



В представленной монографии определены цели и механизм создания и функционирования системы финансовой безопасности Республики Молдова. Система финансовой безопасности Республики Молдова на данном этапе должна решать задачу выявления угроз безопасности исходя из конкретных интересов переходного периода и задач реформирования экономики в соответствии со стратегическим курсом евроинтеграции. Методологической основой для определения механизма системы финансовой безопасности стали рекомендации международных финансовых организаций и исследования ученых и практиков. Мониторинг финансовой стабильности по предложенным показателям позволяет следить за текущими тенденциями развития экономики Республики Молдова и является профилактической мерой предупреждения кризисных ситуаций в перспективе. Сформулированные в исследовании выводы могут быть использованы в научной деятельности, в практической деятельности банков, в деятельности государственных органов управления, в учебном процессе учреждений высшего профессионального образования экономического профиля.

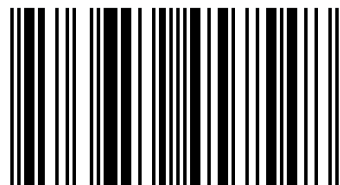
Родика Перчун
Татьяна Петрова



Родика Перчун

Петрова Татьяна Алексеевна - научный опыт составляет более 30 лет. Научный сотрудник НИЭИ АНМ. Автор более 80 публикаций.
Перчун Родика Ивановна - доктор экономики, зав. департамента, Национальный Институт Экономических Исследований Академии Наук Молдовы и Министерства экономики.
Является директором научного проекта.
Автор более 50 публикаций.

Финансовая безопасность Республики Молдова



978-3-659-45754-8

**Родика Перчун
Татьяна Петрова**

Финансовая безопасность Республики Молдова

**Родика Перчун
Татьяна Петрова**

**Финансовая безопасность
Республики Молдова**

LAP LAMBERT Academic Publishing

Impressum / Выходные данные

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek: Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle in diesem Buch genannten Marken und Produktnamen unterliegen warenzeichen-, marken- oder patentrechtlichem Schutz bzw. sind Warenzeichen oder eingetragene Warenzeichen der jeweiligen Inhaber. Die Wiedergabe von Marken, Produktnamen, Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen u.s.w. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutzgesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Библиографическая информация, изданная Немецкой Национальной Библиотекой. Немецкая Национальная Библиотека включает данную публикацию в Немецкий Книжный Каталог; с подробными библиографическими данными можно ознакомиться в Интернете по адресу <http://dnb.d-nb.de>.

Любые названия марок и брендов, упомянутые в этой книге, принадлежат торговой марке, бренду или запатентованы и являются брендами соответствующих правообладателей. Использование названий брендов, названий товаров, торговых марок, описаний товаров, общих имён, и т.д. даже без точного упоминания в этой работе не является основанием того, что данные названия можно считать незарегистрированными под каким-либо брендом и не защищены законом о брендах и их можно использовать всем без ограничений.

Coverbild / Изображение на обложке предоставлено: www.ingimage.com

Verlag / Издатель:

LAP LAMBERT Academic Publishing

ist ein Imprint der / является торговой маркой

OmniScriptum GmbH & Co. KG

Heinrich-Böcking-Str. 6-8, 66121 Saarbrücken, Deutschland / Германия

Email / электронная почта: info@lap-publishing.com

Herstellung: siehe letzte Seite /

Напечатано: см. последнюю страницу

ISBN: 978-3-659-45754-8

Copyright / АВТОРСКОЕ ПРАВО © 2014 OmniScriptum GmbH & Co. KG

Alle Rechte vorbehalten. / Все права защищены. Saarbrücken 2014

Содержание

Введение	3
Глава 1. Теоретические основы системы обеспечения финансовой безопасности страны	7
1.1. Концептуально-методические меры обеспечения финансовой безопасности страны	10
1.2. Методология оценки финансовой безопасности банковского сектора	21
1.3. Угрозы финансовой безопасности страны	25
1.4. Финансово-экономические и организационные меры обеспечения финансовой безопасности страны	32
Глава 2. Оценка финансовой стабильности Республики Молдова	37
2.1. Аналитическая система оценки финансовой стабильности	37
2.2. Мониторинг финансовой стабильности Республики Молдова	45
2.3. Анализ показателей – предвестников финансовой нестабильности Республики Молдова	50
Глава 3. Рекомендации по внедрению системы обеспечения финансовой безопасности Республики Молдова	93
3.1. Антикризисные меры в странах Евросоюза	93
3.2. Элементы механизма обеспечения финансовой безопасности Республики Молдова	98
Заключение	107
Библиография	111
Приложение 1. Суверенные кредитные рейтинги, присвоенные агентством Moody 's в январе 2013г.	115
Приложение 2. Аналитическая система оценки финансовой стабильности.	116
Приложение 3. Маастрихтские критерии	117
Приложение 4. Overall Approach	118
Приложение 5. The World Bank Residual Method (Change in External Debt (CED))	119

Список сокращений

MDL – молдавский лей

UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development) - Организация Объединенных Наций по Торговле Развитию

БИПЦ - базовый индекс потребительских цен

ВВП - Валовой Внутренний Продукт

ВНД - Валовой Национальный Доход

ЕБРР - Европейский банк реконструкции и развития

ЕС – Европейский Союз

ИПЦ - Индекс потребительских цен

МБ - Мировой Банк

МВФ – Международный Валютный Фонд

МСФО - Международные стандарты финансовой отчетности

НБМ – Национальный Банк Молдовы

пп. - процентные пункты

ПИИ - Прямые иностранные инвестиции

ППС - Паритет покупательной способности

ПФУ - показатели финансовой устойчивости

РМ – Республика Молдова

СНГ - Содружество Независимых Государств

СПЗ - Специальные права заимствования

СРП - система раннего предупреждения кризиса

США - Соединенные Штаты Америки

Введение

Для обеспечения экономического и политического суверенитета Республики Молдова, поддержания стабильности в стране и ее экономического роста, необходимо интенсивное развитие национальной экономики. В условиях формирования рыночной экономики Республики Молдова исключительно важное значение имеет процесс повышения устойчивости финансовой системы, в т.ч. национальной банковской системы страны. Вопросы создания системы финансовой безопасности Республики Молдова и регулирования деятельности банковского сектора имеют приоритетное значение для развития страны и в настоящее время приобретают стратегический характер.

Финансовая безопасность - это обеспечение такого развития финансовой системы, при котором создаются необходимые финансовые условия для социально-экономической и финансовой стабильности развития страны, сохранения целостности и единства финансовой системы, успешного преодоления внутренних и внешних угроз.¹ На уровне макроэкономики финансовая безопасность зависит от стабильного и устойчивого развития всей социально-экономической системы.

Организация системы финансовой безопасности в Республике Молдова на данном этапе должна решать задачу выявления угроз безопасности исходя из конкретных интересов переходного периода и задач реформирования экономики в соответствии со стратегическим курсом евроинтеграции. Показатели финансового сектора являются главными в характеристике интеграционного процесса. Из четырех принципов конвергенции стран ЕС три условия относятся к финансовой сфере: *устойчивые государственные финансы, стабильные курсы обмена валют, устойчивый уровень цен.* Таким образом для реализации европейского вектора развития Республики Молдова необходимо повышение эффективности работы финансового сектора.

¹ Экономическая безопасность России: Общий курс: Учебник / Под ред. В.К. Сенчагова. 2-е изд. - М.: Дело, 2005. - 896 с. ISBN 5-7749-0391-5, с 313

Внедрение системы безопасности на основе норм и стандартов ЕС повысит устойчивость финансовой системы Молдовы.

В развивающейся рыночной экономике наибольшую угрозу финансовой стабильности несут любые потрясения в банковской сфере, поскольку способны дестабилизировать бюджетно-финансовую и платежную систему, вызвать повышение уровня инфляции, губительно сказаться на курсе национальной валюты, привести к обострению политической обстановки. Международные финансовые организации (МВФ, Всемирный банк, ЕБРР) занимаются разработкой рекомендаций и практических мер, направленных на преодоление кризисных явлений в банковской сфере. Ими подготовлено значительное количество исследований, содержащих эмпирический анализ кризисов национальных банковских систем и банкротств отдельных банков. Так, например, в исследовании МВФ «Financial soundness indicators: analytical aspects and country practices» подробно рассмотрены расчеты показателей финансовой устойчивости, их аналитические аспекты и использование в практической деятельности разных стран.²

Особое значение в создании системы финансовой безопасности Республики Молдова приобретает практика оценки финансовой стабильности на основе внедрения международных методов управления рисками безопасности:

1. метод мониторинга

2. метод стратегического планирования

3. метод использования механизма международных систем безопасности.

Мониторинг показателей финансовой устойчивости (ПФУ), прогнозирование и анализ показателей - предвестников по системе раннего предупреждения

² Financial soundness indicators: analytical aspects and country practices/V. Sundararajan [et al.]— Washington, D.C.//: IMF,2002.p. см.—(Occasional paper, ISSN 0251-6365; NO. 212)Includes bibliographical references.ISBN 1-58906-086-5

кризисов, методы стратегического планирования на основе стресс-тестов, эконометрическое моделирование и международные системы финансовой безопасности представляют собой разные, но взаимодополняющие подходы к оценке рисков финансовой стабильности. Рекомендованная МВФ ***аналитическая система оценки финансовой стабильности***, включает все перечисленные методы управления рисками безопасности и позволяет выявить уровень прочности финансовой системы на случай возникновения негативных ситуаций и кризисов. Этот уровень должен быть таким, чтобы государство имело какой-то резерв времени и средств, чтобы успеть предпринять какие-либо шаги по нормализации или стабилизации положения. Источники нестабильности финансовой системы достаточно разнообразны.

Текущий мировой кризис показал, что при использовании широкого набора деривативов механизм саморегулирования экономики не срабатывает. Чтобы избежать угрозы системного риска для всей финансовой системы - необходимы контроль над финансовыми рынками и вмешательство государства. Мировой финансовый кризис может перейти в хроническую стадию, чреватую ухудшением финансовых условий и растущими внутренними факторами финансовой уязвимости Республики Молдова. Стабильность и безопасность - это характеристики финансовой системы, устойчивой к внешним и внутренним угрозам. Выявление, экспертиза, выработка мер по нейтрализации внешних и внутренних угроз финансовой устойчивости должны получить определенное научно-методическое, нормативное, организационно-структурное обеспечение. Система финансовой безопасности Республики Молдова должна создавать общеэкономические условия функционирования государственных учреждений и рыночных институтов, предусматривать взаимодействие всех четырех опор - *правительства, рынка, парламента и правоохранительной системы.*

Глава 1. Теоретические основы системы обеспечения финансовой безопасности страны

Теоретические основы создания системы финансовой безопасности достаточно подробно описаны в исследованиях ученых Института экономики переходного периода (авторы С. Дробышевский, П. Трунин и др.) и специалистов Российской Академии Наук (автор В. Сенчагов). Проблемы функционирования финансовых рынков и финансовой системы рассматриваются в трудах зарубежных ученых и практиков: Коуза М.Э., Сакса Дж., Стиглица Д.Ю., Томпсона Дж., Хансона Дж., Тобина Д., Х. Значительное число работ таких ученых, как Ф. Мишкин, М. Кили, Л. Кодрес, М. Прицкер, Э. Дэвис, А.Демиргук-Кунт, Е. Детрагиаше, С. Лизондо. Г. Камински, К. Рейнхарт, Д. Хокинс, М. Клау, и др. посвящено изучению причин возникновения кризиса и определения показателей нестабильности финансовой системы.

Все эпизоды серьезной финансовой нестабильности укладываются в три основных категории: *банковские кризисы, валютные кризисы, кризисы на финансовых рынках* (в том числе кризисы государственных финансов).

Банковский кризис обычно связан с неспособностью ряда банков исполнять свои обязательства либо с активным государственным вмешательством, направленным на предотвращение возникающих проблем. Под *валютным кризисом* понимается такая ситуация, при которой спекулятивная атака на валюту приводит к резкой девальвации национальной валюты, либо органы государственной власти пытаются предотвратить девальвацию путем продажи золотовалютных резервов или значительного повышения процентных ставок. *Кризис на финансовом рынке* заключается в увеличении волатильности цен на финансовые активы или их падении, связанном с изменением ожиданий

инвесторов. Данные типы кризисов могут происходить одновременно, что лишь усиливает их негативное влияние на экономику страны.³

Кризисные эпизоды на финансовом рынке сопряжены не только со значительными прямыми потерями вследствие убытков и банкротств финансовых институтов, но и с замедлением экономического роста, уменьшением доверия населения к финансовой системе, затруднениями при проведении денежно-кредитной политики и другими проблемами.

Финансовые кризисы могут быть специализированные и универсальные, национальные и мировые. Производные финансовые инструменты обеспечивают диверсификацию рисков и являются элементом рыночного саморегулирования, однако текущий мировой кризис показал, что при использовании широкого набора деривативов механизм саморегулирования экономики не срабатывает. Чтобы избежать угрозы системного риска для всей финансовой системы - необходимы контроль над финансовыми рынками и вмешательство государства. В достижении этой цели на национальном уровне особую актуальность имеет задача разработки государственной стратегии финансовой безопасности Республики Молдова.

В соответствии с теорией, система обеспечения финансовой безопасности по структурным элементам должна включать:

- объект обеспечения (национальные интересы личности, общества и государства в области финансовой безопасности);
- институциональную структуру (правовое обеспечение, институты государственного регулирования);
- механизм обеспечения (мониторинг индикаторов финансовой безопасности и комплекс мер обеспечения финансовой стабильности).

³Мониторинг финансовой стабильности в развивающихся экономиках (на примере России) / [Трунин П.В., Каменских М.В.]. – М.: ИЭПП, 2007. –106 с. : ил. – (Научные труды/ Ин-т экономики переход. периода. № 111). –ISBN 978-5-93255-239-1.с.5-6

Меры по обеспечению финансовой безопасности можно классифицировать, как **концептуально-методические, финансово-экономические, организационно-технологические.** (рис.1.1.)

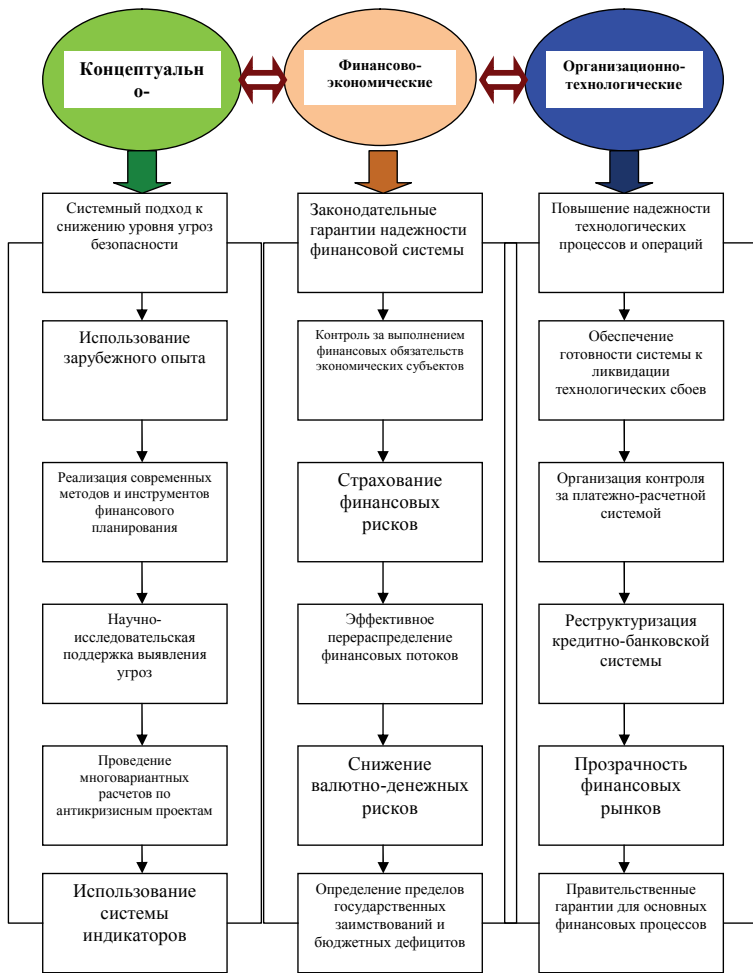


Рис.1.1. Меры по обеспечению финансовой безопасности.

Источник: на базе [Экономическая безопасность России: Общий курс: Учебник / Под ред.В.К. Сенчагова. 2-е изд. - М.: Дело, 2005. - 896 с.ISBN 5-7749-0391-5]

1.1. Концептуально-методические меры обеспечения финансовой безопасности страны

Первостепенное значение на начальном этапе формирования государственной системы обеспечения финансовой безопасности имеют концептуально-методические меры. Концептуально-методологический подход к обеспечению финансовой безопасности предусматривает реализацию следующих этапов:

- ✓ формирование национальных интересов государства в области финансовой стабильности,
- ✓ выявление угроз национальным интересам,
- ✓ формирование системы индикаторов, отражающих содержание выявленных угроз для национальных интересов,
- ✓ анализ предложенной системы индикаторов.

Цель формирования системы финансовой безопасности следует из следующего определения финансовой безопасности государства:

- *обеспечивать устойчивость экономического развития государства; устойчивость платежно-расчетной системы и основных финансово-экономических параметров;*
- *нейтрализовать воздействие мировых финансовых кризисов и преднамеренных действий мировых акторов и теневых структур на национальную социально-экономическую и политическую систему;*
- *предотвращать крупномасштабную утечку капиталов за границу, “бегство капитала” из реального сектора экономики;*
- *предупреждать конфликты между властями разных уровней по поводу распределения и использования ресурсов национальной бюджетной системы;*

- *привлекать и использовать средства иностранных заимствований наиболее оптимально для экономики страны;*
- *предотвращать преступления и административные правонарушения в финансовых правоотношениях (в том числе легализацию -отмывания- доходов, полученных преступным путем).*

На рис. 1.2. показаны основы методологии финансовой безопасности.

Национальные интересы обеспечения финансовой стабильности Республики Молдова соответствуют задачам, определенным МВФ в отчете «Преодоление глобального кризиса», 2009г.: *финансовая система независимо от размера или сложности является стабильной, когда она обладает способностью усиливать экономическое благосостояние и корректировать любые колебания, которые могут происходить в результате негативных шоков*⁴.

Для выявления угроз национальным интересам необходимо формирование системы оценки финансовой безопасности и определение методов анализа устойчивости финансового сектора.

Множество выполненных исследований показали, что несмотря на особенности кризисов в разных странах, периоды финансовой нестабильности, предшествующие кризису, имеют, как правило, общие характеристики. В литературе доказано, что финансовому кризису обычно предшествовали негативные тенденции основных макроэкономических индикаторов⁵.

⁴ International Monetary Fund. Преодоление глобального кризиса. Международный годовой отчет.- 2009.: [http:// www.imf.org/external/russian/pubs/ft/ar/2009/pdf/ar09_rus.pdf](http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/ar/2009/pdf/ar09_rus.pdf)

⁵ Demircuc-Kunt Asli, Detragiache Enrica The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries // IMF Staff Papers. Vol. 45. № 1. March 1998. P. 81 – 109.

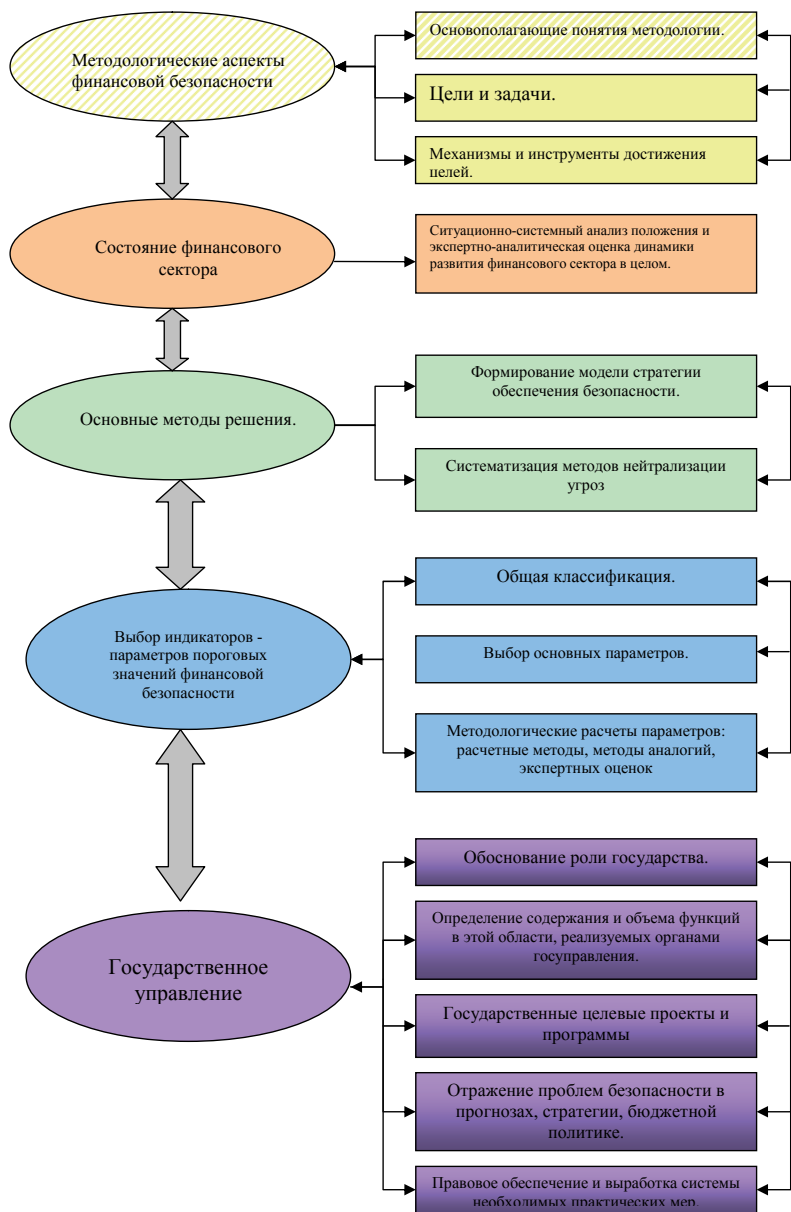


Рис.1.2. Основы методологии финансовой безопасности.

Источник: на основе «Экономическая безопасность России: Общий курс: Учебник / Под ред.В.К. Сенчагова. 2-е изд. - М.: Дело, 2005. - 896 с. ISBN 5-7749-0391-5, стр.107»

Систему методов анализа стабильности финансового сектора можно представить в виде 4 групп:

1. Наблюдение основных макроэкономических показателей, отражающих общую ситуацию в финансовом секторе страны и сравнение их с пороговыми значениями.
2. Экспертная оценка влияния финансовых показателей деятельности кредитных организаций и других секторов экономики на финансовую устойчивость.
3. Метод ранжирования территорий по уровню угроз.
4. Методы прикладной математики и, в частности, многомерного статистического анализа.

