ae13c946%40sessionmgr4004&vid=8&hid=4105>, ultima accesare 18.06.2015
80. Wray, Randall L. (1989) *A Keynesian Presentation of the Relations among Government Deficits, Investment, Saving, and Growth*, *Journal of Economic Issues*, Vol. 23, No. 4, Association for Evolutionary Economics;
81. Wolf, Holger C. (1997) *Savings, Credit Markets and Economic Growth in Europe*, *Banking, International Capital Flows and Growth in Europe Financial Markets, Savings and Monetary Integration in a World with Uncertain Convergence*, Springer-Verlag Berlin. Heidelberg 1997;
82. Wolla, Scott (2014) *Smoothing the Path: Balancing Debt, Income, and Saving for the Future*, Page One Economics Newsletter, November 2014, accesat online la <https://research.stlouisfed.org/pageone-economics/uploads/newsletter/2014/PageOneCE1114NEW.pdf>, ultima accesare la 19.05.2015
83. Yartey, Charles Amo (2008) *The Determinants of Stock Market Development in Emerging Economies: Is South Africa Different?*, IMF Working Paper - International Monetary Fund WP/08/32, February 2008, accesat online la <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp0832.pdf>, ultima accesare la 4.08.2015

Surse Web

1. <http://www.bloomberg.com/quote/CO1:COM> , accesat la 12.08.2015
2. <https://www.boj.or.jp/en/research>
3. <http://ca.reuters.com/article/businessNews/idCAKBN0OD14Z20150528> accesat la 17.07.2015
4. <http://data.worldbank.org/> accesat la 7.07.2015
5. http://www.economicsonline.co.uk/Global_economics/Terms_of_trade.html, accesat 8.07.2015
6. <http://www.economywatch.com/economic-statistics/Japan/Employment/>, accesat online la 16.08.2015
7. http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-297_en.htm, accesat online la 12.07.2015
8. <http://www.ifn-romania.ro/institutii-financiare-nebancare-p114.html>, accesat la 30.07.2015
9. <http://inflationdata.com/articles/2013/02/05/impact-inflation-savings/> , accesat la 14.07.2015
10. http://www.investopedia.com/terms/g/glass_steagall_act.asp accesat online la 3.08.2015
11. <http://www.japantimes.co.jp/opinion/2015/02/13/editorials/negative-savings-rates-loom/> accesat online la 22.08.2015
12. <http://www.mof.go.jp/english> date 2014 si 2015, ultima accesare 24.08.2015
13. <http://www.referenceforbusiness.com/encyclopedia/Fa-For/Financial-Institutions.html#ixzz3hHBun0Z3> accesat online la 30.07.2015 <http://www.oecd.org/>, accesat la 20.07.2015
14. <https://research.stlouisfed.org/fred2/series/JPNNGDP>, accesat online la 22.08.2015
15. <https://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=350> accesat la 22.08.2015
16. <http://uk.reuters.com/article/2015/06/08/uk-japan-economy-gdp-idUKKBN0ON18O20150608>, accesat online la 23.08.2015