Метод наблюдения основных макроэкономических показателей.

Главная проблема при использовании метода наблюдения основных макроэкономических показателей заключается в разработке точных критериев и уровней финансовой безопасности, выделение тех показателей, сравнение которых с пороговыми значениями даст комплексную оценку состояния финансовой стабильности государства. В мировой экономической литературе описываются различные методы построения системы индикаторов-предвестников финансовых кризисов.

По определению Центра финансово-банковских исследований Института экономики РАН:

пороговые значения финансовой безопасности государства – это количественные индикаторы, численно отражающие предельно допустимые с позиции экономических интересов соотношения пропорций состояния финансово-бюджетной и кредитной систем, несоблюдение которых препятствует нормальному ходу экономического развития различных

элементов воспроизводства, и выход за пределы которых вызывает угрозу экономической безопасности страны.

Пороговые значения финансовых показателей в бюджетной и денежно-кредитной политике для стран – кандидатов в Европейский Союз определены в Маастрихтских критериях.

Экспертный метод.

Экспертный метод оценки заключается в выборе совокупности частных критериев, определяющих общие условия функционирования и характеризующих различные аспекты финансовой устойчивости. Экспертная оценка позволяет выявить объективно опасные тенденции в деятельности объектов и секторов экономики.

Метод ранжирования территорий по уровню угроз.

При оценке уровня угроз территорий определяется *страновой риск* – это риск финансовых потерь при осуществлении деловых операций, прямо или косвенно связанных с международной деятельностью и трансграничным перемещением денежных средств. Данный риск определяется текущими и перспективными экономическими и финансовыми показателями страны и степенью их влияния на возможности клиентов и/или контрагентов отвечать по своим внешним обязательствам. Оценка этого риска осуществляется по большому перечню показателей, анализируемых в сравнении с аналогичными в других странах как в статике (на определенный момент), так и в динамике (с помощью анализа соответствующих временных рядов). На основе оценки этого риска проводится оценка интегрального показателя надежности страны.

Методы прикладной математики.

Методы прикладной математики и применение многомерного подхода позволяет увидеть те стороны явления, которые трудно вскрыть, опираясь на один - два даже самых важных показателя. «Методы эконометрического

моделирования позволяют определить связи показателя с вероятностью финансового кризиса. Чаще всего авторы данных моделей применяли *logit-анализ* или *probit-анализ*, при котором оценивается регрессионная модель, отражающая зависимость вероятности финансового кризиса от ряда экономических индикаторов. Такие модели используются для прогнозирования вероятности финансового кризиса в будущем.»⁶

Обзор ранее выполненных исследований, проведенный в трудах Института экономики переходного периода РАН показывает, что ***достаточно широкий набор применяемых методов и методик условно можно классифицировать на качественные и количественные методы.***

Качественные методы оценки устойчивости финансового сектора.

В основе методики использования качественных методов лежат заключения экспертов. Существует значительное количество исследований, содержащих эмпирический анализ кризисов и содержащих анализ факторов состояния финансовых систем, которые не поддаются количественной оценке. Большинство из них подготовлено международными финансовыми организациями (МВФ, Всемирный банк), занимающихся разработкой рекомендаций и практических мер, направленных на преодоление кризисных явлений. При качественном анализе выделяются общие закономерности, предсказывающие кризис. Качественный анализ предполагает графическое сопоставление динамики фундаментальных экономических показателей в период перед финансовым кризисом и в нормальном состоянии и предусматривает использование метода взвешивания факторов риска. При таком подходе возможен расчет некоторых статистических индикаторов, характеризующих динамику временных рядов индикаторов-предвестников финансовой нестабильности. Качественный анализ связан с влиянием

⁶ Мониторинг финансовой стабильности в развивающихся экономиках (на примере России) / [Трунин П.В., Каменских М.В.]. – М.: ИЭПП, 2007. –106 с.: ил. – (Научные труды/ Ин-т экономики переход. периода. № 111). –ISBN 978-5-93255-239-1.с.8

следующих определенных факторов и индикаторов, вызывающих банковские кризисы:

1. Различные качественные *показатели внутренней макроэкономической политики*, такие, как коррупция, структурные характеристики экономики, институциональные процессы и изменения экономической ситуации предполагают формирование индикаторов-ориентиров развития, которые определяют границы негативных процессов. В Республике Молдова следует отметить негативное влияние незавершенных реформ и стабилизационных программ, принятых без учета потенциальных последствий для банковской системы. Неустойчивость экономической ситуации снижает кредитоспособность банковских заемщиков.

2. *Внешние экономические условия* такие, как условия торговли и реальный обменный курс. В исследовании ВБ на примере 29 стран с системными кризисами условия торговли имели тенденцию к ухудшению за несколько лет перед кризисом. В целом предкризисное падение объема внешней торговли достигло 17%. Для стран с частичными кризисами этот показатель составил 4%, в то время как в странах, где не было банковских кризисов, условия торговли улучшались. Было обнаружено увеличение мировых ставок процента примерно за полгода до кризиса. Рост мировой ставки процента увеличивает уязвимость национальной финансовой системы, так как происходит отток капитала на развитые рынки и ухудшается кредитоспособность заемщиков на формируемом рынке Республики Молдова (при займах в иностранной валюте). Рост показателя реального эффективного курса валюты приводит к снижению конкурентоспособности национальных производителей.

3. *Внутренняя финансовая структура* банковских балансов влияют на уязвимость банков перед шоками. При сложных существующих условиях торговли в Молдове, значительная доля кредитов, выданных фирмам-экспортерам, может увеличить уязвимость банков, а большая доля выданных в

валюте кредитов увеличивает риск невозврата в случае девальвации национальной валюты.

4. *Государственное регулирование и надзор* сами являются источниками нестабильности в банковском секторе, если банки будут вынуждены формировать структуру своих кредитных портфелей исходя из политических интересов, а не из максимизации прибыли.⁷ Ухудшение кредитных портфелей в Республике Молдова связано так же с падением качества информации, поступающей в распоряжение банкиров и органов надзора. В условиях переходной экономики банкам Республики Молдова необходимо тщательно оценивать риски и распределять ресурсы.

Субъективность методов экспертных оценок несколько снижает достоверность получаемых результатов.

Количественные методы оценки.

Количественные характеристики дают более объективную оценку финансовой стабильности. Количественные методы оценки включают экономико-статистические методы и методы математического моделирования.

На практике применяются *индексный, интегральный, сигнальный и другие подходы к количественной оценке уровня финансовой безопасности*, каждый из которых обладают положительными и отрицательными характеристиками. *Индексный или коэффициентный подход* предполагает расчет индексов показателей финансовой безопасности, которые непосредственно определяют уровень переменных, характеризующих различные аспекты финансового развития.

⁷ Мониторинг финансовой стабильности в развивающихся экономиках (на примере России) / [Трунин П.В., Каменских М.В.]. – М.: ИЭПП, 2007. –106 с.: ил. – (Научные труды/ Ин-т экономики переход. периода. № 111). –ISBN 978-5-93255-239-1.-с.12-13

Методология *индикативной системы безопасности* получила достаточно широкое применение. На первом этапе анализа из определенной совокупности статистических индикаторов эксперты выбирают наиболее значимые. Иногда это осуществляется путем формирования главных компонентов, которые представляют собой не отдельные показатели, а факторы. В результате оценивается уровень риска, который является многофакторной функцией.

Интегральный метод предусматривает расчет интегрального индекса финансовой безопасности, который рассчитывается как сумма нормированных индексов, весовые коэффициенты которых рассчитываются экспертным путем. Например, на основе интегрального метода проводится экспресс-анализ текущей экономической ситуации в США. Интегральный индекс финансовой безопасности представляет собой сумму нормированных индексов, весовые коэффициенты которых находятся экспертным путем. Структурная схема алгоритма оценки финансовой безопасности с использованием индексного и интегрального подхода может быть представлена в следующей последовательности

1. Нормирование индексов.
2. Ранжирование и экспертная оценка весовых коэффициентов индексов.
3. Расчет интегрального индекса финансовой безопасности.⁸

Сигнальный подход. Сигнальный подход к построению индикаторов – предвестников кризисов был впервые применен в работе Kaminsky G., Reinhart C., 1999.⁹ Данный подход заключается в сравнении поведения макроэкономических переменных в периоды перед кризисом и в обычное время. Анализ поведения предполагаемых индикаторов – предвестников

⁸ Подкуйко М. Особенности проведения мониторинга финансовой безопасности России в условиях глобализации// Финансовые исследования.- 2008.-№ 2.-с.5-12.

⁹ Carmen M. Reinhart & Graciela L. Kaminsky, 1999. "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems," American Economic Review, American Economic Association, vol. 89(3), pages 473-500, June.

банковского кризиса может проводиться как на качественном уровне (например, визуальным сравнением графиков), так и на более строгом уровне – статистическом. При эконометрическом анализе для каждого индикатора – предвестника кризиса выделяются критические области. Попадание индикатора в критический интервал и будет указывать на возможность возникновения кризиса. Основное преимущество метода состоит в том, что оценка прогностической силы каждого индикатора проходит на индивидуальной основе, что позволяет проранжировать переменные. Более того, эта методика может использоваться для выработки текущей экономической политики, так как переменная, подавшая сигнал, может быть непосредственно определена. Вероятность кризиса в данной методике фактически моделируется как бинарная функция значения индикатора, принимающая значение 0, когда индикаторная переменная ниже граничного значения, и значение 1 – в противном случае. Таким образом, эти модели не различают случаи, когда переменная слабо превысила пороговое значение и когда индикаторная переменная значительно выше порогового уровня.¹⁰

Непараметрические оценки. При данном подходе разрабатываются различные числовые характеристики, позволяющие заблаговременно выявлять уязвимость экономики к финансовому кризису. Наибольший вклад в данном направлении внесли такие авторы, как Kaminsky G., Reinhart C., Lizondo S., Edison H., Hawkins J., Klau M. В рамках указанного подхода можно выделить два основных направления: построение граничных значений индикаторов-предвестников финансового кризиса на основе различных критериев, а также разработку сводных индексов финансовой стабильности.¹¹

¹⁰ Некоторые подходы к разработке системы индикаторов мониторинга финансовой стабильности / [Дробышевский С.М. (рук. авт. коллектива) и др.]. – М.: ИЭПП, 2006. – 305 с. ил. – (Научные труды / Ин-т экономики переходного периода; № 103Р). – ISBN 5-93255-218-2.- с 22

¹¹ Трунин, П. В. Мониторинг финансовой стабильности в развивающихся экономиках (на примере России) / [Трунин П.В., Каменских М.В.]. – М.: ИЭПП, 2007. – 106 с.: ил. – (Научные труды/ Ин-т экономики переход. периода. № 111). – ISBN 978-5-93255-239-1, с.8

Подход с использованием логит-моделей множественного выбора заключается в оценивании регрессии, где в качестве зависимой переменной выступает ряд индикаторов кризиса (такая переменная принимает значение 1 в предкризисный период, 2 в период кризиса и 0 во всех остальных случаях), а в качестве объясняющих переменных выступают все предполагаемые индикаторы – предвестники кризиса. Преимущество данного подхода перед «сигнальным» заключается в том, что, во-первых, он учитывает поведение всех индикаторов одновременно, т.е. исключает ситуации, при которых часть индикаторов указывает на кризис, а часть нет, а во-вторых, позволяет оценить вероятность возникновения кризиса в будущем.¹²

Методы оценки устойчивости финансового сектора и определение необходимых мер обеспечения финансовой безопасности Республики Молдова будут связаны с внедрением **системы комплексного мониторинга финансового сектора**. Мониторинг представляет собой информационно-аналитическую систему наблюдений за динамикой ее индикаторов, позволяющих оценить уровень финансовой безопасности государства.

Мониторинг финансовой безопасности позволяет решать финансово-экономические и организационные задачи:

- Выявление кризисных явлений в финансовой системе государства.
- Оценка влияния кризисных явлений на финансовую безопасность страны.
- Определение приоритетных направлений развития финансовой системы страны.
- Обоснование необходимых мер в целевых программах и национальных проектах.

¹² Некоторые подходы к разработке системы индикаторов мониторинга финансовой стабильности / [Дробышевский С.М. (рук. авт. коллектива) и др.]. – М.: ИЭПП, 2006. – 305 с.: ил. – (Научные труды / Ин-т экономики переходного периода; № 103Р). – ISBN 5-93255-218-2.- с 23

1.2. Методология оценки финансовой безопасности банковского сектора

Для оптимального функционирования экономики крайне важно финансовое положение банков и стабильность банковского сектора. Стабильность банковского сектора играет ключевую роль в обеспечении эффективного распределения финансовых ресурсов и усилении экономического роста.

Теоретические и эмпирические исследования позволяют выделить показатели, сигнализирующие о повышении вероятности банковского кризиса (Таблица 1.2.).

Таблица 1.2. Основные индикаторы – предвестники банковского кризиса.

Индикаторы	
Темп роста ВВП	темпы прироста ВВП в реальном выражении динамика промышленного производства
Платежный баланс	реальный эффективный курс реальный обменный курс импорт и экспорт
Процентные ставки	реальные процентные ставки разница между мировой и внутренней процентными ставками в реальном выражении
Денежные индикаторы	инфляция дефлятор ВВП денежный мультипликатор
Счета национального дохода	потребление
Банковский сектор	банковские депозиты в реальном выражении и по отношению к ВВП кредиты частному сектору в реальном выражении Совокупные иностранные обязательства по отношению к ВВП

Источник: Некоторые подходы к разработке системы индикаторов мониторинга финансовой стабильности / [Дробышевский С.М. (рук. авт. коллектива) и др.]. – М.: ИЭПП, 2006. – 305 с.: ил. – (Научные труды / Ин-т экономики переходного периода; № 103Р). – ISBN 5-93255-218-2, с.26

Из отчетов МВФ по финансовой стабильности следует, что два индикатора деятельности банковского сектора: *рост отношения денежной базы к*

золотовалютным резервам и величина кредитов частному сектору значительно увеличивают вероятность банковского кризиса. Низкий уровень ВВП на душу населения и наличие системы страхования вкладов также увеличивают вероятность возникновения банковского кризиса в стране. Для Республики Молдова проблема системных рисков не менее важна, чем для других стран т.к. кредитный рост в предкризисные годы создавал именно такие риски.

Банковскому кризису может предшествовать определенная динамика следующих показателей:

- низкие темпы роста ВВП;
- падение объемов внешней торговли и реального обменного курса;
- быстрое увеличение внутреннего кредита;
- рост процентных ставок в реальном выражении.¹³

Однако, решение о том, свидетельствует индикатор о повышении либо о понижении вероятности кризиса, принимается, исходя из конкретной ситуации в экономике страны.

Наиболее достоверный вывод о возможности наступления кризиса может быть получен лишь при анализе всей совокупности факторов, способных вызвать банковский кризис (макро- и микроэкономических, институциональных). Значение самих показателей можно разделить на три категории: оптимальное; пороговое; критическое. Более того, по мнению исследователей, не существует значений индикаторов, которые можно было бы назвать «нормальными» для стабильного развития финансовой системы, так как в зависимости от

¹³Demirguc-Kunt Asli, Detragiache Enrica The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries // IMF Staff Papers. Vol. 45. № 1. March 1998.

экономической ситуации одно и то же значение индикатора может, как вызывать беспокойство, так и свидетельствовать о стабильном развитии.¹⁴

В мировой практике проводится мониторинг финансовой стабильности практически во всех странах мира. При построении отдельных индикаторов в зарубежной практике используются статистические, эконометрические методы и «сигнальный подход». Тем не менее, мониторинг показателей финансовой стабильности в разных странах отличается по многим параметрам. Институтом комплексных стратегических исследований РФ была проведена характеристика обзоров финансовой стабильности, которые публикуют Центральные банки различных стран мира (Таблица 1.3).

Таблица 1.3. Характеристика обзоров финансовой стабильности

Центральные банки	Начало публикации обзора	Периодичность раз в год	Количество индикаторов в 1	Количество индикаторов на страницу	Стресс-тестирование
ЕЦБ	2004	2	300	1,24	есть
Банк Англии	1996	2	116	1,49	есть
Банк Японии	2005	2	110	1,57	есть
Банк Канады	2002	2	42	0,42	есть
Банк Финляндии	2003	1	40	0,59	есть
Банк Швейцарии	2003	1	38	0,62	есть
Банк Кореи	2005	2	157	1,62	нет
Банк Австралии	2004	2	87	1,36	нет
Развитые страны, в среднем			111	1,14	
Банк Чехии	2004	1	179	1,69	есть
Банк Словакии	2003	1	117	1,14	есть
Банк Венгрии	2000	1	90	1,20	есть
Банк Польши	2003	2	89	1,51	есть
Страны с переходной экономикой, в среднем			119	1,38	

Примечания: 1.при расчете учитывались только те количественные индикаторы, которые сопровождаются в обзоре иллюстрациями (графиками и таблицами)

Источник: Центральные банки и мониторинг финансовой стабильности / Аналитическая серия ИКСИ. — Выпуск 14(31). — 07.05.2008 // <http://www.icss.ac.ru>

¹⁴ Некоторые подходы к разработке системы индикаторов мониторинга финансовой стабильности / [Дробышевский С.М. (рук. авт. коллектива) и др.]. – М.: ИЭПП, 2006. – 305 с.: ил. – (Научные труды / Ин-т экономики переходного периода; № 103Р). – ISBN 5-93255-218-2 с 62

Материалы зарубежных центральных банков, как правило, имеют большой объем, предоставляют информацию о большем количестве индикаторов состояния экономики и финансового рынка, а также в большинстве случаев включают в себя количественную оценку возможных последствий в случае возникновения кризисной ситуации (стресс-тестирование). Кроме этого в развитых странах к элементам «лучшей практики» относятся выпуск обзора финансовой стабильности два раза в год, а также публикация подробных статистических приложений к обзору и их размещение на сайте центрального банка в формате Excel.

Система индикаторов финансовой безопасности по наиболее уязвимым сферам финансовых отношений включает следующие группы:

- индикаторы финансовой безопасности в банковской системе,
- индикаторы финансовой безопасности на финансовом рынке.
- индикаторы в бюджетной системе (по блокам: индикаторы долговой зависимости и индикаторы исполнения доходной и расходной частей бюджета).¹⁵

Наилучшие индикаторы оценки финансовой безопасности в банковской сфере:

1. из переменных, характеризующих реальный сектор экономики – динамика ВВП и промышленного производства, внутренняя ставка процента в реальном выражении и изменение инфляции;
2. из переменных счета текущих операций – экспорт и реальный обменный курс;
3. из переменных, характеризующих денежно-кредитную политику – степень монетизации экономики (отношение агрегата M2 к ВВП) и отношение внутреннего кредита к ВВП;
4. из переменных, характеризующих рынки капитала – разница между реальными обменными ставками (внешней и внутренней), мировая процентная ставка, задолженность резидентов страны банкам и динамика депозитов резидентов страны.

Источник: Некоторые подходы к разработке системы индикаторов мониторинга финансовой стабильности / [Дробышевский С.М. (рук. авт. коллектива) и др.]. – М.: ИЭПП, 2006. – 305 с.: ил. – (Научные труды / Ин-т экономики переходного периода; № 103Р). – ISBN 5-93255-218-2, с.21-22

¹⁵ Центральные банки и мониторинг финансовой стабильности / Аналитическая серия ИКСИ. — Выпуск 14(31). — 07.05.2008 // <http://www.icss.ac.ru>

1.3. Угрозы финансовой безопасности страны

Угрозой финансовой безопасности страны следует считать наступление такого состояния финансовой и денежно-кредитной сферы, которое препятствует нормальному развитию общества и государства, приводит к их дестабилизации и наносит им существенный ущерб.¹⁶

Финансовая система переходной экономики Республики Молдова представляет собой наиболее уязвимую систему для использования ее преступными элементами и конкурирующими между собой политическими кланами в обеспечении своих интересов. Правовое обеспечение финансовой системы оказалось наиболее отсталой сферой национального законодательства, несогласованной с международными соглашениями в области банковской и налоговой деятельности.

Критерии классификации угроз (*внутренние и внешние, реальные и потенциальные, прямые и косвенные, первичные и вторичные, субъективные и объективные*), позволяют провести систематизацию угроз и определить конкретные меры обеспечения финансовой безопасности Республики Молдова путем создания необходимых механизмов, устраняющих или смягчающих воздействие факторов, подрывающих устойчивость национальной экономики.

Глобальная финансовая система больше не проводит границу между внутренней и внешней экономической политикой стран, обе они проникают друг в друга и формируют друг друга по мере того, как глобальные рынки переносят последствия внутренней политики любой страны также на экономики других стран.

Внешние угрозы связаны с проблемами международных валютно-финансовых отношений, с которыми сталкивается большинство стран с переходной экономикой:

¹⁶ Новиков Г. В. Финансовая безопасность экономики (методология и практика).- Москва, ИЭ РАН, 2001 г., стр.15.

- несовершенство международного механизма создания, управления и контроля над международными ликвидными средствами;
- международный статус доллара;
- международный статус Специальных прав заимствования (СПЗ);
- система разрешения проблем платёжного баланса;
- механизм управления кризисами;
- формула обмена валют, и т.д.¹⁷

К внешним деструктивным факторам можно отнести, например, экономическую и политическую нестабильность, напряжённости в области условий торговли, несовершенство законодательства, диверсионную деятельность непорядочных фирм, отсутствие достоверной информации для инвесторов о состоянии рынка и эмитентов ценных бумаг и др.

Среди основных *причин возникновения внешних угроз финансовой безопасности* следует выделить следующие причины:

- стремительное развитие процесса транснационализации экономических связей, интернационализация мирового хозяйства;
- высокая степень мобильности и взаимосвязи финансовых рынков на базе новейших информационных технологий;
- многообразии финансовых инструментов и высокая степень их динамизма; взаимопроникновение внутренней и внешней политики государств, которые все больше и больше зависят от мировых финансов;

¹⁷ Капник Д.Л., Многосторонние переговоры в области международных валютно-финансовых отношений // <http://www.mgimo.ru/>

- усиление конкуренции и трений между государствами в экономической и иных сферах;
- чрезмерная зависимость национальных экономик (в частности, бюджетного сектора) от иностранного капитала;
- глобальное нарастание неустойчивости мировой финансовой системы, возникновение угрожающих кризисных тенденций;
- неспособность современных финансовых институтов (в том числе международных) эффективно их контролировать.

Внутренние угрозы порождаются в основном неадекватной финансово-экономической политикой, элементарными просчетами органов власти и управления, ошибками, злоупотреблениями и иными отклонениями (бесхозяйственность, разнообразные экономические преступления и т.д.) в управлении финансовой системой.¹⁸ Государство, не справляясь с внутренними угрозами, лишено возможности проводить активную внешнюю политику, защищать интересы отечественных товаропроизводителей, способствовать экспорту конкурентоспособной продукции, завоевывать новые товарные рынки.

К числу факторов, порождающих внутренние угрозы, можно отнести ограниченные возможности по страхованию рисков, институциональную незавершенность рыночной экономики, сложную систему взаимосвязей в реальном и финансовом секторах. Основными причинами, вызывающими возникновение указанных угроз, являются неустойчивость финансового положения предприятий, неблагоприятный инвестиционный климат и другие проблемы, связанные с финансовой дестабилизацией в экономике.

¹⁸ Бурцев В.В., Факторы финансовой безопасности России // Менеджмент в России и за рубежом. 2001. - № 1. - <http://www.cfin.ru/press/management/2001-1/burtsev.shtml>

В случае непринятия соответствующих мер *потенциальные* внешние и внутренние угрозы финансам страны превращаются в *реальные угрозы* и потери для экономики.

Негативные факторы безопасности по очередности проявления (*первичные и вторичные*) можно разграничить следующим образом:

зона возникновения проблем → *вызов* → *опасность* → *угроза риска*
→ *негативное событие* → *ущерб от их воздействия.*

Риск характеризует высокую вероятность возникновения кризисной ситуации. Теоретические исследования и мировой опыт показывают, что в основе построения системы финансовой безопасности государства должна быть система управления рисками. Представляется, что необходим тщательный анализ и контроль за потенциальными угрозами, учитывая, что в практической деятельности они связаны с категорией риска. Проблемы и риски в банковском секторе зависят от следующих факторов:

- *уязвимости отдельного банка, в т.ч. от структуры собственников банка,*
- *финансовой либерализации,*
- *международных шоков,*
- *режимов обменных курсов,*
- *зрелости институтов и политической системы.*¹⁹

Угрозы экономической безопасности банковской деятельности опасны для каждого отдельного банка и для эффективного функционирования банковского сектора в целом.

¹⁹ Demirguc-Kunt Asli, Detragiache Enrica. The Determinants of Banking Crises in Developed and Developing Countries // IMF Staff Paper, vol.45, no. 1. International Monetary Fund, Washington. 1998

Угрозы экономической безопасности банковской деятельности:

- Угрозы, вызванные процессами трансформации экономической, политической и социальной сфер.
- Угрозы, вызванные институциональными проблемами и неблагоприятной рыночной конъюнктурой.
- Угрозы, связанные с нарушениями банковской дисциплины, этики и порядка ведения банковской деятельности.
- Угрозы, связанные с криминализацией банковского сектора.

Подробная характеристика динамики показателей и последствия угроз в банковской сфере дается в исследовании Hardy and Pazarbasioglu (1998)²⁰:

- Банковский кризис наступает одновременно со значительным падением темпа роста ВВП в реальном выражении, а резкое повышение потребления свидетельствует о возможном банковском кризисе в ближайшем будущем.

- Резкое снижение банковских депозитов в реальном выражении и значительное увеличение кредитов частному сектору является свидетельством в пользу скорого наступления банковского кризиса. Значительный рост совокупных иностранных обязательств страны (в % ВВП) также может служить индикатором – предвестником кризиса.

- Раньше всего на будущий кризис в банковской системе указывает резкое падение инфляции с ее последующим ростом. Реальные процентные ставки обычно возрастают в период, предшествующий кризису, и продолжают расти во время кризиса.

- Рост реального эффективного обменного курса или резкое падение темпа роста импорта в реальном выражении также свидетельствуют о надвигающемся банковском кризисе.

В странах, уже переживших кризис, вероятность его повторения выше, чем в странах, до этого не испытывавших банковский кризис.²¹

²⁰ С. Hardy and Ceyla Pazarbasioglu, 1998, "Leading Indicators of Banking Crises: Was Asia Different?" IMF Working Paper 98/91 (Washington: International Monetary Fund).

Экономическая система Республики Молдова характеризуется высокой степенью неустойчивости. Социально-экономическая ситуация в Республике Молдова на современном этапе характеризуется существованием многих угроз финансовой безопасности страны, вызывающих серьезные негативные последствия.

Внешние угрозы связаны с высокой степенью зависимости экономической деятельности в Республике Молдова от внешних источников финансирования и импортируемых энергетических ресурсов. Основными факторами риска являются: углубляющееся и затяжное ухудшение условий внешней торговли и финансовых условий развития реального сектора экономики Республики Молдова; неразвитый рынок капиталов и условий кредитования, неадекватные макроэкономические меры в условиях политической и законодательной нестабильности, сохраняющийся финансовый дефицит в контексте значительного внешнего дисбаланса.

Внутренние угрозы представляют реальную опасность финансовой устойчивости финансового сектора Республики Молдова. Внутренние угрозы связаны с продолжением трансформации в сфере государственного устройства, изменением политической системы, фундаментальной перестройкой социально-экономических отношений. В краткосрочном и среднесрочном плане реформы могут провоцировать кризисные процессы в финансовой и банковской системе. Длительное сохранение внутренних угроз без проведения эффективной экономической политики делает страну более уязвимой и для внешних угроз.

Факторы, которые оказывают негативное влияние на экономическую активность и финансовую стабильность экономики Республики Молдова показаны в таблице 1.4.

²¹Некоторые подходы к разработке системы индикаторов мониторинга финансовой стабильности / [Дробышевский С.М. (рук. авт. коллектива) и др.]. – М.: ИЭПП, 2006. – 305 с.: ил. – (Научные труды / Ин-т экономики переходного периода; № 103Р). – ISBN 5-93255-218-2, с.21

Таблица 1.4. Факторы риска финансовой системы

Макроуровень	Микроуровень
1. Нестабильные темпы экономического роста. 2. Инфляция. 3. Ухудшение торгового и платежного баланса. 4. Увеличение государственного долга. 5. Изменения в законодательстве. 6. Нестабильная политическая ситуация. 7. Низкий рейтинг страны.	1. Ухудшение хозяйственно - финансового положения экономических акторов. 2. Неплатежеспособность покупателя и заемщика. 3. Колебания процентных ставок. 4. Низкая степень доверия к контрагенту.

Сравнительный анализ международных рейтингов оценки странового риска на основе макроэкономических показателей показывает, что в Республике Молдова инвестиционный климат гораздо хуже, чем в сопоставимых странах. Так, в рейтинге инвесторов Moody 's Молдова находится на последнем месте среди стран с переходной экономикой. (*Приложение 1*).

В 2013г. Агенство Investors Service Moody 's присвоило Молдове долгосрочный рейтинг эмитента В3, что отражает пониженную устойчивость экономики и политическую нестабильность. Условия доступа на рынок Молдовы для инвесторов характеризуются низким качеством: слабой защищенностью и не могут рассматриваться как привлекательные для инвестиций. Финансовых ресурсов (даже при их более полной мобилизации), которыми располагает Республика Молдова явно недостаточно для того, чтобы преодолеть все угрозы или компенсировать вызываемые ими негативные последствия.

Для разграничения мер по обеспечению финансовой безопасности

Республики Молдова необходимо:

1. Обозначить существующие угрозы финансовой безопасности.
2. Обосновать методы ее оценки.
3. Разработать количественные и качественные параметры, характеризующие способность хозяйственного механизма Республики Молдова адаптироваться к меняющимся внутренним и внешним угрозам.

**1.4. Финансово-экономические и организационные меры обеспечения
финансовой безопасности страны**

Повышение нестабильности развития Республики Молдова даже при незначительных дисбалансах может вызвать развертывание финансового кризиса с серьезными последствиями для экономики.

Финансово-экономические и организационные меры обеспечения финансовой безопасности будут зависеть от ситуации во внешней и внутренней областях, а именно от внутренней макроэкономической политики; внешних макроэкономических условий; режима обменного курса; финансовой структуры страны; решения проблем контроля и регулирования на государственном уровне.

Внедрение и организация системы финансовой безопасности в Республике Молдова на данном этапе должны решать задачу выявления угроз безопасности исходя из конкретных интересов переходного периода:

- *Реализация правительством намеченных целей в области экономической политики;*
- *Устойчивое экономическое развитие;*
- *Повышение конкурентоспособности;*
- *Решение проблемы доступа к рынкам сырья и сбыта;*

- Пресечение нелегальных видов экономической деятельности (уклонение от налогов, отмывание криминальных денег, захват чужого бизнеса и т.п.);
- Достижение финансовой стабильности.

Система финансовой безопасности предполагает не только эффективное функционирование самой финансовой системы, но и безопасное функционирование всех элементов финансово-экономического механизма страны.

В качестве мер реагирования в условиях финансового кризиса возникает необходимость в следующих экономических и организационных мероприятиях:

- усиление роли государства в регулировании институтов финансового рынка;
- обеспечение прозрачности финансовых рынков;
- определение приоритетных расходов, составляющих ключевые направления и основу будущего развития, например расходов на социальную политику, национальную экономику и безопасность;
- реализация системы контроля за их исполнением со стороны органов государственной власти.²²

Повышение стабильности финансовой системы должно происходить и через мероприятия по улучшению общих макроэкономических факторов.

В банковской системе:

- развитие финансовых инструментов страхования рыночных рисков,
- развитие системы национальных кредитных рейтингов,
- повышение общего доверия к банковской системе и привлечение в нее средств населения,
- возвращение средств в банковскую систему из теневого сектора экономики,

²² Экономическая безопасность России: Общий курс: Учебник / Под ред. В.К. Сенчагова. 2-е изд. - М.: Дело, 2005. - 896 с. ISBN 5-7749-0391-5, с.320

- повышение стабильности и доверия к национальной валюте,
- уменьшение налогового давления.

На финансовом рынке:

- развитие системы институциональных инвесторов путем снятия излишних ограничений,
- развитие регулятивной инфраструктуры, системы надзора за рынком,
- создание институциональных условий для методов хеджирования рисков,
- стандартизации инструментов и методов мониторинга финансовых рынков.

Для эффективного перераспределения финансовых потоков необходимо проводить анализ угроз финансовой безопасности Республики Молдова.

Анализ изменения уровня и характера действия потенциальных и реальных угроз должен включать:

1. Количественную и качественную характеристику угроз безопасности.
2. Перечень преодоленных/предотвращенных угроз финансовой безопасности.
3. Перечень вновь возникших угроз финансовой безопасности, их факторы.
4. Масштабы негативных последствий от действия угроз финансовой безопасности.
5. Учет угроз и рисков финансовой безопасности при формировании государственной антикризисной политики.

б. Подготовка законодательных и нормативных актов, способствующих предотвращению и преодолению угроз безопасности, а также компенсирующих негативные последствия их действия.²³

Комплекс превентивных мер и мер реагирования с целью обеспечения финансовой безопасности в целом должен учитывать особенности финансовой системы Республики Молдова.

Таким образом, финансово-экономические и организационные меры обеспечения финансовой безопасности Республики Молдова должны предусматривать:

- Ранжирование всех угроз финансовой безопасности. Главными критериями для определения приоритетности и очередности должны быть масштабы негативных последствий от тех или иных угроз финансовой безопасности.
- Определение ущерба от действия угроз финансовой безопасности.
- Информационное обеспечение должно состоять в определении индикаторов финансово - экономического развития страны, по которым систематически будет проводиться их мониторинг.
- Важное условие правильного мониторинга факторов, вызывающих угрозы финансовой безопасности - соблюдение сопоставимости используемых данных.

При разработке основных направлений социально-экономического развития Республики Молдова должны вырабатываться меры по отражению наиболее вероятных угроз финансовой безопасности. Действующие институты власти обязаны противостоять влиянию внутренних и внешних угроз финансовой стабильности.

²³ Экономическая безопасность России: Общий курс: Учебник / Под ред. В.К. Сенчагова. 2-е изд. - М.: Дело, 2005. - 896 с. ISBN 5-7749-0391-5. - с.825

Меры по предотвращению и преодолению угроз финансовой

безопасности:

- Правительственные гарантии для основных финансовых процессов.
- Законодательные гарантии надежности финансовой системы.
- Реструктуризация кредитно-банковской системы.
- Снижение валютно-денежных рисков.
- Организация контроля за платежно-расчетной системой.

Глава 2. Оценка финансовой стабильности Республики Молдова

2.1. Аналитическая система оценки финансовой стабильности страны

Оценка финансовой стабильности опирается на три базовые системы — *национальные счета, международные стандарты финансовой отчетности, руководящие принципы банковского надзора.*

Показатели финансовой устойчивости (ПФУ) дают разнообразную и исключительно важную информацию о состоянии и устойчивости финансовой системы страны, на них распространяются строгие стандарты в отношении качества данных. ПФУ могут использоваться самостоятельно, но одних лишь этих показателей недостаточно для всестороннего анализа уязвимых мест финансовой системы страны. *Данные национальных счетов* лучше подходят для отслеживания динамики ситуации в национальной экономике на агрегированной основе. Новая версия международного стандарта системы национальных счетов (СНС) появилась в 2008.²⁴ Она включает все сферы производства за исключением некоторых бытовых услуг, учитывать которые практически невозможно. *Международные стандарты финансовой отчетности* (МСФО)²⁵ применяются в Молдове с 1 января 2005 года. МСФО содержат множество изменений прошлых стандартов. К числу наиболее важных относятся изменения, касающиеся признания и измерения финансовых инструментов и раскрытия информации. Деятельность надзорных органов регламентируется системой законов и других правовых актов отражающих особенности исторического и экономического развития государства. Микро- и макропруденциальный подходы к банковскому надзору являются взаимосвязанными, поскольку более высокая степень устойчивости на уровне

²⁴ Методологическая основа составления платежного баланса определена в пятом издании Международного Валютного Фонда (РПБ 5), опубликованного в 1993г., новая версия руководства (РПБ 6) была выпущена в 2008г. В странах ЕС, в соответствии с новым руководством, статистические данные будут собраны, начиная с 2014 года. В РМ действующая версия СНС 1993 года.

²⁵ Новое название Международных стандартов бухгалтерского учета.

отдельного банка понижает риск возникновения широких системных потрясений.²⁶ Базельский комитет составляет общие стандарты и руководящие принципы в области надзора.

В документах, разработанных МВФ, рекомендуется аналитическая система оценки финансовой стабильности (*Приложение 2*). ***Аналитическая система оценки позволяет определять внешнеэкономические риски и уязвимость финансовой системы государства в целом и отдельных сегментов, последовательно сигнализировать об уровнях финансового риска, требующих принятия превентивных мер политики.***²⁷

Особое значение в международной практике оценки финансовой стабильности государств приобретают **методы управления рисками безопасности:**

- *Метод мониторинга*
- *Метод стратегического планирования*
- *Метод механизма надзора в международных системах безопасности.*

1. Мониторинг показателей финансовой устойчивости. ПФУ представляют собой разработанную Международным валютным фондом систему индикаторов, характеризующих текущее финансовое состояние и устойчивость сектора депозитных учреждений во взаимосвязи с другими секторами экономики. Целью расчета и распространения ПФУ является оценка и контроль финансовых систем с целью повышения финансовой стабильности. Расчет ПФУ осуществляется по рекомендациям, изложенным в издании Международного валютного фонда «Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению» (МВФ, 2007г.). В руководстве МВФ говорится, что анализ индикаторов не может быть строго формализованной процедурой,

²⁶ Базельский Комитет по банковскому надзору. Повышение устойчивости банковского сектора Консультативный материал, декабрь 2009 г. /<http://www.cbr.ru/today/ms/bn/1.pdf>

²⁷ Translation of: Financial Soundness Indicators: Compilation Guide Includes bibliographical references. ISBN 1-58906-401-0 Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению (МВФ, 2007 г.)// www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/rus/guide.pdf

поскольку граничные значения, говорящие о повышении (снижении) вероятности финансовой нестабильности, являются довольно условными и зависят от конкретных экономических условий. Среди инструментов, которые могут использоваться для оценка риска финансового сектора — показатели-предвестники, применяемые в моделях систем раннего предупреждения кризиса (СРП). (Таблица 2.1).

Таблица 2.1. Показатели системы раннего предупреждения кризисной ситуации в странах с формирующимся рынком.²⁸

Государственный сектор	
1.	Экономический рост (Рост реального ВВП, в %.)
2.	Сальдо сектора государственного управления; в % к ВВП
3.	Валовой внешний долг; в % к ВВП
4.	Государственный долг, подвергнутый валютному риску
5.	Государственный долг, подвергшийся риску пролонгации
6.	Изменение государственных доходов, в %
Внешний сектор	
1.	Резервное покрытие краткосрочного долга и прогнозируемого дефицита расчетного счета, в %
2.	Счет текущих операций; в % к ВВП
3.	Внешний долг; в % к ВВП
4.	Внешний долг / экспорт товаров и услуг, в %
5.	Реальный рост экспорта, в %
6.	Реальный эффективный обменный курс, переоценка
7.	Внешний долг частного сектора, в %
Финансовый сектор	
1.	Коэффициент достаточности капитала банков
2.	Рентабельность активов (банков)
3.	Годовое изменение в кредитовании частного сектора в% к ВВП
4.	Необслуживаемые кредиты (в % от общей суммы кредитов)
5.	Трансграничные потоки капиталов (процентное изменение)
6.	Кредиты / депозиты, соотношение, в%
Корпоративный сектор	
1.	Рентабельность активов, в %
2.	Соотношении цены / прибыли, в %
3.	Коэффициент покрытия процентов
4.	Долг / Активы, в %

Источник: The IFM-FSB Early Warnings Exercise // IFM. Finance & Development.- September, 2010 //www.imf.org.

²⁸ The IFM-FSB Early Warnings Exercise / IFM, September, 2010// Finance & Development, Sept. 2009 //www.imf.org.

Для стран с переходной экономикой МВФ предлагает проводить оценку финансовой стабильности по показателям деятельности важнейших секторов экономики. Такое предложение связано с тем, что факторы, создающие угрозы финансовой безопасности формируются в финансовом секторе, затем накапливаясь, распространяются на другие секторы и на всю экономическую систему государства.

Методики построения каждого индикатора приведены в работах, изданных МВФ: *Financial soundness indicators: analytical aspects and country practices/V. Sundararajan [et al.]—Washington, D.C./IMF, 2002* и в руководстве МВФ по составлению индикаторов финансовой стабильности (*Compilation Guide on Financial Soundness Indicator,s 2004*). Модели систем раннего предупреждения представляют собой систематизированный, объективный и последовательный метод оценки и прогнозирования кризисов, однако они показывают неоднозначные результаты с точки зрения фактической точности прогнозирования, а потому являются лишь одним из целого ряда элементов, на которых основана надзорная деятельность МВФ.

2. Метод стратегического планирования. Анализ ПФУ может подкрепляться использованием стресс-тестов. Международный Валютный Фонд, как и Банк Международных Расчетов, определяет *стресс-тестирование* как «метод оценки чувствительности портфеля к существенным изменениям макроэкономических показателей или к исключительным, но возможным событиям (в английском варианте - exceptional but plausible)»²⁹ «*Стресс-тестирование* – способ оценки уязвимости портфелей инструментов, финансовых институтов или финансовой системы в целом».³⁰ Следовательно, стресс-тесты служат методом оценки определенных видов рисков, которые трудно точно измерить с помощью ПФУ, в том числе рисков, вызываемых

²⁹ Blaschke W., Jones T., Majnoni G., Peria S-M. “Stress Testing of Financial Systems: An Overview of Issues, Methodologies, and FSAP Experience”, IMF Working Paper, 2001

³⁰ Sorge M. Stress-testing Financial Systems: An Overview of Current Methodologies // BIS Working Papers No 165. Dec. 2004.

производными инструментами и забалансовыми открытыми позициями. Стресс-тестирование составляет группу методов оценки финансового положения организации в кризисной ситуации и является в определенной мере инструментом менеджмента в управлении экономическими рисками. Стресс-тесты представляют собой инструмент анализа финансовой системы, который носит перспективный характер, в том смысле, что его задача — оценить последствия возможных макроэкономических событий, вероятность которых точно не известна. Стресс-тесты позволяют оценить воздействие потенциальных потрясений на устойчивость финансовой системы, применив их к модели этой системы. Вид потрясения выбирается так, чтобы он представлял поддающиеся определению риски, а модель адаптируется таким образом, чтобы она отражала структуру финансовой системы. Впервые о необходимости разработки программы для осуществления всестороннего стресс-тестирования банков говорится в дополнении к Соглашению по капиталу в отношении рыночных рисков: «Банки, которые используют подход внутреннего моделирования для соответствия требованиям к капиталу в связи с рыночными рисками, должны иметь программу строгого и всестороннего стресс-тестирования».³¹ Различные виды стресс-тестов разделяются в соответствии с количеством использованных риск-факторов на две группы. В отдельную группу входят однофакторные сценарии, или так называемые однофакторные стресс-тесты чувствительности (анализ чувствительности, в английском варианте - simple sensitivity test). Другую группу составляют многофакторные стресс-тесты (анализ сценариев). «В международной банковской практике в настоящее время наиболее распространенной методикой является сценарный анализ.

3. Механизм международных систем надзора финансовой устойчивости. В рыночных условиях постоянные изменения экономических факторов

³¹ Михаил Бездудный, Татьяна Малахова, Юрий Сидельников. Дополнение к Соглашению по капиталу в отношении рыночных рисков. БКБН. 1996. О стресс-тестировании банков, Банк идей №11 /2010 Экономические стратегии, стр. 80,81-87.

порождают различные экономические риски, вероятность наступления которых увеличивает уязвимость банковской системы и может привести к неспособности банка выполнять свои обязательства. Формирование механизмов на региональном уровне способствует расширению торгово-экономических связей между странами-участниками, а также снижают их потребность в мировых резервных валютах. В области кредитно-денежного и финансового сотрудничества региональные соглашения имеют преимущества объединения ресурсов с точки зрения как рисков, так и инвестиций. Тем не менее, существует потребность в глобальном механизме, способном устанавливать такие стандарты, которые были бы приемлемы для всех стран. Механизм международных систем надзора финансовой устойчивости позволяет нейтрализовать многие угрозы безопасности, особенно внешние за счет возможностей мирового сообщества на основе норм международного права. Традиционные инструменты регулирования, в том числе стандарты, предусмотренные Базельскими соглашениями имеют проциклический характер.

Центральные банки более 40 стран, в том числе Австрии, Чехии, Дании, Германии, Великобритании, и др. проводят макроэкономические стресс-тесты и публикуют их результаты в докладах о финансовой стабильности. Применение метода стресс-тестирования позволяет определить источники и факторы угроз безопасности, прогнозировать динамику развития событий и предупредить факты реального проявления угроз и оценить уровень риска. Основные принципы, разработанные Базельским комитетом, предоставляют информацию о рисках, которые не могут быть надлежащим образом учтены с помощью ПФУ, например, об операционном и юридическом риске.

Широко используется система надзора CAMELS, в которой показатели устойчивости банков группируются в шесть категорий: 1) С — достаточность собственного капитала; 2) А — качество активов; 3) М — надежность управления; 4) Е — прибыль; 5) L — ликвидность; 6) S — чувствительность к рыночному риску. На его основе, оценивая финансовое положение организации

и ее способность противостоять кризисной ситуации, вырабатываются возможные стратегии поведения, с учетом выявленных анализом слабых сторон ее деятельности.

В процессе разработки политики управления экономическими рисками действующие молдавские банки должны руководствоваться утвержденными Законами Республики Молдова: «О финансовых учреждениях» №.550- XIII от 21.07.1995, «О Национальном Банке Молдовы» №.548 от 21.07.1995, решениями Административного Совета НБМ №.188 от 13.07.2006, рекомендациями Базельского комитета, а также обширным международным опытом. В Национальном Банке Молдовы применяется достаточно простая модель стресс-теста. В ходе стресс-тестов оценивается изменение капитала финансового сектора, вызванное конкретным макроэкономическим событием, например, снижением обменного курса или ухудшением качества активов вследствие экономического спада. *Результаты проведенных в БНМ стресс - тестов показали, что банковская система Республики Молдова в целом может выдержать кредитные риски, риск ликвидности и риск макроэкономических шоков.* Для более эффективного использования стресс-тестов в целях прогнозирования финансовой устойчивости необходимы дальнейшие разработки более сложных моделей.

Для практического применения более сложных моделей стресс-теста необходимо в первую очередь определиться с выбором сочетания нескольких факторов риска, под которыми подразумевают либо появление нового фактора риска или выход за допустимые пределы уровня, но при этом, в целях обеспечения значимости выводов, риски должны быть в достаточной степени правдоподобными, то есть оставаться предположительно наиболее вероятными. Для различных факторов риска устанавливаются допустимые пределы уровня в процентном отношении. Межбанковские стресс-тесты могут использоваться для оценки системного риска, обусловленного опасностью того, что некоторое потрясение вызовет цепную реакцию через межбанковские открытые позиции.

Методы **управления рисками безопасности** (ПФУ, СРП, стресс-тесты, международные системы финансового и банковского надзора) представляют собой разные, но взаимодополняющие подходы к оценке рисков финансовой стабильности. ПФУ позволяют вести более непрерывное наблюдение за отдельными сильными сторонами и уязвимыми местами с течением времени, тогда как стресс-тесты дают — в контексте уязвимых мест системы — оценку убытков (которые обычно выражаются как изменение ПФУ по коэффициентам собственного капитала) в результате разового правдоподобного потрясения, обусловленного соответствующим макроэкономическим фактором риска. Для анализа неожиданных неблагоприятных, но вероятных ситуаций, предполагаемых экономических рисков событий в финансовых организациях, определяемых как «исключительные, но возможные», и оценки достаточности банковского капитала для покрытия понесенных банком предполагаемых убытков, т.е. оценки способности организации противостоять стрессовым ситуациям, в соответствии с предписанием Базельского комитета по банковскому надзору предлагается использование самых распространенных в настоящее время методов диагностики экономических рисков - стресс-тестирования.

При этом международные системы надзора и ограничения мобильности капитала позволяют снизить спекулятивное давление на валютный курс и избежать крупного оттока капитала из страны. Вместе с тем сами по себе результаты стресс-тестов не являются основанием для принятия мер надзорного реагирования. Если следовать опыту зарубежных надзорных органов и стремиться реагировать на плохие результаты стресс-тестов (возникновение дефицита капитала в стрессовых условиях), то потребуется юридическое основание для соответствующих действий (предписаний) надзорного органа. Пока такое основание отсутствует. Базельский комитет по банковскому надзору подчеркивает особую важность систематического проведения анализа банковской деятельности. По нашему мнению к анализу индикаторов следует подходить субъективно, т.е. с использованием экспертной

оценки о состоянии тех или иных секторов финансовой системы Республики Молдова, которая не всегда может быть представлена в виде количественного показателя.

Таким образом, методы управления рисками безопасности позволяют судить о прочности финансовой системы. Процесс гармонизации учета и отчетности в финансовой сфере Молдовы находится в начальной стадии. Используемые в мировой практике методы оценки финансовой безопасности могут иметь свои особенности, определяемые спецификой развития финансового рынка в переходной экономике, однако должны соответствовать международным требованиям сопоставимости.

Реформы в Республики Молдова должны предусматривать:

- внедрение международных стандартов базовых систем;
- поэтапное внедрение нормативов Базель III;
- интеграцию банковской системы в мировое финансовое пространство.

2.2. Мониторинг финансовой стабильности Республики Молдова

Система индикаторов, используемая в мониторинге факторов, вызывающих угрозы финансовой безопасности страны, должна включать индикаторы, характеризующие развитие важнейших сфер финансово экономической деятельности.

Для получения статистически значимых оценок угроз финансовой безопасности необходимо рассмотрение достаточно большого числа кризисных эпизодов. В Республике Молдова таких эпизодов, по которым доступны статистические данные, было 3 (1998-1999гг; 2008-2009гг., 2012г.). Однако, в 2009г. кризис возник на фоне благоприятных значений ряда индикаторов, считавшихся основными, а в 2012г. несмотря на неблагоприятную динамику экономического

роста, кризис незначительно повлиял на банковский сектор. Поэтому на данном этапе исследования мы будем ориентироваться на принятые индикаторы финансовой стабильности в финансово открытых небольших развивающихся экономиках, на опыт новых стран-членов ЕС, учитывать данные эмперических и теоретических исследований и стратегию интеграции РМ в ЕС.

В быстро меняющихся обществах именно динамика экономических и социальных процессов является более информативной с позиций оценки финансовой безопасности. *Следовательно, отчет о финансовой стабильности Ресублики Молдова должен содержать широкий перечень показателей, характеризующих экономический рост, инфляцию, показатели платежного баланса, монетарные показатели, показатели движения капитала, бюджетные показатели.* (Таблица 2.2)

Анализируя динамику выбранных показателей финансовой стабильности мы будем судить о вероятности кризисной ситуации если наблюдается резкое увеличение/снижение показателя (в зависимости от теоретической гипотезы поведения индикатора перед кризисом). Важно определить уровни индикаторов, характерных для нормального функционирования финансовой системы и их пороговые значения³², превышение которых свидетельствует о высокой вероятности наступления финансового кризиса в ближайшем будущем. Анализ индикаторов - предвестников финансового кризиса мы рассматриваем как важный элемент мониторинга системы финансовой стабильности.

³² **Пороговые значения** представляют собой количественные параметры, показывающие грань между безопасной и опасной зонами в финансово-банковской сфере экономики. Все предельные значения указывают на увеличение/ уменьшения вероятности финансовых угроз и зависят от конкретной ситуации, которая складывается в экономике страны.

**Таблица 2.2. Показатели отчета о финансовой стабильности
(Макроэкономические показатели)**

ПОКАЗАТЕЛИ РЕКОМЕНДУЕМЫЕ МВФ	ПОКАЗАТЕЛИ ОТЧЕТА О ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ Р. МОЛДОВА.	
Показатели оценки финансовой устойчивости для всех стран³³	Показатели оценки финансовой устойчивости РМ³⁴	Показатели системы раннего предупреждения кризисной ситуации в РМ
<p><i>1. Экономический рост:</i> - Темпы экономического роста - Динамика основных секторов экономики (секторальные спады)</p>	<p><i>1. Экономический рост:</i> - Номинальный ВВП (млрд леев) - Номинальный ВВП (млрд. долл. США). - Реальный темпы роста, в % - Общее государственное потребление, темпы роста; в % - Динамика основных секторов экономики, в % к ВВП, секторальные спады.</p>	<p><i>1. Экономический рост:</i> - Реальные темпы роста ВВП, в % - ВВП на душу населения, в долл. США</p>
<p><i>2. Инфляция.</i> - Волатильность инфляции</p>	<p><i>2. Инфляция.</i> - Индекс потребительских цен (в среднем), в % - Индекс потребительских цен (на конец периода), в %</p>	<p><i>2. Инфляция.</i> - Индекс потребительских цен (среднегодовой), в %</p>
<p><i>3. Платежный баланс:</i> - Дефицит текущего счета - Достаточность валютных резервов - Внешний долг (в том числе структура погашения) - Условия торговли - Состав и сроки погашения потоков капитала</p>	<p><i>3. Платежный баланс</i> - Сальдо счета текущих операций (в % к ВВП) - Уровень дефицит счета текущих операций/ Валовые инвестиции, в % - Денежные переводы и оплата труда работников (нетто) - Международные официальные резервы в млн долл. США; в месяцах импорта - Обменный курс (MDL / \$) в среднем за период - Обменный курс (MDL / \$) на конец периода - Реальный эффективный обменный курс, изменение, в % - Валовой внешний долг, в % к ВВП - Обслуживание внешнего долга / экспорт товаров и услуг, в %</p>	<p><i>3. Платежный баланс:</i> - Сальдо счета текущих операций, в млн долл. США; в % к ВВП - Темпы роста экспорта, в % - Темпы роста импорта, в % - Обменный курс (MDL / \$) в среднем за период - Международные официальные резервы, млн. долл. США - Международные официальные резервы (в месяцах импорта) - Валовой внешний долг, в % к ВВП - Внешний долг / экспорт товаров и услуг, в %</p>

³³ Financial soundness indicators: analytical aspects and country practices/V. Sundararajan [et al.]—Washington, D.C.://: IMF,2002.p. cm.—(Occasional paper, ISSN 0251-6365; NO. 212)Includes bibliographical references.ISBN 1-58906-086-5

³⁴ Republic of Moldova: Financial System Stability Assessment—Update /International Monetary Fund August 2008 IMF Country Report No. 08/274

Таблица 2.2. (продолжение) Показатели отчета о финансовой стабильности (Макроэкономические показатели)

ПОКАЗАТЕЛИ РЕКОМЕНДУЕМЫЕ МВФ	ПОКАЗАТЕЛИ ОТЧЕТА О ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ Р. МОЛДОВА.	
Показатели оценки финансовой устойчивости для всех стран³⁵	Показатели оценки финансовой устойчивости РМ³⁶	Показатели системы раннего предупреждения кризисной ситуации в РМ
<p>4. <i>Ставки и курсы валют</i></p> <ul style="list-style-type: none"> -Волатильность процентных ставок и обменных курсов -Уровень внутренних реальных процентных ставок -Курсы валют, устойчивость -Гарантии валютного курса 	<p>4. <i>Монетарные показатели</i> (процентное изменение):</p> <ul style="list-style-type: none"> -M0-M1-M2-M3 (Широкая денежная масса) -Скорость обращения (отношение ВВП / M3 на конец периода). -Денежная база (Резервные деньги) -Кредитование экономики - Динамика денежного спроса и предложения в экономике. 	<p>4. <i>Монетарные показатели</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Уровень монетизации экономики по M0,M2,M3, в % - Денежная база / официальные резервы, в % - Структура сбережений в национальной и иностранной валюте, в % - Уровень обеспечения денежной базы золотовалютными резервами (gold & external reserves - GER), в %
<p>5. <i>Другие факторы.</i></p>	<p>5. <i>Баланс по сбережениям и инвестициям</i></p> <ul style="list-style-type: none"> -Иностранные сбережения. (в % от ВВП) -Национальные сбережения (частные, общественные) в % от ВВП -Валовые инвестиции (частные, общественные) -Рентабельность активов (корпоративная) 	<p>5. <i>Баланс по сбережениям и инвестициям</i></p> <ul style="list-style-type: none"> -ПИИ, в млн.долл. США -Валовые инвестиции в основной капитал в % от ВВП. -Уровень нелегального оттока капиталов (capital fly - cf) в млн.долл. США
	<p>6. <i>Бюджетные показатели</i></p> <ul style="list-style-type: none"> -Дефицит государственного бюджета, в % к ВВП 	<p>6. <i>Бюджетные показатели</i></p> <ul style="list-style-type: none"> -Дефицит государственного бюджета, в % к ВВП

Источник: разработана авторами на основе [IMF Financial soundness indicators]

Мониторинг показателей-предвестников позволяет сигнализировать о возросшем риске финансового кризиса. Так, среди кредитных переменных годовые темпы роста отношения кредита к ВВП свыше 5 процентных пунктов в

³⁵ Financial soundness indicators: analytical aspects and country practices/V. Sundararajan [et al.]—Washington, D.C.//: IMF,2002.p. cm.—(Occasional paper, ISSN 0251-6365; NO. 212)Includes bibliographical references.ISBN 1-58906-086-5

³⁶ Republic of Moldova: Financial System Stability Assessment—Update /International Monetary Fund August 2008 IMF Country Report No. 08/274

год говорят о возросшем риске финансового кризиса примерно за два года.³⁷ Это особенно верно, если кредит включает прямые трансграничные кредиты от иностранных финансовых организаций. В ситуации значительного роста объемов внешнего кредитования Республики Молдова риски нарушения финансовой устойчивости существенно возрастают.

Для большей достоверности сопоставление индикаторов финансовой безопасности Республики Молдова с аналогичными странами, позволит выявить существующие количественные диспропорции индикаторов, а также их качественные характеристики.³⁸

При выборе пороговых значений показателей раннего предупреждения кризиса в отчете о финансовой стабильности Республики Молдова мы будем учитывать рекомендации МВФ и МБ, международные исследования ученых и уровень аналогичных индикаторов в странах, тип развития которых подобен РМ, при этом превалирует субъективный подход исходя из конкретного этапа развития.

- **Мониторинг финансовой стабильности по макроэкономическим показателям позволяет следить за текущими тенденциями развития экономики РМ и является профилактической мерой предупреждения кризисных ситуаций в перспективе.**
- **Анализ индикаторов-предвестников позволяет судить о повышении (снижении) вероятности финансовой нестабильности и принять своевременные корректирующие меры.**

³⁷ Global Financial Stability Report Grappling with Crisis Legacies September 2011 International Monetary Fund Washington, DC// <http://www.imf.org/> Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности МВФ (Сентябрь 2011 г)

³⁸ Данные международных сравнений Республики Молдова с аналогичными экономиками (по размеру, экономическому развитию, истории): страны с общей историей и сопоставимым уровнем развития (Албания, Армения, Грузия, Киргизстан, Македония); страны - "соседи" более развитые, но имеющие аналогичные трудности с Молдовой (Болгария, Румыния, Украина); страны-члены ЕС сопоставимого размера, имеющие общее прошлое, но с более высоким уровнем развития (Эстония, Латвия, Литва).

2.3. Анализ показателей – предвестников финансовой нестабильности Республики Молдова

Экономический рост - показатель количественного увеличения и качественного совершенствования валового национального продукта и факторов его производства. Экономический рост характеризуется следующими показателями раннего предупреждения кризиса:

- **Темпы роста реального ВВП, в%**
- **Динамика промышленного производства, в % к ВВП**
- **Валовой внутренний продукт на душу населения (в долларах США по ППС)**

Динамика ВВП определяет формирование сбережений в экономике, которые служат одним из источников финансирования текущей производственной деятельности. Эмпирические исследования доказывают, что **вероятность кризиса возрастает с уменьшением темпов роста ВВП в среднем на 4-5 пп.** В исследовании МВФ (сентябрь 2010) пороговый уровень определяется как *снижение темпов роста ВВП на 5% в анализируемом периоде по сравнению со среднегодовыми темпами роста за 5 предшествующих лет.*³⁹

Экономическая системы Республики Молдова характеризуются высокой степенью неустойчивости. После кризисного периода 1998-1999гг. экономический рост в Молдове возобновился в 2000г. В период восстановления 2001-2005 гг. ВВП Молдовы ежегодно рос на 6-7 %. В 2007г. темпы роста замедлись до 3,2%, а в кризис 2009г. снизились на 14 п.п. по сравнению со скачком 2008года. После значительного роста ВВП в 2010г., в 2011г. вновь наблюдается экономический спад на 7,7 пп. На графике показаны кризисные периоды в экономике РМ. (граф.2.1)

³⁹ The IFM-FSB Early Warnings Exercise / IFM,September,2010// Finance & Development. //www.imf.org.

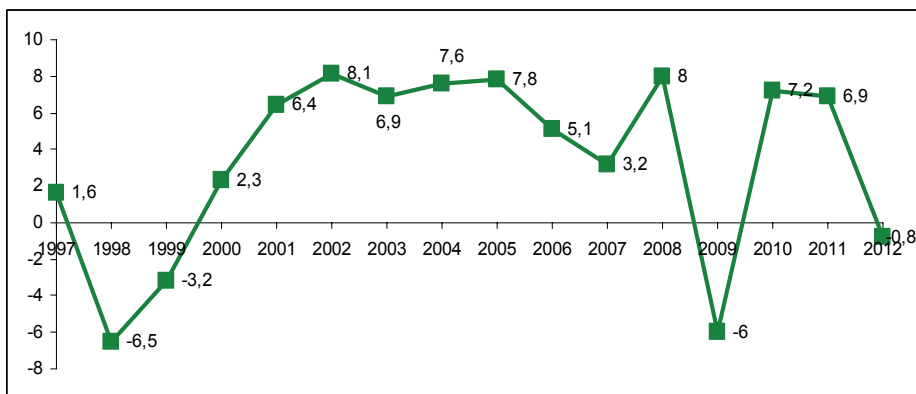


График 2.1. Динамика экономического роста в Молдове

В числе основных факторов динамики экономического спада 2012г. можно назвать замедление темпов роста во внешней торговле и внутреннем производстве. *Снижение темпов экономического роста приводит к ухудшению платежеспособности страны, банковских заемщиков по долгу и увеличивает вероятность кризиса. Возникает реальная угроза деиндустриализации экономики.*

В кризисные периоды развития экономики Республики Молдова происходил значительный спад **промышленного производства**.

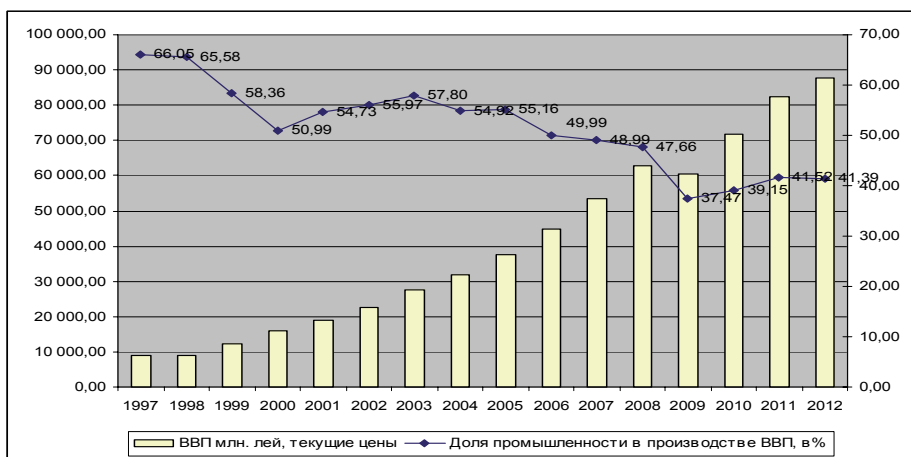


График 2.2 Доля промышленности в производстве ВВП, в %

После резкого кризисного падения промышленного производства в 2009г. ситуация остается неустойчивой, сохраняются серьезные риски дальнейшего снижения уровня промышленного производства.

Показатель - **ВВП на душу населения** является определяющим в оценке уровня развития стран на пути Европейской интеграции.

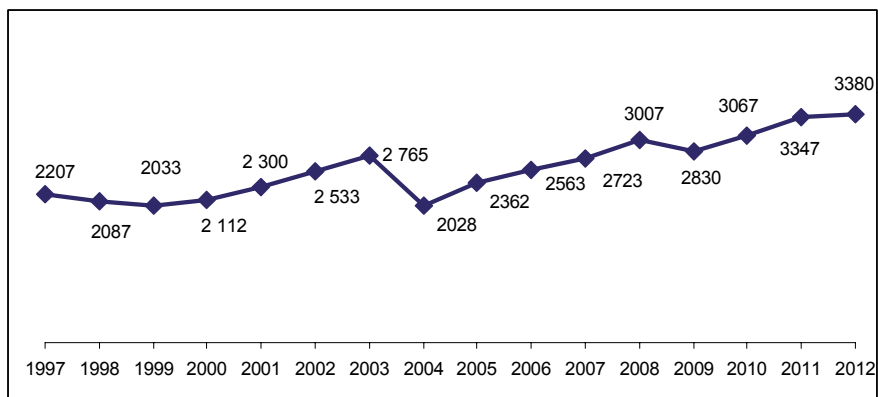


График 2.3. ВВП на душу населения в Молдове (по ППС), долл. США

Несмотря на рост ВВП на душу населения, сравнительный уровень валового национального дохода (ВНД) на душу населения по ППС показывает, что Республика Молдова по прежнему является беднейшим государством в Европе.

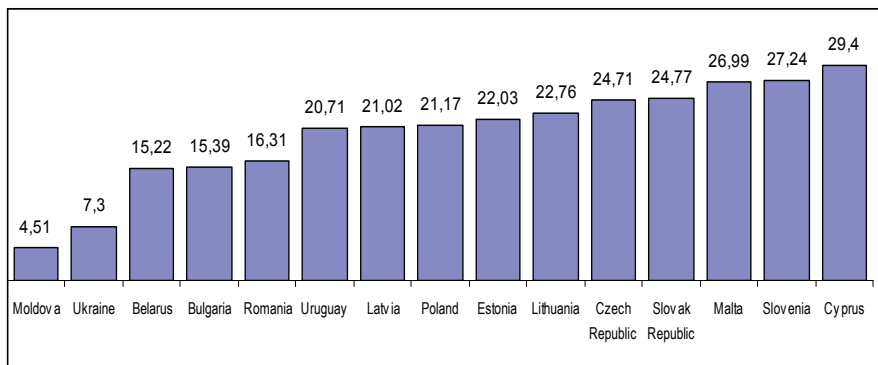


График 2.4. ВНД на душу населения ППС (в текущих международных долларах).

Макроэкономические риски в Республике Молдова сохраняются на высоком уровне в условиях нестабильных темпов реального экономического роста, снижения уровня промышленного производства и внешнеэкономических дисбалансов. *Низкий уровень как экономики в целом, так и уровня ВВП на душу населения являются базовой причиной неудовлетворительного состояния социальной и денежной сферы Республики Молдова.*

Инфляция

Расчет показателя инфляции по **индексу потребительских цен (ИПЦ)** используется в качестве конечного ориентира для среднесрочной стабилизационной политики. МВФ оценивает пороговый уровень инфляции, выше которого инфляция значительно замедляет экономический рост в 1-3 % для промышленно развитых стран и в 11-12 % для развивающихся стран. Однако многие исследования свидетельствуют об отсутствии существенной корреляции между инфляцией и ростом, когда инфляция находится ниже определенного уровня.⁴⁰ В странах с переходной экономикой, если годовое увеличение индекса цен превышает 40%, то экономический рост, как правило, прекращается - это *критическое* значение данного показателя.

Показатель ИПЦ используется в качестве критерия ценовой стабильности в докладах о конвергенции стран-членов ЕС. *Пороговый уровень роста инфляции в ЕС 2-3% в год.* Наряду с официальным ИПЦ рассчитывается базовый индекс потребительских цен (БИПЦ), который является менее чувствительным показателем к временным ценовым шокам. Есть несколько методик расчета индексов базовой инфляции. Один из них «Ex food and energy» - метод вычисления базовой инфляции, при использовании которого из данных исключаются товары и услуги, характеризующиеся максимальной волатильностью цен. Свойство данного показателя - максимально близко

⁴⁰ Стратегии национального развития. Политические заметки. Макроэкономическая политика и экономический рост./ Шари Шпигель, Исполнительный директор, Инициатива по диалогу о политике (ИДП) Колумбийский университет, Нью-Йорк ООН./Департамент экономических и социальных вопросов (ДЭСВ) Нью-Йорк, июнь 2007г. ©ДЭСВ Организации Объединенных Наций

отслеживать главный инфляционный тренд, а также предсказывать будущие значения инфляции. Он применяется в зоне евро. Разница между темпом инфляции по ИПЦ (это больше) и темпом базовой инфляции отражает существенный вклад неденежных факторов в рамках стимулирования инвестиций и потребительского спроса с помощью увеличения денежной массы.

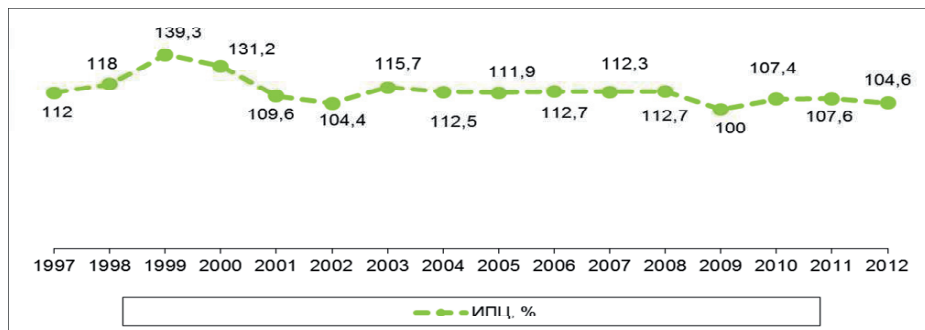


График 2.5. Среднегодовая инфляция по индексу потребительских цен в Молдове

Монетаристы исходят из того, что инфляция (темпы роста цен) равна темпу роста номинальной денежной массы.⁴¹ При постоянной скорости обращения денег уровень цен целиком зависит от количества денег в экономике. Если темпы инфляции в стране превышают темпы роста денежной массы, то, несмотря на увеличение номинальной денежной массы, реальная денежная масса сокращается.

По рекомендации МВФ, государство должно поддерживать темп роста денежной массы на уровне средних темпов роста реального ВВП, тогда уровень цен в экономике будет стабилен. В среднесрочной стабилизационной

⁴¹ В уравнении $MV=PQ$, где M — номинальная денежная масса, V — скорость обращения денег, P — уровень цен, Q — объём ВВП экономический рост определяется экзогенно и не зависит от темпов роста денежной массы, а скорость денежного обращения относительно стабильна.

политике ограничение денежной массы (монетаристский подход) проявляется в лимитировании ежегодного прироста денежной массы:

$$M_i = P + Y, \text{ где:}$$

M_i - лимит ежегодного прироста денежной массы;

Y - среднегодовой темп реального производства,

P - среднегодовой уровень роста цен (уровень инфляции), который правительство обязуется контролировать.

В последних исследованиях выявлена слабая связь между инфляцией и ростом денежных агрегатов в странах с переходной экономикой, не включающих наличную иностранную валюту. Результаты показывают, что в странах с долларизованной экономикой нельзя получить правильного представления о динамике инфляции, не принимая во внимание объем наличной иностранной валюты в обращении. Тем не менее, в долгосрочной перспективе инфляция приблизительно на 50 % зависит от номинального эффективного обесценения национальной валюты, на 40 %: — от удельных издержек на рабочую силу и на 10 % — от цен на коммунальные услуги. Каждый процент, на который предложение денег, составляющих эффективную широкую денежную массу, превышает спрос на этот же денежный агрегат, ведет к повышению темпов инфляции на 3,7 процентов.⁴² На графике 2.5. показаны периоды отклонения ценового тренда от динамики изменения денежного спроса и предложения в экономике Республики Молдова, которые вызваны либо чрезмерным расширением денежной массы, либо, наоборот, ее сжатием.

⁴² Доклад МВФ по стране № 04/316 Российская Федерация: отдельные вопросы Август 2004г. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/rus/cr04316r.pdf>

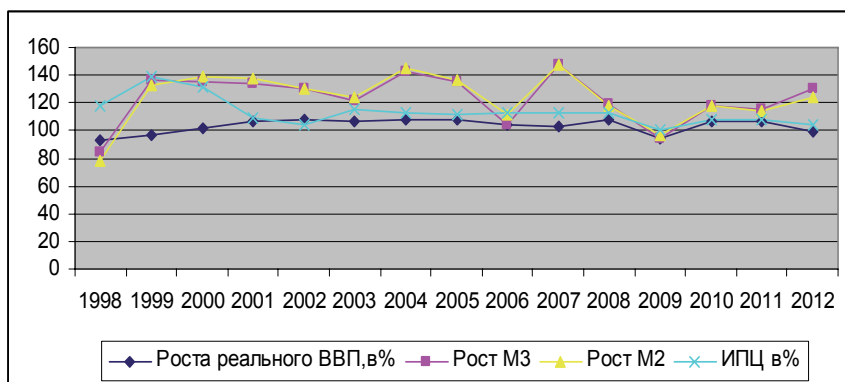


График 2.6. Динамика изменения денежного спроса и предложения в экономике Молдовы (в % к предыдущему году).

Относительный рост цен в 1998г. по сравнению с денежной массой связан с тем, что их резкий рост привел к снижению доходов населения. Так, в период экономического кризиса 1998-1999гг. среднегодовой уровень инфляции по ИПЦ вырос почти до 40%. В более поздний период инфляция сохранялась на достаточно высоком уровне. В предкризисный период (2007г.) темпы роста денежной массы значительно опережали рост производства и рост потребительских цен. В кризисный 2009 год произошел спад соответственно на 13,8 пп. - роста ВВП, на 25,6 пп. - денежной массы М3, инфляция снизилась до 0%. В 2012г. при росте денежной массы на 14,6 пп темпы роста ВВП снизились на 1,8 пп, инфляция снизилась на 3 пп. Однако, в экономике Республики Молдова не прослеживается закономерная связь между инфляцией и ростом денежных агрегатов. Уровень корреляции между динамикой роста цен и денежной массы более всего зависим от корректировки денежной политики в отдельные периоды развития. С 2010г. политика Национального банка Молдовы (БНМ) по таргетированию инфляции позволила снизить ИПЦ ниже порогового уровня, определенного МВФ для стран с переходной экономикой. Тем не менее, среднегодовой уровень ИПЦ в 5% выше уровня, определенного в *Маастрихских критериях для стран стремящихся к вступлению в ЕС (2-3%*

год). Меры БНМ по регулирования денежной массы М2 в условиях, когда обращение менее ликвидных агрегатов с большим трудом поддается управлению вызывают не снижение объема денег в обращении, а лишь могут привести и приводят к долларизации экономики Республики Молдова. Для оценки финансовой стабильности необходимо учитывать, что в банковской системе ***раньше всего на будущий кризис указывает резкое падение инфляции с ее последующим ростом.***

Признаки проявления инфляции:

- Падение покупательной способности лея (национальной денежной единицы).
- Изменение валютных курсов.
- Удорожание условий предоставления кредитов и сокращения их сроков .
- Рост стоимости потребительской корзины на товары первой необходимости.

Из-за высокой стоимости коммерческих кредитов в Республике Молдова, в несколько раз превышающих рентабельность реального сектора, денежные ресурсы покидают его и уходят в сферу торговли, финансовых спекуляций и т.д. Кроме инфляционного ориентира БНМ следует проводить мониторинг других показателей финансовой устойчивости:

- Гэп между фактическим и потенциальным ВВП;
- Гэп в совокупных доходах и расходах;
- Темп прироста ВВП, безработицы, реальной и номинальной заработной платы;
- Денежное предложение и структура процентных ставок;
- Бюджетный дефицит.
- Контроль над движением капитала.

Совершенствование методов определения уровня инфляции возможно при помощи использования альтернативных показателей инфляции (например,

базовой инфляции или инфляции товаров) и стоимости коммунальных услуг (например, тарифов электроснабжения).

Платежный баланс

Для оценки влияния показателей платежного баланса на финансовую стабильность Республики Молдова мы рассчитали следующие показатели:

- Сальдо счета текущих операций (в % к ВВП)
- Валовой внешний долг / ВВП, в %
- Государственный внешний долг/ВВП, в %
- Внешний долг / экспорт товаров и услуг, в %
- Темпы роста экспорта, в %
- Темпы роста импорта, в %
- Международные официальные резервы (в млн. долл. США, в месяцах импорта).

Характеристики внешнеэкономических финансовых инструментов, таких как изменение официальной внешней задолженности страны и сальдо текущего платежного баланса формируют движение капиталов и, в конечном счете, определяют финансовую устойчивость экономики.

Сальдо счета текущих операций (в % к ВВП). В соответствии с теорией построения платежного баланса счет движения капитала и текущий счет платежного баланса в национальной экономике уравновешены, то есть равны “нулю”.

Сальдо счета движения капитала $(I-S)$ + Сальдо текущего счета $(NX) = 0$

Если величина $I-S$ является положительной (инвестиции больше сбережений), а NX – отрицательной (импорт больше экспорта), мы имеем положительное сальдо счета движения капитала и дефицит текущего счета платежного баланса. Отрицательный счет текущего платежного баланса Р. Молдова означает, что на мировых финансовых рынках мы берем займы и импортируем товаров больше,

чем экспортируем. Устойчивый дефицит текущего счета формируется вследствие низкой эффективности внешней торговли Республики Молдова. По рекомендации МВФ для оценки устойчивости текущего платежного баланса необходимо, чтобы коэффициент, показывающий отношение внешнего долга к ВВП, был постоянным или уменьшался в динамике. Страна с большей степенью вероятности останется кредитоспособной, если данный коэффициент не растет. Этот коэффициент связан с так называемым "разрывом или дефицитом в балансе ресурсов" ("resource balance gap"). Если отношение внешнего долга к ВВП растет, разница между текущим торговым балансом и дополнительными поступлениями от внешней торговли должна быть достаточной для стабилизации коэффициента "долг к ВВП". Таких дополнительных поступлений будет требоваться тем больше, чем выше коэффициент "долг к ВВП" и больше разница между реальной процентной ставкой и темпом роста экономики.⁴³ Перед кризисом 2009г. дефицит счета текущих операций Молдовы увеличился до -15,24% к ВВП в 2007г. и до максимального уровня -16,1% к ВВП в 2008г. По данным за 2011г. дефицит счета текущих операций составил -11,3% к ВВП и незначительно снизился (-7,04%) в 2012г. (по предварительным данным платежного баланса). В ЕС дефицит текущего счета достиг максимального значения в -10% к ВВП в 2007г. *Для Молдовы мы определяем пороговый уровень дефицита текущего счета платежного баланса 10-12% ВВП. Дефицит текущего счета платежного баланса свыше 12% ВВП оказывает дестабилизирующее влияние на экономику Республики Молдова и является индикатором кризисной ситуации.* (График 2.7.)

⁴³Дятлов С.А. К вопросу о состоянии платежных балансов в странах с переходной экономикой// Проблемы современной экономики, N 2 (2), 2002ISSN 1818-3395, онлайн версия ISSN 1818-3409 //www

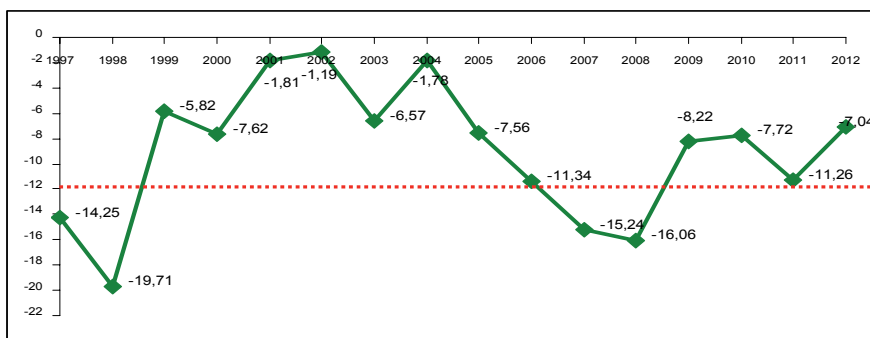


График 2.7. Сальдо текущего счета/ ВВП в Молдове, в %

В странах с низкими и средними доходами резкое увеличение дефицита текущего счета платежного баланса признается кризисной ситуацией при определенных условиях, отмеченных в исследовании Milesi-Ferretti and Razin, 1998⁴⁴, при этом мы отмечаем некоторые особенности кризиса 2009г. в экономике Республики Молдова (по итогам 2011г.):

- сокращение отношения дефицита счета текущих операций к ВВП, по крайней мере, на 3 пп. (среднее значение за три года после кризиса по отношению к среднему значению за три года до кризиса). *В Республике Молдова указанная разница составляет – 4 пп. по отношению к кризисному 2009г.*

- минимальное значение дефицита счета текущих операций после девальвации не больше его максимального значения на протяжении трех лет перед девальвацией. *В Республике Молдова солидный приток иностранной валюты от работающих за рубежом поддерживает стабильно высокий курс лея. Наиболее достоверно оценить влияние курса лея на систему цен и доходов, на функционирование финансовой и банковской систем можно по курсу лея, рассчитанному по ППС.*

⁴⁴ Трунин, П.В. Мониторинг финансовой стабильности в развивающихся экономиках (на примере России) / [Трунин П.В., Каменских М.В.]. – М.: ИЭПП, 2007. – 106 с.: ил. – (Научные труды/ Ин-т экономики переход. периода. № 111). – ISBN 978-5-93255-239-1, с.30

- дефицит счета текущих операций после девальвации уменьшается, по крайней мере, на треть. *Так, в Республике Молдова в 2009г. дефицит счета текущих операций уменьшился почти в 2 раза по сравнению с 2008г.*

Отрицательного сальдо счета текущих операций ослабляет позиции национальной валюты и подталкивает страну ко все большему привлечению иностранного капитала. Если подобный приток капитала осуществляется не через долгосрочные предпринимательские инвестиции (прямые и портфельные), а через долгосрочные государственные и частные банковские займы и особенно посредством чрезвычайного финансирования и роста внешних обязательств, то это ведет к быстрому увеличению внешнего долга страны и выплат по нему.

Угроза сочетания кризиса платежного баланса и кризиса внешней задолженности возникает в том случае, когда правительство увеличивает долг за счет зарубежных займов, размеры которых значительно превосходят дефицит счета текущих операций. Приток капитала в Республике Молдова осуществляется в основном посредством чрезвычайного финансирования и роста внешних обязательств, что приводит к быстрому увеличению валового внешнего долга страны и к внешнеэкономическим дисбалансам.

Валовой внешний долг. Рост валового внешнего долга Республики Молдова объясняется увеличением заимствований правительства и Нацбанка (прежде всего, кредиты МВФ), на покрытие дефицита бюджета и пополнение официальных валютных резервов НБМ. Особенно значительный рост внешнего долга был зарегистрирован в период и после кризиса 1998-1997гг. Так, в 2000г. валовой внешний долг достиг максимального уровня в 133,8% к ВВП. Следующие периоды подъема внешнего долга наблюдались - в кризис 2009г. - и в 2012г. На фоне падения темпов экономического роста в 2012г. валовой

внешний долг Молдовы вырос до 84, 56% к ВВП. Долги частного сектора определяются внешнеторговыми операциями, включая долги за поставки энергоресурсов, а также заимствованиями и расчетами по заимствованиям коммерческих банков. Тем не менее, у Молдовы один из самых маленьких долгов в регионе. Внешний долг Румынии составляет 98,4 млрд евро, Украины – 135,05 млрд. долл.США. При этом долг на душу населения в Молдове 460 долларов. В то время как в Румынии он приблизился к 5 тысячам евро, а в Украине составляет более 2000 долл. США.

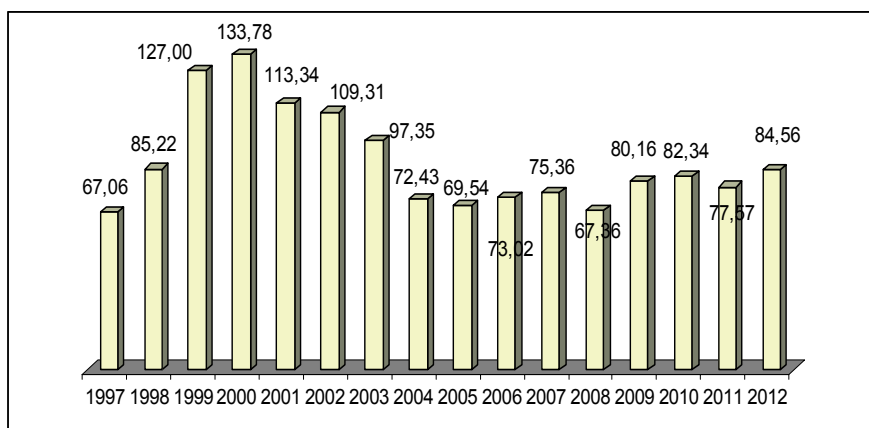


График 2.8. Отношение валового внешнего долга к ВВП, в%

Государственный внешний долг Республики Молдова.

Эффективное управление государственной задолженностью является необходимым условием развития внутреннего финансового сектора, т.к. обязательства государственного сектора являются единственными свободно обращаемыми финансовыми активами банковского сектора. В 2012г. долг, гарантированный государством составил 33% от ВВП (без учета долга за энергетические ресурсы). Несмотря на рост государственного долга после

2008г., Молдова по уровню официального внешнего долга к ВВП соответствует Маастрихским требованиям (не более 60%к ВВП).

В условиях низкого уровня производства ВВП, нестабильных темпов экономического роста, устойчивого дефицита текущего счета платежного баланса, *рост валового и государственного внешнего долга является потенциальной угрозой макроэкономических дисбалансов в условиях затяжного европейского экономического кризиса.*

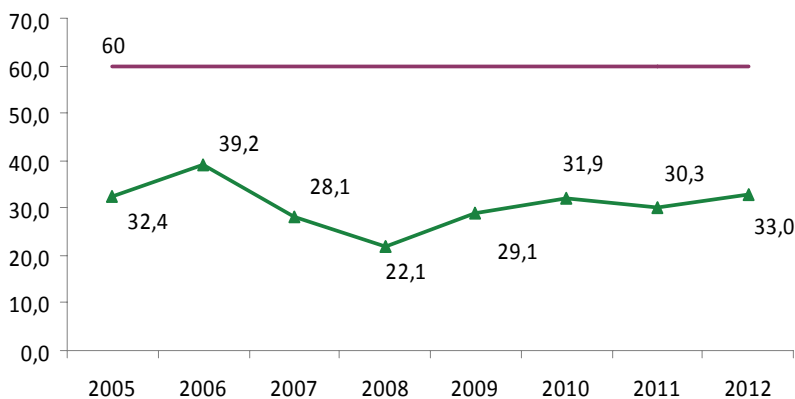


График 2.9. Государственный внешний долг РМ, в % к ВВП

Объем валового внешнего долга по отношению к объему экспорта товаров и услуг в Республике Молдова составлял 277,6% в 2012г. и эта величина больше порогового уровня, определенного международной торговой организацией UNCTAD⁴⁵ в 275%. Особенно значительный рост внешнего долга по отношению к объему экспорту был в период и после кризиса 1998-1999гг. В кризисный 2009 год отношение валового внешнего долга к объему экспорта

⁴⁵ Конференция Организации Объединенных Наций по торговле развитию (United Nations Conference on Trade and Development).

достигло 337,39%. Подобная тенденция просматривается и в 2012 году в условиях падения темпов роста экспорта.

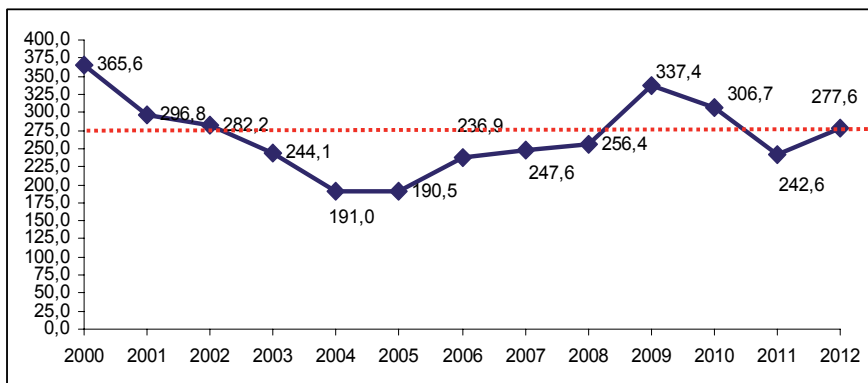


График 2.10. Объем валового внешнего долга по отношению к объему экспорта Молдовы, в %.

В условиях ограниченных ресурсов экономическое развитие и внешнеэкономическая безопасность Республики Молдова (оплата импорта энергоресурсов и обслуживание растущего государственного долга) зависят непосредственно от диверсификации экспорта. Несмотря на то, что экспортная квота в 2012г. превысила 43,6%, доля импорта к ВВП составляет 84,2%. Являясь активным рынком экспорта из стран Европы с развитой экономикой и импортером топливных и энергетических ресурсов из стран СНГ, Молдова на протяжении длительного периода регистрирует тенденцию опережающего роста импорта над экспортом. *Опережающий рост импорта над экспортом - значимый индикатор раннего предупреждения кризиса.*

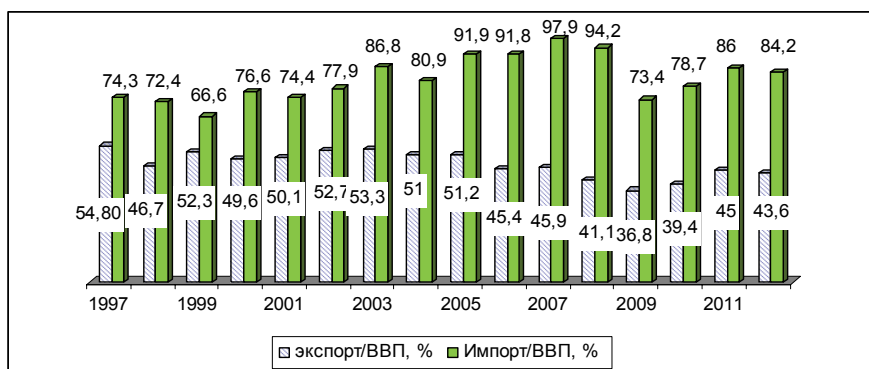


График 2.11. Внешняя торговля Республики Молдова.

В кризисный 2009 год в Республике Молдова темпы роста импорта снизились на 65,9 пп., темпы роста экспорта – на 38,1пп. В 2012г. приток импорта упал на 34,3 пп, экспорт снизился на 46,29 пп. *Резкое падение темпа роста импорта в реальном выражении является реальным индикатором кризисной ситуации в экономике Республики Молдова.*

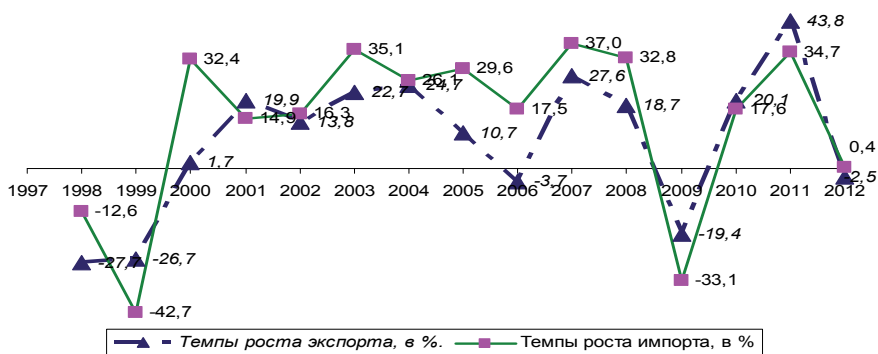


График 2.12. Темпы роста экспорта и импорта, в %

На протяжении всего рассматриваемого периода развития экономики резиденты Молдовы тратят на покупку иностранных товаров, услуг и активов больше, чем получают от продажи иностранцам своих товаров, услуг и активов. После кризисного падения экспорта и особенно импорта в 2009г. рост экспорта незначительно опережал рост импорта до 2011г. Этому процессу способствовало падение курса лея по отношению к доллару США.

Опережающий рост импорта вызывает рост торгового дефицита в абсолютной величине. В 2012г. торговый дефицит Республики Молдова увеличился до 3051,3 млн. долл.США. Рост импорта опережает рост экспорта во многих странах, однако дефицит торгового баланса в Молдове (-31,9% к ВВП) значительный по сравнению с другими странами. Дефицит торгового баланса Молдовы со странами ЕС составил 1305,3 млн. долл. США, с государствами СНГ - 695,8 млн. долл. США (График 2.13).

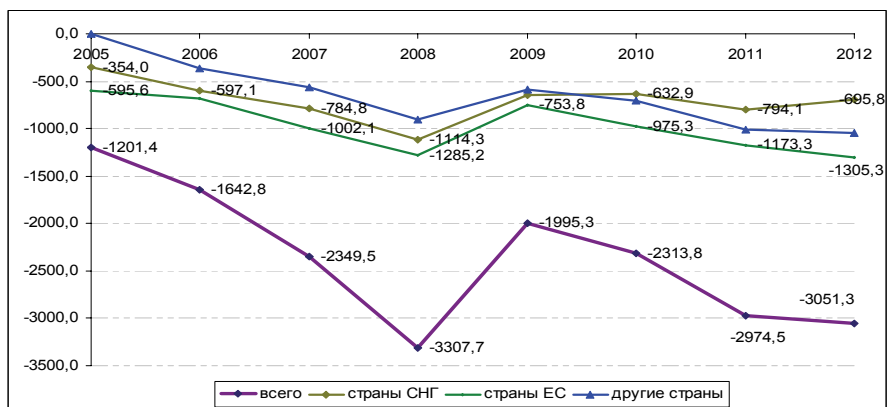


График 2.13. Торговый баланс Республики Молдова (млн. долларов США)

Рост отрицательного сальдо торгового баланса был зарегистрирован перед кризисом 2009 года (более 50% к ВВП). В конце 2012г. отрицательное сальдо торгового баланса составляло – 31,9% к ВВП, что значительно превышает пороговый уровень, определенный в 5% к ВВП⁴⁶ и рекомендованный международной торговой организацией Unctad. (График 1.14.)

⁴⁶ Доклад о торговле и развитии, 2012 г.
Unctad//unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdr2012_ru.pdf

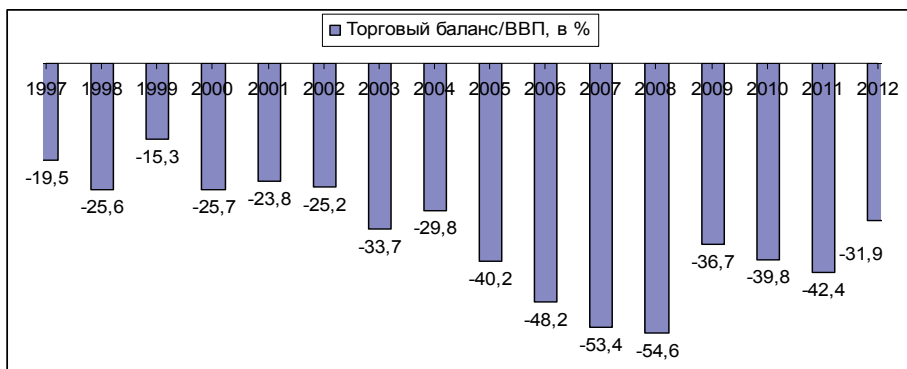


График 2.14. Сальдо торгового баланса, в% к ВВП

Ухудшение торгового баланса - главный фактор риска финансовой стабильности Республики Молдова. Однако пороговый уровень в 5% к ВВП на данном этапе экономического развития недостижимая задача для экономики в переходный период и в условиях значительной зависимости внешнеэкономического сектора от политических решений торговых партнеров Республики Молдова. Мы предлагаем исходить из того, что по данным национальной статистики перед кризисом 1999г. рост отрицательного торгового баланса увеличился до -25,5% к ВВП и, учитывая опыт стран – кандидатов ЕС, определяем пороговый уровень в 25% к ВВП и критический уровень в 50% к ВВП (перед кризисом 2009г).

Отрицательное сальдо торгового баланса Молдовы связано с низкой конкурентоспособностью товаров на европейском рынке и сложными условиями торговли на рынке СНГ. Качество экспорта, системы сертификации и таможенного управления не отвечают требованиям международных норм. Кроме того, отмечается существенная доля импорта в том же росте экспорта. Вторая особенность экономики Республики Молдовы в том, что экономический рост поддерживается за счет денежных переводов граждан, работающих за рубежом. Указанные переводы имеют особое значение для национальной

экономики, частично способствуя покрытию дефицита торгового баланса. В составе импорта Молдовы растет доля продовольствия и потребительских товаров. *Доля иностранных товаров на отдельных сегментах национального рынка по данным национальной статистики достигает до 90 % и значительно превышает пороговый уровень в 30-40%.*

Можно выделить следующие основные причины данной тенденции:

- значительные поступления валюты от гастарбайтеров увеличивают спрос на потребительские товары, главным образом зарубежного производства;
- в связи с переориентацией внешней торговли на западные рынки и ростом цен на сырьевой экспорт из России цены на импорт повышались темпами, превышавшими темпы роста экспортных цен.

Условия торговли в Республике Молдова или соотношение импортных и экспортных цен являются самыми худшими по сравнению со стандартными показателями стран с переходной экономикой.

Отношение цен экспорта к ценам импорта обычно ухудшается в предкризисный период, но статистически значимым ухудшение становится лишь в последние несколько месяцев перед кризисом.

Официальные золотовалютные резервы.

Дефицит текущего счета платежного баланса финансируется за счет сокращения официальных резервных активов БНМ. Поэтому чувствительность экономики страны к внешним кризисным явлениям снижается в условиях достаточно высоких валютных резервов.

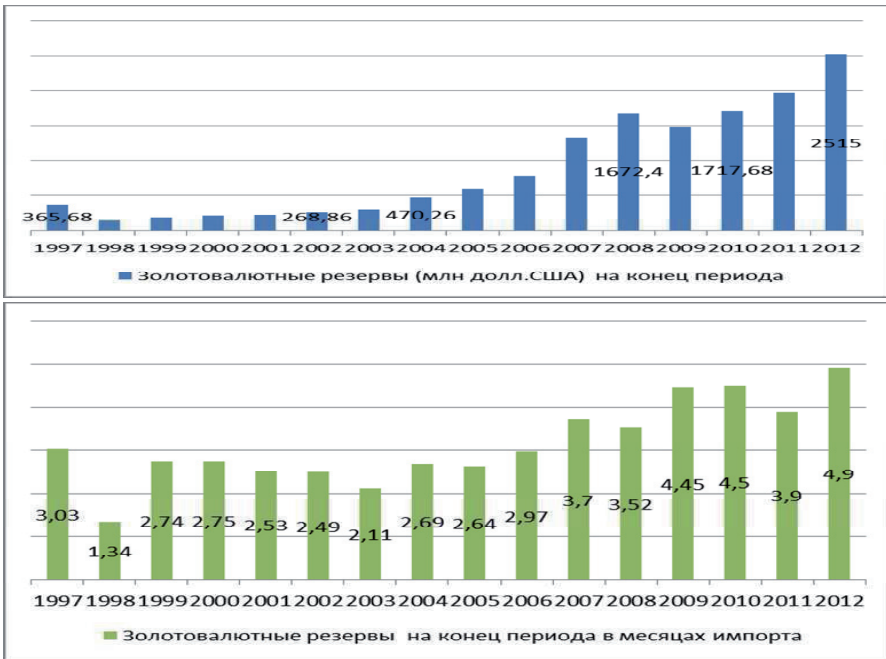


График 2.15. Официальные золотовалютные резервы республики Молдова (в млн. долл. США и в месяцах импорта).

По рекомендации МВФ минимальный уровень объема валютных резервов национального банка должен составлять сумму трехмесячного импорта. В конце 2012г. объем валютных запасов Молдовы достиг 34,7% от ВВП, что значительно превышает размер теоретического порогового значения для стран с переходной экономикой (не менее 8% от ВВП) и в месяцах импорта соответствует определенному МВФ уровню.

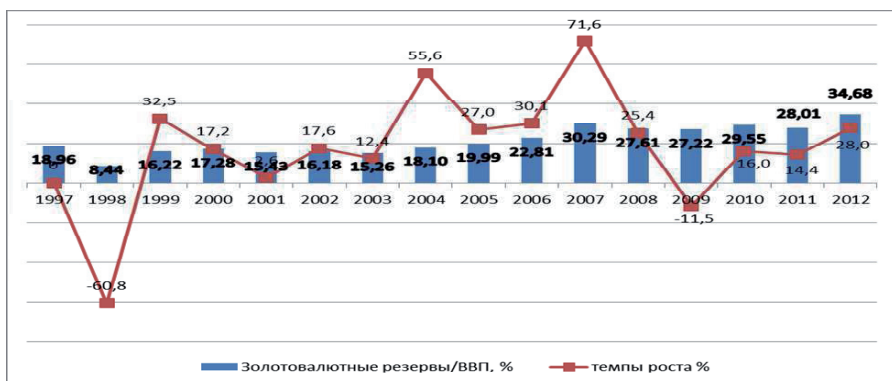


График 2.16. Объем официальных резервов Нацбанка Молдовы в % от ВВП и темпы их роста, в %.

Официальные валютные резервы Нацбанка Молдовы на 31 декабря 2012г. составляли 2 млрд. 515 млн. долл. США и выросли на 549,7 млн. или на 28% по сравнению с 2011г.

Монетарные показатели. Для изучения ситуации на денежном рынке и оценки финансовой стабильности Республики Молдова мы используем следующие денежные индикаторы:

- Денежные агрегаты: M0, M2, M3 (на конец периода)
- Денежная база (в узком и в широком понимании)
- Уровень монетизации экономики по M0, M2, M3
- Структура сбережений в национальной и иностранной валюте, в %
- Кредиты/ к депозитам, в %
- Кредиты/ВВП, в %
- Уровень обеспечения денежной базы золотовалютными резервами (gold & external reserves - GER)
- Денежная база/ Международные официальные резервы, в %
- M2/ Международные официальные резервы, в %.

Анализ международной практики показывает увеличение номинального значения монетарных агрегатов за год-полтора до кризиса.

В расчет показателя $M2^{47}$ по методологии БНМ не включаются депозиты в иностранной валюте. По методологии Мирового Банка в расчет денежного агрегата $M2$ включены сбережения и депозиты в иностранной валюте резидентов других секторов, помимо центрального правительства.⁴⁸ В Еврозоне показатель $M3^{49}$ является самым близким денежным агрегатом к $M2$, рассчитываемого МБ. В расчетах Европейского центрального банка денежный агрегат $M3$ ($M3$ money supply - показатель объема денежной массы) считается одним из важнейших индикаторов инфляции. Обычно устанавливается максимально приемлемое значение индикатора и в случае превышения индикатором этого значения, происходит повышение процентных ставок. Для стран Еврозоны пороговый уровень ежегодного роста $M3$ был установлен с 1998 года в размере 4,5 процентов⁵⁰ и действует в настоящее время.

Для определения максимально возможной величины прироста определенного денежного агрегата в зависимости от размера прироста денежной базы рассчитывается денежный мультипликатор.⁵¹

⁴⁷ денежный агрегат $M2$ представляет собой объем наличных денег в обращении (вне банков) и остатков средств в национальной валюте на счетах нефинансовых организаций, финансовых (кроме кредитных) организаций и физических лиц, являющихся резидентами.

⁴⁸ Деньги и квази деньги, среднегодовой темп роста, в %. Деньги и квази деньги составляют сумму валюты вне банков, депозиты до востребования, кроме центрального правительства, а также срочные сбережения и депозиты в иностранной валюте резидентов других секторах, помимо центрального правительства. Определение $M2$ соответствует линии 34 и 35 Международного валютного фонда International Financial Statistics (IFS). Изменение денежной массы определяется как разница в конце года относительно итогов уровне $M2$ в предыдущем году.

⁴⁹ В состав денежного агрегата $M3$ входят наличные деньги в обращении, депозиты овернайт, краткосрочные депозиты и долговые обязательства со сроком погашения до двух лет, соглашения об обратном выкупе и фонды денежного рынка.

⁵⁰ ЕЭК ООН, "Две опоры денежно-кредитной стратегии ЕЦБ", Обзор экономического положения Европы, 2002 год, № 1, глава 2.3, стр. 39.

⁵¹ числовой коэффициент, показывающий, во сколько раз возрастет или сократится денежное предложение в результате увеличения или сокращения вкладов в денежно-кредитную систему на одну денежную единицу; величина, обратная уровню резервных требований. Величина коэффициента мультипликации определяется по формуле: $MM=MB \times (1/rr)$, где: MM - денежный мультипликатор; MB - денежная база, или "сильные деньги"; rr – норма

Динамика денежной базы оказывает значительное влияние на денежную массу в обращении. При росте величины денежной базы происходит увеличение денежного предложения в стране, и наоборот. Темпы роста денежной массы должны быть достаточными, чтобы, с одной стороны, обеспечивать рост реального ВВП, а с другой стороны, не вызывать инфляционных процессов в экономике. (Таблица 2.2)

Таблица 2.2. Рост денежной базы и М0, М2, М3, в%.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ба- за	129,8	127,9	131,1	116,6	139,7	131,8	93,0	146,4	122,0	89,9	115,9	118,4	122,9
М0	131,0	124,8	124,8	119,8	135,0	123,5	112,6	129,5	113,7	116,8	114,2	107,5	121,9
М2	139,0	137,8	130,4	124,4	144,7	136,7	112,2	147,3	118,4	96,2	118,3	114,1	123,5
М3	134,8	133,5	130,7	121,1	142,7	134,8	104,8	147,0	119,6	94,0	117,5	115,5	130,1

Если абсолютная величина относительного отклонения денежной массы составит более 10%, то это - индикатор существенного изменения объема и структуры денежного спроса и предложения в экономике.⁵²

По данным национальной статистики в РФ рост денежной массы, за исключением кризисных периодов 1998г. и 2009г., выше теоретического

резервных требований устанавливаемая центральным банком доля привлеченных коммерческими банками средств, которые они должны хранить в виде обязательных резервов (в десятичном выражении) числовой коэффициент, показывающий, во сколько раз возрастет или сократится денежное предложение в результате увеличения или сокращения вкладов в денежно-кредитную систему на одну денежную единицу; величина, обратная уровню резервных требований. Величина коэффициента мультипликации определяется по формуле: $MM = MB \times (1/r)$, где: MM- денежный мультипликатор; MB- денежная база, или "сильные деньги"; r – норма резервных требований устанавливаемая центральным банком доля привлеченных коммерческими банками средств, которые они должны хранить в виде обязательных резервов (в десятичном выражении)

⁵² Экономическая безопасность России: Общий курс: Учебник / Под ред. В.К. Сенчагова. 2-е изд. - М.: Дело, 2005. - 896 с. ISBN 5-7749-0391-5. - с.325

порогового уровня. В 2012г. рост денежной массы M2 составил 23,5%, а рост M3 - 30,1% к предыдущему году.

Рост денежного спроса существенно коррелирует с показателем **ВВП на душу населения**. В сравнении с другими странами, уровень дохода в которых до 3 тыс. долл. на душу населения и финансовые рынки которых имеют низкий рост монетизации, необходимо отметить, что все они в отличие от Молдовы характеризуются “дешевыми деньгами” (низкие реальные процентные ставки, высокие темпы инфляции).

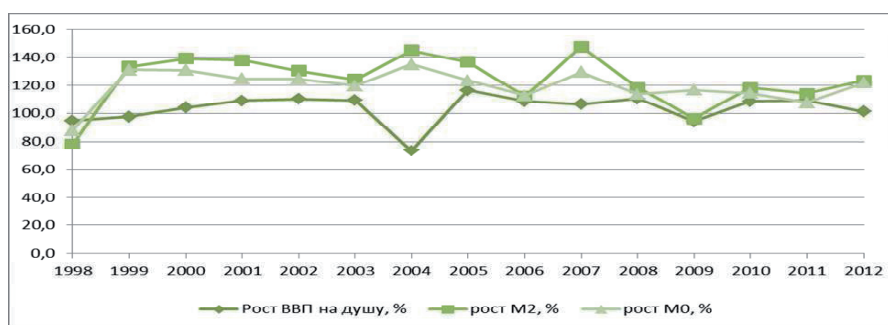


График 2.17. Рост ВВП на душу населения и рост денежных агрегатов M0 и M2 в Молдове, в%.

Уровень монетизации экономики (или финансовая глубина) рассчитывается как отношение денежной массы к ВВП по денежным агрегатам. Многие страны с невысоким уровнем дохода имеют уровень монетизации по M0 более 10 %. В Республике Молдова уровень монетизации по M0 в 2012г. составил 15,1% к ВВП. Данный коэффициент для наиболее развитых стран, как правило, находится в пределах 2 - 4%.⁵³ . Теоретически, при прочих равных условиях уровень монетизации экономики пропорционален темпу инфляции и обратно пропорционален числу оборотов денег. Скорость оборота денег в экономике зависит от ее воспроизводственной структуры. В развитых странах 2-3 оборота в год. В экономике Республики Молдова производится в основном

⁵³ Тихонов А. О. Денежная экономика. [PDF, полная версия 52 стр., 498 Кб, 18/10/2004]/Минск: БГУ, 2002. – 52 с. ISBN 985-445-594-7

потребительские товары и услуги, и скорость оборотов денег высокая, так как производственный цикл в этих отраслях относительно короткий. Чем больше скорость обращения денег, тем меньше денежной массы нужно для обслуживания годового производства ВВП⁵⁴ (определяемого как уровень цен умноженного на количество товаров, оборачиваемых на рынке). По мере повышения уровня экономического развития растет уровень монетизации по M2. На графике показан рост монетизации экономики Республики Молдова в сравнении с ростом ИПЦ.

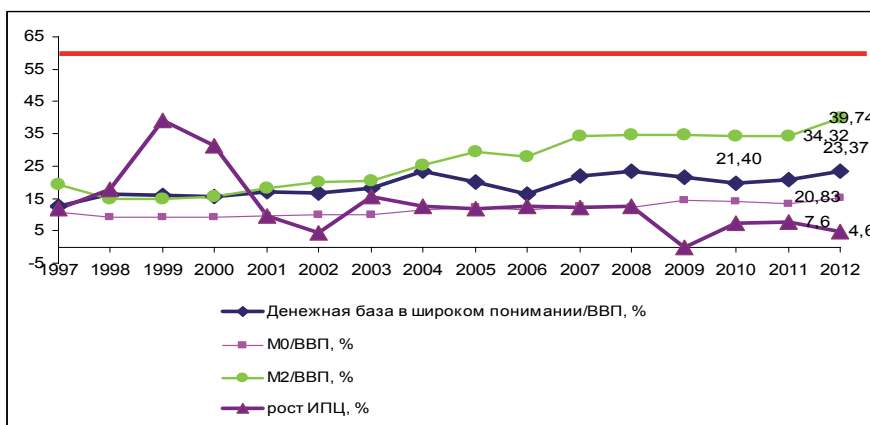


График 2.18. Уровень монетизации экономики Молдовы

После кризисного падения инфляции в 2009г. намечается отрицательная корреляция между темпами инфляции и отношением широкой денежной базой к ВВП. Наиболее высокий уровень монетизации по денежной базе в широком определении⁵⁵ (100% и более) имеют страны развитые или быстро

⁵⁴ Затраты на конечный выпуск: $Q = M2V$, где Q - ВВП в текущих ценах; $M2$ - денежный агрегат; V - скорость для транзакций, учитываемых при подсчете ВВП; или скорость оборотов денег в экономике.

⁵⁵ Денежная база в широком определении включает деньги в обращении (за исключением банковской системы), банковские резервы (банковские резервы в леях поддерживаемые на корреспондентских счетах в Национальном банке Молдовы и наличность в банковских

развивающиеся финансовые рынки, характеризующиеся либеральным режимом регулирования. В Республике Молдова после кризиса 2009г. растет уровень монетизации по широкой денежной базе (23,4% к ВВП в 2012г.), и уровень монетизации по M2 (39,7% к ВВП в 2012г.). **Теоретический пороговый уровень монетизации по денежной массе (M2) в переходной экономике должен быть не ниже 60% ВВП⁵⁶.**

В Республике Молдова несмотря на рост уровень монетизации экономики все еще ниже необходимого и достаточного уровня для эффективного развития экономики.

Практика показывает, что уровень ниже 60% ВВП ведет к ситуации, когда невозможно вести расширенное воспроизводство. До критического уровня (не менее 60 % от ВВП) денежную массу замещают доллары США и евро, тем самым выводя из процесса регулирования большую часть денег. Об этом свидетельствует и такой показатель - предвестник финансовой нестабильности в странах с переходной экономикой, как **структура сбережений**.

Используя метод аналогии, мы можем утверждать, **что для Республики Молдова критический уровень структуры сбережений составляет 30:70**, т.е. оптимальная структура сбережений составляет:

Сбережения в национальной валюте - 70%;

Сбережения в иностранной валюте - 30%.

Нарушение данного соотношения будет свидетельствовать о проблемах платежного оборота страны, наличии в нем значительного числа суррогатных инструментов.

кассах), депозиты до востребования других организаций в Национальном банке Молдовы, банковские депозиты “овернайт” и обязательные резервы в иностранной валюте.

⁵⁶Пелих, С.А. Государство и экономика : избранные научные труды в трех томах. Т. 2 / Минск : Право и экономика, 2011. – 563 с. – (Серия «Научные труды белорусских ученых») ISBN 978-985-442-922-9 (том 2)

Превышение порогового уровня структуры депозитов несет в себе предпосылку валютных рисков для кредитной системы, так как в этом случае кредитные и инвестиционные потребности экономики в национальной валюте удовлетворяются преимущественно за счет иностранного фондирования.⁵⁷

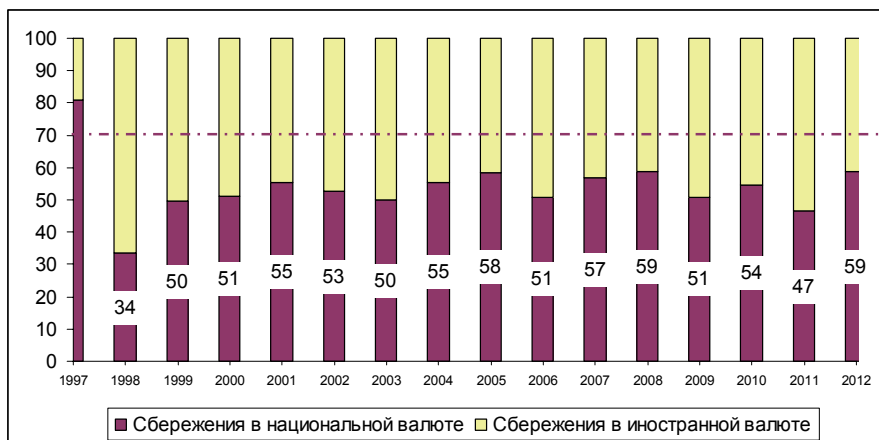


График. 2.19. Структура сбережений в национальной и иностранной валюте, в %

За рассматриваемый период сохраняется стабильно высокая доля депозитов в иностранной валюте, связанная с ростом полученных переводов из-за рубежа в иностранной валюте и повышенным спросом населения, обусловленным низкой степенью доверия к национальной валюте (лею). В кризисные периоды развития экономики Молдовы наблюдался рост спроса на иностранную валюту со стороны населения, обусловленный ожиданиями ее ослабления. Так, в кризис 1998г. доля депозитов в иностранной валюте превысила (66,39 %), а в 2011г. увеличилась почти до критического уровня (53%). Динамика иностранных активов определяется и изменением резервных активов. Более

⁵⁷ Экономическая безопасность России: Общий курс: Учебник / Под ред. В.К. Сенчагова. 2-е изд. - М.: Дело, 2005. - 896 с. ISBN 5-7749-0391-5. - с.333

точную динамику изменений темпов роста депозитов накануне кризисов должен показать объем вновь привлеченных срочных депозитов в национальной и иностранной валюте.

Одним из важных индикаторов данной группы является **отношение депозитов к денежной массе (M2)**.

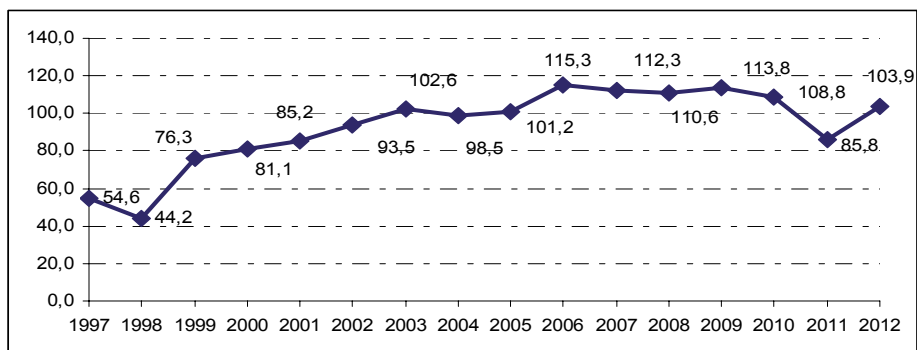


График 2.20. Отношение депозитов к денежной массе (M2), %.

Снижение данного показателя (в 1998г. и в 2011г.) может свидетельствовать о снижении доверия к банковской системе Республики Молдова. Более того уменьшение рассматриваемого индикатора говорит о том, что небанковские финансовые институты более эффективны.

Отношение кредитов к депозитам раскрывает способность банковской системы получить средства, необходимые для удовлетворения спроса на кредиты. Повышение значения показателя может свидетельствовать о проблемах в банковской системе, понижение - о проблемах в реальном секторе экономики.⁵⁸ Так в период кризиса 2009г. в экономике Республики Молдова уровень кредиты/депозиты снизился до 0,6. Подобная тенденция просматривается и в 2012г.

⁵⁸ Институт экономики переходного периода. Разработка методики построения ежеквартального мониторинга индикаторов финансовой нестабильности на развивающихся рынках/Дробышевский С.М. (руководительпроекта)Трунин П.В.Палий А.А.Кнобель А.Ю.Москва.-2006// www.iet.ru.

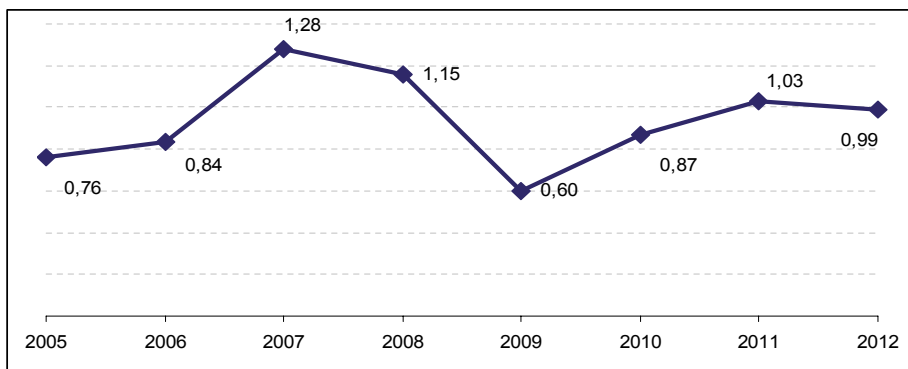


График 2.21. Отношение кредитов к депозитам, в%

Теоретически, рост кредита, более чем вдвое превышающий рост ВВП может считаться сигналом потенциальной угрозы банковского кризиса.⁵⁹

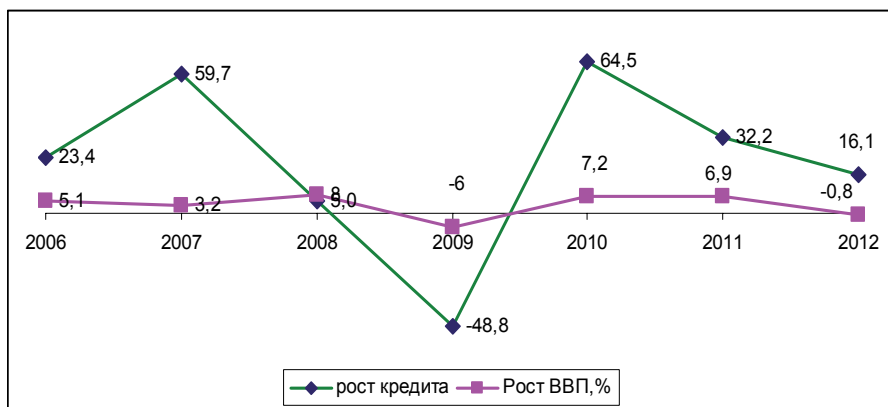


График 2.22. Динамика роста кредита в сравнении с ростом ВВП, %

На графике 2.22 показан значительный опережающий рост кредита по сравнению с ростом ВВП Республики Молдова, более, чем на 56 пп. в 2007г. и на 57 пп. в 2010г., т.е. за два года до кризиса 2009г. и экономического спада 2012г. *Годовые темпы роста отношения кредита к ВВП свыше 5 процентных пунктов в год говорят о возросшем риске финансового кризиса*

⁵⁹ PIN No. 10/89, "IMF Discusses Central Banking Lessons from the Crisis" («МВФ обсудил уроки кризиса для центральных банков») //www.imf.org/external/np/sec/pn/2010/pn1089.htm.

*примерно за два года.*⁶⁰ В ситуации значительного роста объемов внешнего кредитования Республики Молдова риски нарушения финансовой устойчивости существенно возрастают.

Уровень обеспечения денежной базы золотовалютными резервами (gold & external reserves – GER).

Показатель рассматривается для оценки достаточности обеспечения устойчивого валютного курса, регулирования уровня инфляции и обеспечения финансовой устойчивости. Теоретический уровень обеспечения денежной базы золотовалютными резервами рассчитывается как: $70\% B \geq GER$, где B – денежная база⁶¹. *Денежная база должна быть обеспечена золотовалютными резервами не менее чем на 70-80%*, поскольку практика показывает, что методы стерилизационной политики позволяют нейтрализовать инфляционный эффект эмиссионного финансирования не более чем на 20-30%.

Выбор порогового значения в 70% означает, что верхний предел эмиссионного финансирования правительства и кредитных организаций должен быть ограничен 30% денежной базы, так как это не приведет к росту инфляции свыше 15-20% (%), при котором может начаться кризисное падение темпов экономического роста)⁶².

⁶⁰ Global Financial Stability Report Grappling with Crisis Legacies September 2011 International Monetary Fund Washington, DC// <http://www.imf.org/> Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности МВФ (Сентябрь 2011 г)

⁶¹ Денежная база в составе которой учитываются деньги в обращении (M0), банковские резервы (включающие: остатки на счетах обязательных резервов банков в НБМ, прочие резервы и деньги в кассах банков) и депозиты до востребования прочих организаций в НБМ

⁶² Экономическая безопасность России: Общий курс: Учебник / Под ред. В.К. Сенчагова. 2-е изд. - М.: Дело, 2005. - 896 с. ISBN 5-7749-0391-5. - с.325

Налично-денежная эмиссия (прирост денежной базы) должна быть обеспечена соответствующим приростом золотовалютных резервов.

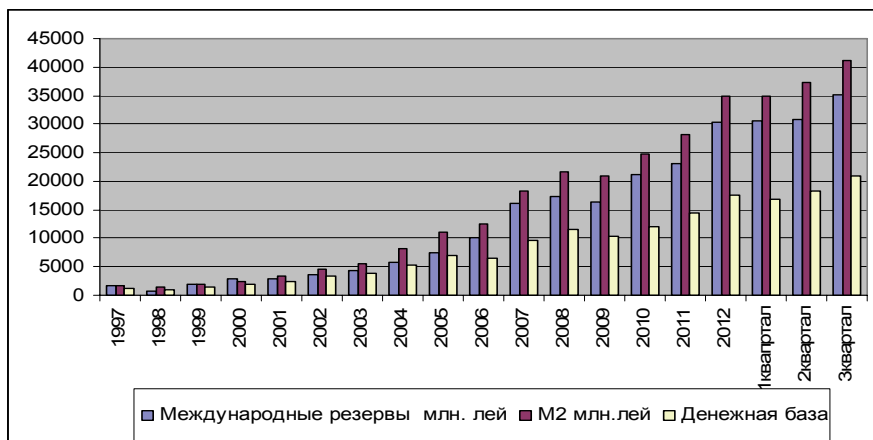


График 2.23. Прирост официальных резервов, денежной базы и M2, в млн. лей.

Для анализа финансовой устойчивости в условиях возникновения угрозы валютного кризиса важно соотношение валютных резервов и денежных показателей. *В Республике Молдова уровень необходимых золотовалютных резервов в сравнении с денежной базой превышен более чем в 2 раза.*

Другой критерий достаточности официальных резервов определяется МВФ по соотношению с денежной массой M2. При снижении уровня покрытия золотовалютными резервами денежной массы (M2) возрастает риск возникновения финансового кризиса. Агрегат M2 может рассматриваться как сумма ликвидных средств, которые могут быть предъявлены для конвертации в национальную валюту. Золотовалютные резервы в свою очередь рассматриваются как покрытие ликвидных активов и должны служить страховым гарантом для обслуживания краткосрочных обязательств государства. *Достаточными считают резервы, покрывающие 20%*

*денежной массы M2.*⁶³ Целесообразность применения такого критерия объясняется тем, что в странах с нестабильным спросом на деньги при возникновении кризисных явлений на международном или внутреннем рынках резиденты могут снизить требования к национальной денежной власти (например, путем изъятия депозитов из банков) и предъявить дополнительный спрос на иностранную валюту. Данный критерий предназначен для оценки степени прочности валютно-финансовой позиции страны в случае оттока национального капитала. Снижение уровня покрытия золотовалютными резервами денежной массы (M2) становится сигналом для иностранных инвесторов о снижении платежеспособности заемщиков. Зависимость национальной экономики от внешнеэкономической ситуации затрудняет процесс регулирования и прогнозирования спроса на деньги. БНМ скупая иностранную валюту, поступающую в больших объемах от работающих за рубежом, вынужден увеличивать международные резервы и наращивать денежную массу.

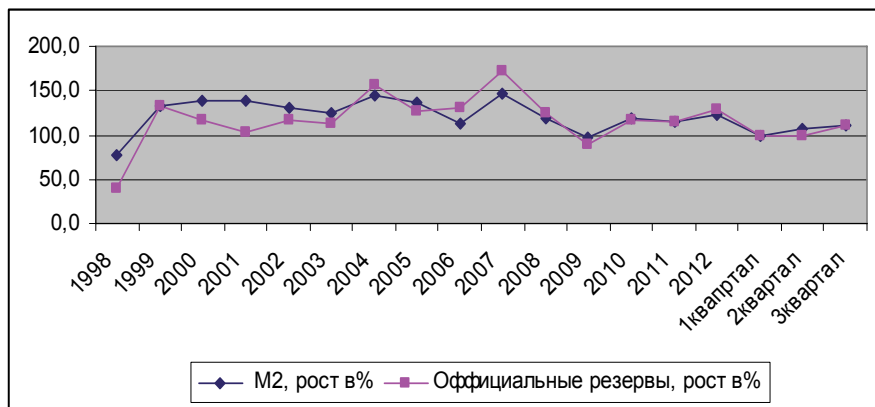


График 2.24. Динамика роста денежной массы и золотовалютных резервов.

На графике 2.24 показано, что рост официальных международных резервов в соответствии с ростом денежной массы (за исключением кризиса 1998г.)

⁶³ Demirguc-Kunt Asli, Detragiache Enrica The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries // IMF Staff Papers. Vol. 45. № 1. March 1998. P. 81 – 109.

говорит о преодолении риска потери ликвидности для банковского сектора Республики Молдова. *Рост официальных валютных резервов в сравнении с денежными индикаторами свидетельствует о финансовой устойчивости Республики Молдова по данному критерию.*

Показатели баланса по сбережениям и инвестициям. Движение капиталов и их динамику характеризуют показатели:

- **Прямые иностранные инвестиции, в млн.долл США и рост в %**
- **Валовые инвестиции в основной капитал/ВВП, в%**
- **Уровень нелегального оттока капиталов (capital fly - cf).**

Данные индикаторы рассчитываются для выявления и оценки внешних и внутренних факторов уязвимости финансовой стабильности.

Прямые иностранные инвестиции (ПИИ).

Объем иностранных инвестиций определяется в первую очередь такими факторами, как разница мировых и отечественных процентных ставок, величина внешнего долга страны, уровень налогообложения и средней зарплаты в принимающей стране, а также объем экономики, курс валюты, величина экспорта. Вследствие перечисленных факторов и в целом неблагоприятного инвестиционного климата, уровень ПИИ в Республике Молдова очень низкий. В 2012г. уровень ПИИ составил 2,2 % к ВВП.



График 2.25. Прямые иностранные инвестиции, в млн. долл. США и рост % к ВВП.

Для анализа финансовой стабильности можно отметить рост ПИИ в предкризисные периоды развития экономики Республики Молдова (в разных значениях). Так, значительный рост ПИИ в 2008г. сменился резким снижением уровня притока иностранных инвестиций в кризис 2009г., в 2011г. также отмечен рост ПИИ и падение в 2012г.

Валовые инвестиции в основной капитал/ВВП, в%.

Инвестиции в основной капитал представляют собой один из главных факторов экономического роста и основой финансовой устойчивости экономики. Практические данные по объему инвестиций в основной капитал подтверждаются теоретическими выводами, что уровень инвестиций в основной капитал зависит преимущественно от таких факторов, как: а) доходность инвестиций; б) стоимость средств для их осуществления. В условиях Республики Молдова особое значение имеет политический фактор – это уровень доверия к политике государства, от которого зависит и уровень доверия к финансовым институтам.

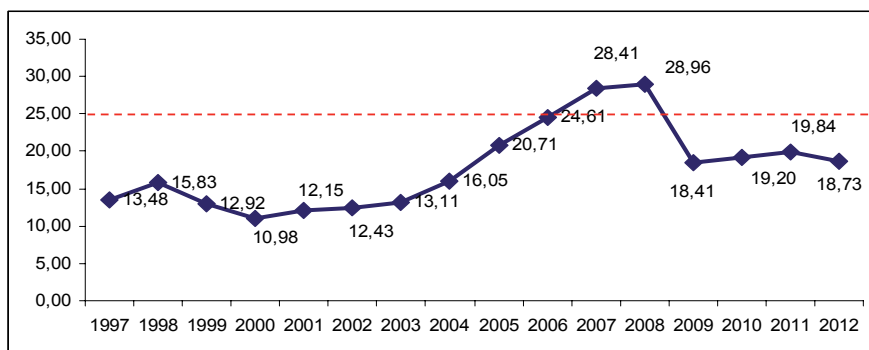


График 2.26. Валовые инвестиции в основной капитал по отношению к ВВП, в %

После значительного падения в кризис 2009г. (на 10,55 пп. к 2008г.) уровень инвестиций в основной капитал в экономике Республике Молдова не был восстановлен. Основными причинами такой ситуации являются: высокая стоимость привлечения капитала, слабое развитие финансовых институтов, неэффективное использование сбережений, высокий уровень рисков при инвестировании. *Для обеспечения расширенного воспроизводства отношение инвестиций в основной капитал к ВВП не должно быть ниже 25%.*⁶⁴ Этот уровень рекомендован Европейской Комиссией новым странам-членам ЕС с переходной экономикой для достижения условий конвергенции.⁶⁵

Уровень нелегального оттока капиталов (capital fly - cf).

Рост внешнеэкономических рисков, связанных с утечкой капиталов может ускорить начало системного кризиса. Поэтому *оценки масштабов нелегальных потоков капитала и их динамика относительно иных*

⁶⁴Савченко П.В. Национальная экономика: Издательство: Экономист.- 2005.-ISBN: 5-98118-122-2.-814с.

⁶⁵ Investment- European Commission //www.ec.europa.eu

показателей развития экономики Республике Молдова важны для мониторинга финансовой стабильности.

Из-за финансовых проблем в странах с переходной экономикой в кризисные периоды развития капитал перетекает в развитые страны. В самом общем понимании нелегальный отток или бегство капиталов является формой оттока национальных активов и может осуществляться тремя способами:

➤ во-первых, - путем перевода купленных в стране инвалютных активов за рубеж - (**трансграничный отток капиталов**);

➤ во-вторых, за счет аккумуляции резидентами инвалютных активов непосредственно за границей (**скрытый трансграничный отток капиталов** - в виде оставления резидентами за рубежом части выручки по внешнеторговым сделкам);

➤ в-третьих, через перевод активов из национальной валюты в иностранную без вывоза ресурсов за пределы страны (**внутренний отток капиталов**).

➤ Вывоз капитала складывается из потоков прямых, портфельных и прочих инвестиций. Прирост валютных резервов – это также экспорт капитала, осуществляемый денежными властями. В Республике Молдова отток капиталов (capital flight) протекает как в легальной, так и нелегальной форме. При лицензированном вывозе капитала государство получает определенный доход, происходит также реинвестирование прибыли. А при нелегальном оттоке капитала (бегство капиталов) страна никакого дохода не получает. Наряду с нелегальным вывозом капитала из Республики Молдова происходит встречное движение (нелегальный приток капитала) из других стран по следующим основным причинам:

- ✓ с целью проникновения в отрасли с быстрым оборотом капитала и на предприятия, где наиболее легко уходить от уплаты налогов;

- ✓ отмывание грязных денег и их использование при осуществлении приватизации государственного сектора экономики;
- ✓ получение доступа к дешевым источникам рабочей силы.

К статистике нелегального оттока капитала эксперты GFI призывают относиться крайне осторожно, так как методологически верно оценить такой отток крайне сложно не только в масштабах всех развивающихся стран, но и в отдельно взятой стране.

Тем не менее, международный опыт и эмперические исследования показывают, что реальные объемы этого явления заметно превышают данные, полученные с помощью имеющихся национальных статистических данных.

В мировой практике используется несколько методик оценки масштабов нелегального потока капиталов, среди них наиболее известные:

1. **Общий метод** на основе платежного баланса, учитывающий сумму прироста иностранных активов (кроме официальных валютных резервов) и статью «ошибки и пропуски» платежного баланса.

2. **Trade misinvoicing model**, которая базируется на расчете величины искажения таможенной стоимости товаров. В этом случае экспорт и импорт отдельной страны сопоставляется, соответственно, с импортом и экспортом стран – торговых партнеров с поправкой на страхование и транспортировку.⁶⁶

⁶⁶ Illicit Financial Flows and the Problem of Net Resource Transfers from Africa: 1980-2009 Joint Report by African Development Bank and Global Financial Integrity May 2013// www.yumpu.com/en/.../illicit-financial-flows

3. **The World Bank Residual Method.** (Остаточная модель Всемирного банка)⁶⁷, основана на сравнении источников средств и их использования, в том числе и для внутренних незаконных финансовых потоков.

Общий метод. На базе основных балансовых тождеств платежного баланса отток капитала можно рассчитать по формуле:

$$FC = (CC + INDE) - ECC, \text{ где}$$

FC- «бегство капитала»; **CC** –сальдо счета текущих операций; **INDE** -приток иностранных инвестиций; **ECC** - ошибки и пропуски платежного баланса.

В данной модели положительная величина статистических расхождений (ошибки и пропуски) указывает на неучтенный статистикой приток капитала в страну или на неучтенный экспорт товаров и услуг, отрицательные значения статьи «ошибки и пропуски» интерпретируется как указание незаконных финансовых оттоков. (Приложение 4). Однако в данной модели не учитывается исключительное финансирование Республики Молдова и полученные долгосрочные и краткосрочные кредиты, в т. ч. и для формирования валютных резервов. Баланс официальных расчётов сводится с дефицитом и погашение задолженности осуществляется БНМ за счёт сокращения официальных резервов иностранной валюты и обеспечивается привлечением внешних источников.

Trade misinvoicing model. Нелегальный отток капиталов формируется в случае расхождения данных – завышения импорта и занижения экспорта. (Приложение 5). За рубежом аккумулируются ресурсы, часть которых и составляет нелегальный отток капитала. Вывод капитала в виде *контрабанды товаров, ценностей, валюты* не находит отражения в платежном балансе Республики Молдова. Поэтому рассчитать достоверно торговые потоки не представляется возможным. В экономике Молдовы источник формирования

⁶⁷ Остаточный метод был разработан Всемирным банком (1985) и С. Эрбе(1985)// Word Bank, Word Development Report. 1985. Word Bank. Washington DC. 1985.

нелегальных потоков капитала происходит как за счет нелегального экспорта товаров и неучтенных статистикой валютных переводов, так и положительного баланса по счёту операций с капиталом и финансовыми инструментами. Незаконные финансовые потоки связаны с передачей денег, заработанных в результате коррупции, откатов, уклонения от уплаты налогов, преступной деятельности, а также сделок, связанных с контрабандной торговлей. В условиях нехватки инвестиций к бегству капитала, по широкому определению, нужно отнести не только нелегальный вывоз капитала, но и часть легального вывоза, прежде всего такие статьи платежного баланса, как «Капитальные трансферты эмигрантов», «Портфельные инвестиции», «Предоставленные ссуды и займы банковского сектора и сектора нефинансовых предприятий», «Прирост остатков на текущих счетах и депозитах за рубежом», «Прирост наличной иностранной валюты».

The World Bank Residual Method. Метод измерения бегства капиталов, разработанный С. Эрбе и используемый Мировым банком является одним из самых популярных методов для оценки неучтенных потоков капитала из-за его простоты использования. (*Приложение 5*). По этой методике величина бегства вычисляется без обращения к детализированным компонентам статистики платежного баланса (в силу недоверия Мирового банка к соответствующей статистике стран-должников либо отсутствия необходимых данных). Остаточная модель позволяет определить незарегистрированный приток капитала в балансе платежей. Эта методика предполагает сравнение источников притока капитала (то есть чистого прироста внешней задолженности и чистого притока иностранных капиталовложений) с характером использования этих поступлений (то есть дефицита счета текущего баланса и изменений в иностранных резервах) на годовой базе, т.е. определяется как разница между источником средств и записью об использовании этих средств в стране. Избыток источников средств указывает на незаконный отток капиталов. Такие расчеты выражаются в общем виде формулой:

$$FC = (\Delta DET + INDE) - (CC + \Delta RES), \text{ где}$$

FC- «бегство капитала»; Δ **DET** – изменение величины внешней задолженности; **INDE** - приток иностранных инвестиций; **CC** – дефицит платежного баланса; Δ **RES** - изменение иностранных резервов.

Дефицит текущего счета платежного баланса финансируется за счет сокращения золотовалютных резервов, либо за счет притока иностранного капитала и в расчетах нелегальных потоков подразумевается, как чистое поглощение ресурсов от мира. Применение такого подхода не может претендовать на детальную точность расчетов, но, как показывает анализ международных организаций, позволяет получить обоснованную макроэкономическую оценку неучтенных финансовых потоков.

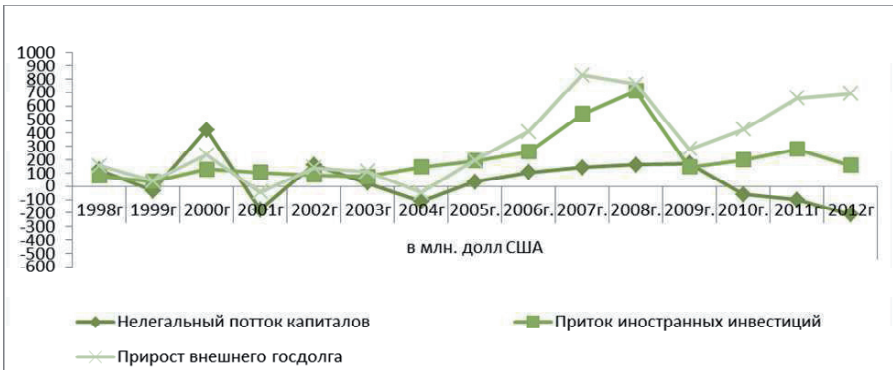


График 2.27. Нелегальный поток капиталов в сравнении с притоком иностранных инвестиций и приростом внешнего госдолга Республики Молдова (1998-2012гг.)

Динамика потоков капитала на основании данных национальной статистики характеризуется как нелегальным притоком, так и нелегальным оттоком капиталов. На динамику потоков капитала повлиял трансформационный спад экономики перестроечного периода, кризис 98-99гг, «расцвет» нелегальной торговли, неустойчивые политические условия и слабый потенциал экономических институтов в условиях непоследовательных реформ. По нашим

расчетам, после 2009г отмечается тенденция увеличения нелегального оттока капиталов при росте объемов внешних долгосрочных и краткосрочных кредитов. Эти заемные средства не в полном объеме используются на инвестиции в национальную экономику, и ресурсы иностранных займов оказываются использованными на финансирование оттока частного капитала из страны. За последние три года заметно повышение объемов чистых кредитов в секторе государственного управления и банковском секторе.

Оценка бегства капиталов влияет непосредственно на принятие решений инвесторов и уровень доверия к стране и к ее финансовой системе. Для повышения достоверности расчетов Мировой Банк использует два фильтра – продолжительность нелегального оттока капитала проявляется на большей части временного горизонта анализа и не менее 3 лет, а его *пороговая величина составляет - 10% экспорта*.⁶⁸ Более низкие уровни, по мнению исследователей МБ могут быть связаны с проблемами данных, а не подлинных незаконных финансовых потоков.



График 2.28. Нелегальные потоки капитала, в % (1998-2012гг.).

⁶⁸Высшая Школа Экономики, Центр Развития, Центр Анализа Экономической Политики// www.hse.ru/data/2012/05/29/1252449665/24.pdf/

В течение последних трех лет отмечается устойчивая тенденция роста нелегального оттока капиталов из РМ и рост его величины по отношению к объемам экспорта. В 2012г. величина нелегального оттока капитала достигла 9,51% к экспорту по методике МБ.

Нелегальный приток капиталов в Республику Молдову является формой оттока национальных активов через перевод активов из национальной валюты в иностранную, без вывоза ресурсов за пределы страны (внутренний отток капиталов). Показатель структуры сбережений в национальной и иностранной валюте может быть использован для оценки внутреннего оттока капиталов.

Дефицит государственного бюджета /ВВП, в%.

В периоды, кризисов, экономического спада, замедления роста правительство за счёт использования системы налогообложения, управления расходами может стабилизировать финансовую систему, снизить риски, стимулировать совокупный спрос по отношению к производству, сохранить занятость, трудоустроить высвобождающуюся рабочую силу. Главной целью экономической политики в развивающихся странах должно быть избежание проциклических тенденций в бюджетной политике. Это означает введение правил, соблюдение которых обеспечит долгосрочную стабильность бюджета, например установление целевых показателей дефицита государственного бюджета и/или максимального коэффициента соотношения государственной задолженности и ВВП.

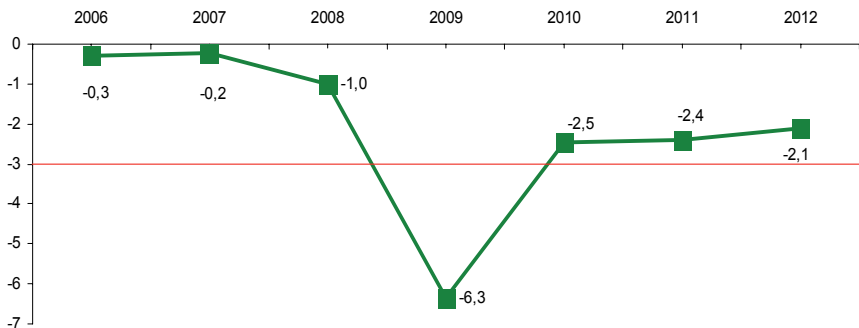


График 2.29. Дефицит государственного бюджета /ВВП, в%.

Дефицит государственного бюджета Республики Молдова соответствует Маастрихским требованиям. Дефицит госбюджета покрывается в основном за счет внешних источников, таких как гранты и займы, что приводит к увеличению государственного долга. Рост внешних долгов не является сам по себе показателем нестабильности финансовой системы, но государство-должник должно проводить эффективную политику по созданию источников покрытия внешних задолженностей. Более того, главным инструментом антициклической политики должны быть фонды стабилизации бюджета, стерилизующие временные избыточные поступления в государственный сектор.

Глава 3. Рекомендации по внедрению системы обеспечения финансовой безопасности Республики Молдова

3.1. Антикризисные меры в странах ЕС

Мировой финансово-экономический кризис связан с изменением роли ЕС в международном разделении труда, расширением ЕС на восток и ослаблением конкурентных позиций Европейского Союза.

Задачи восстановления экономики ЕС основываются на принципах Лиссабонской стратегии устойчивого развития, которые подразумевали достижение устойчивых темпов экономического роста, создание большого числа новых рабочих мест и обеспечение достойного уровня жизни всем группам населения.

Антикризисные меры по стабилизации финансовых рынков предусматривают формирование гибкой, эффективной структуры и специализации экономики и модернизации управления финансовой сферой. Общесистемные условия включают в себя как внешние, так и внутренние аспекты устойчивого развития.

Небольшие развитые страны Западной Европы с открытой экономикой для устойчивого развития корректируют свою стратегию, принимают условия развития мировой экономики и в соответствии с этим изменяют сложившиеся структуры национальных экономик и пропорции их развития.

Для стран Балтии и других новых стран – членов ЕС из Центральной и Восточной Европы цели устойчивого экономического и финансового развития предусматривают:

- Сближение национальных интересов с общеевропейскими интересами;
- Трансформацию (политическую, экономическую, институциональную, культурную) в соответствии с западноевропейскими стандартами.

Эффективные антикризисные меры, предпринятые в странах ЕС и на международном уровне в 2008-2009гг., позволили избежать свертывания реформ, избежать системного банковского кризиса и краха валют. В разной степени в ЕС были реализованы следующие инструменты антикризисной политики:

- Увеличение избыточных резервов банковской системы посредством операций на денежном рынке;
- Рост открытых покупок среднесрочных и долгосрочных государственных облигаций;
- Обесценение евро через активные валютные интервенции;
- Таргетирование процентной ставки;
- Таргетирование инфляции;
- Снижение налогового бремени с одновременным размещением государственных облигаций.

Однако, кризис показал, что интеграция финансовых рынков внутри Евросоюза достигла такого уровня, когда стало необходимым создание системы банковского надзора и регулирования на коммунитарном уровне. Проблемы, выявленные кризисом, потребовали реформирования применения Пакта стабильности и роста и создание новых инструментов финансовой стабильности:

- В 2010г. была создана Организация европейской финансовой стабильности (European Financial Stability Facility, EFSF).
- В 2011г. были введены новые правила, изложенные в пакете из шести законодательных документов.

- В 2013г. в еврозоне учрежден европейский стабилизационный механизм (European Stability Mechanism, ESM).

Базовые принципы усиления экономического управления в Европе включают три направления:

1. Создание постоянного стабилизационного фонда зоны евро.
2. Внедрение нового механизма мониторинга кризисных тенденций в европейской экономике.
3. Введение санкций против стран-нарушителей бюджетной дисциплины ЕС.

Новый «Европейский механизм стабильности» предусматривает регулярный контроль показателей в таких областях, как торговля, международные инвестиции, стоимость труда, частный и государственный долг, цены на жилье и безработица. Эти показатели характеризуют потенциальные макроэкономические дисбалансы в условиях угрозы финансовой безопасности. Процедуры ликвидации чрезмерного дефицита (ПЛЧД) будут применяться не только в отношении чрезмерного дефицита государственного бюджета, но и в отношении государственного долга. Для стран, не исполняющих новые правила, предусмотрен механизм санкций.

Конкретные меры реагирования в каждой стране будут основываться на учете национальных экономических условий и доступных ресурсов. Однако есть ряд общих рекомендаций, которым должны попытаться следовать все страны. В исследовании «Ответные политические меры в связи с экономическим кризисом»⁶⁹ предложены следующие государственные антикризисные меры:

- антициклическая денежно-кредитная политика,

⁶⁹ Ответные политические меры в связи с экономическим кризисом Подход к обеспечению достойного труда в Европе и Центральной Азии Международное бюро труда Женева ISBN 978-92-2-422080-7 (print) ISBN 978-92-2-422081-4 (Web pdf) // ERM-VIII-[2009-1-273]-Ru.doc //www.ilo.org/public/english/region/eurpro/geneva/download/events/lisbon2009/policy

- значительное снижение процентных ставок,
- крупные вливания ликвидности и смягчение требований к залоговому обеспечению для операций центральных банков по рефинансированию долгов,
- введение или усиление гарантий для банковских вкладов,
- пересмотр системы финансового контроля как на национальном, так и наднациональном уровнях.

Тем не менее, на международном уровне не до конца очевидны все последствия принятых решений. И сегодня сохраняются риски: реальная опасность суверенных дефолтов, инфляционные последствия количественного монетарного ослабления, противоречия между краткосрочными целями противодействия и смягчения негативных последствий рецессии экономики и долгосрочными задачами структурной перестройки экономики в соответствии с Лиссабонской стратегией устойчивого экономического роста и необходимости снижения глобальных дисбалансов на международном уровне.

Особенно уязвимы к финансовым рискам переходные и развивающиеся экономики, поскольку рынки таких стран уже открыты, но при этом не сформированы механизмы реализации мер по обеспечению финансовой безопасности государств, смягчающие воздействие фундаментальных факторов возникновения финансовой неустойчивости.

В настоящее время в условиях европейского кризиса макроэкономические перспективы для стран с формирующимся рынком ухудшились, и существуют риски снижения темпов экономического роста. Страны с формирующимся рынком из Восточной Европы испытывают вторичные эффекты европейского долгового кризиса. В постсоветских странах с переходной экономикой цели устойчивого развития связаны с формированием нового механизма управления и созданием систем финансовой безопасности на основе международных норм и стандартов.

Определяющие принципы устойчивого развития стран с переходной экономикой:

- построение и развитие унитарного демократического социального правового государства;
- формирование современного гражданского общества;
- построение социально ориентированной рыночной экономики;
- формирование способности экономики к саморазвитию и прогрессу.

Финансовая система Республики Молдова должна обладать достаточным запасом прочности. Методы и инструменты государственного регулирования, оценка рисков и контроль результатов проведения антикризисного регулирования в ЕС могут быть использованы для определения эффективной антикризисной политики Республики Молдова. Кризис нужно воспринимать как возможность финансового развития, возможность создать современный финансовый рынок, заранее учитывая международный опыт при создании собственной нормативной базы.

Меры и инструменты антикризисной политики Республики Молдова должны способствовать:

- стабильности и устойчивости функционирования финансовых отношений;
- формированию потенциала экономического развития;
- восстановление промышленного производства;
- учитывать взаимосвязи национальных интересов Р. Молдова в области финансов с вызовами процесса глобализации и интеграции.

Превентивное антикризисное воздействие в банковской системе должно предусматривать следующий комплекс инструментов нейтрализации финансового кризиса:

1. Контроль риска ликвидности.
2. Снижение валютного риска.
3. Контроль процентного риска.
4. Внедрение индикаторов предупреждения финансовых кризисов.
5. Общебанковские и организационные меры.

3.2. Элементы механизма обеспечения финансовой безопасности Республики Молдова

Первостепенное значение для Республики Молдова в создании механизма финансовой безопасности приобретает метод систем безопасности на основе норм и стандартов ЕС. Так, в настоящее время принципиальные пороговые значения индикаторов финансового состояния для Республики Молдова должны соответствовать Маастрихским критериям (*Приложение 3*). По этим критериям оценивается жизнеспособность финансовой системы, уровень цен и стабильность валютного курса.

Система финансовой безопасности должна создать финансовые условия для устойчивого экономического роста, обеспечить ресурсы и способствовать реализации следующих целей развития Республики Молдова:

- способность экономики поддерживать суверенитет страны и геополитическое положение в мире,
- определять оптимальную экономическую политику и адаптироваться к меняющимся условиям развития,
- обеспечивать системную оценку состояния экономики с позиции защиты национальных интересов Молдовы,

- готовность институтов власти противодействовать влиянию внутренних и внешних угроз финансовой стабильности путем повышения эффективности и результативности управления и создания благоприятных условий для конкуренции и развития предпринимательства,
- укрепление законодательства и судебной власти,
- создание экономических и правовых условий, исключающих криминализацию,
- повышение эффективности государственного регулирования, сокращение избыточных функций государственных органов управления и проведение административной реформы,
- использование международных стандартов функционирования современного эффективного государства,
- своевременное принятие необходимых мер противодействия финансовой нестабильности и кризисам.

Финансовый кризис 2009г. вызвал замедление темпов реформ в экономике Республики Молдова. За предыдущий период политической независимости не была создана необходимая институциональная среда, обеспечивающая финансовые механизмы устойчивого экономического роста. Остается проблема качества институтов: регуляционной нагрузки на бизнес (включая переход на принципы страхования, а не государственного контроля), таможенного администрирования, коррупции, качества работы судебной системы и государственных органов в целом. Позиции Республики Молдова в международных рейтингах качества институтов находятся на низком уровне и необходимы четкие программы изменения ситуации.

На наш взгляд, возможны следующие пути укрепления финансового сектора Республики Молдова по приоритетным направлениям:

- Проведение эффективной денежно-кредитной политики для устойчивого развития и активизации воспроизводственной функции финансового сектора в целях достижения сбалансированности по всем сегментам функционирования финансовой сферы и обеспечения сопряженности изменений с состоянием и структурными изменениями реального сектора экономики.
- Проведение анализа слабостей в системе регулирования и внесение соответствующих изменений, с учетом последних рекомендаций МВФ.
- Консолидация банковского сектора, внедрение рыночных механизмов ее стимулирования.
- Отмена излишнего регулирования текущей деятельности в целях повышения глобальной конкурентоспособности банковского сектора.
- Разработка подходов к регулированию макропруденциальных и системных рисков, включая регулирование и механизмы финансового оздоровления.
- Модернизация нормативной базы для развития производных и срочных финансовых инструментов, что способствует снижению волатильности на финансовых и валютных рынках.
- Важнейшие элементы механизма обеспечения финансовой безопасности - мониторинг и прогнозирование факторов, определяющих потенциальные и реальные угрозы безопасности финансового рынка.

Исходя из рекомендаций МВФ «анализ уязвимости стран с низкими доходами должен быть сосредоточен на уязвимости этих стран в случае резкого падения экономического роста в результате внешних шоков, таких как резкие изменения условий торговли и колебания внешних финансовых потоков. Эти шоки могут вызывать нестабильность в бюджетной сфере и во внешнеэкономическом секторе, ухудшение долговой ситуации, напряженность в банковской системе и

резкое падение объема производства. Все эти факторы могут привести к значительному снижению благосостояния и даже социальным нарушениям»⁷⁰. *В быстро меняющихся обществах динамика политико-экономических и социальных процессов является более информативной с позиций оценки финансовой безопасности.* Считаем, что деление индикаторов по различным секторам финансового рынка является достаточно условным, поэтому наибольшее внимание в системе финансовой безопасности Республики Молдова должно уделяться состоянию экономики страны в целом. В соответствии с этим мониторинг показателей финансовой стабильности Республики Молдова, как экономики переходного периода должен предусматривать не только показатели финансовой устойчивости и сводные макроэкономические индикаторы, но и социально-экономические показатели, отражающие общие тенденции в экономике.

Для формирования финансовой устойчивости государства необходимо прогнозировать серьезные отрицательные макро и микро экономические кризисные ситуации и их последствия в финансовой и банковской системах, такие как: колебания валютных курсов, котировок ценных бумаг, процентных ставок, возможные изменения клиентской базы (отток клиентов, досрочное изъятие вкладов), значительное уменьшение денежной массы, крах платежной системы и другие неблагоприятные, но вероятные события, которые в перспективе могут привести к более высокой инфляции и к усилению уязвимости банковской системы. Для успешного регулирования движения денежных потоков в банковской системе, трансграничных потоков капиталов, уровня инфляции, курса национальной валюты, защиты интересов вкладчиков и ориентирования банковских денежных потоков в реальный сектор экономики для долгосрочных инвестиций, необходимо внедрение надежных методов контроля для своевременного выявления макро и микро экономических последствий вероятных неблагоприятных и шоковых событий.

⁷⁰ IMF Discusses Central Banking Lessons from the Crisis («МВФ обсудил уроки кризиса для центральных банков») /PIN No. 10/89// (www.imf.org/external/np/sec/pn/2010/pn1089.htm).

Показатели финансовой устойчивости показывают текущее состояние финансовой системы, и позволяют оперативно отслеживать все изменения. ПФУ являются частью более крупного блока информации, который используется для мониторинга финансовой стабильности.

Оценка рискованных ситуаций по системе раннего предупреждения кризиса заключается не в предсказании кризисов, а в выявлении факторов уязвимости. Анализ показателей – предвестников финансового кризиса позволяет нейтрализовать существующие и потенциальные угрозы, которые могут ускорить начало системного кризиса.

Меры антикризисной политики в рамках обеспечения финансовой безопасности Республики Молдова на современном этапе заключаются в создании условий стабильного развития финансовой системы и обеспечения экономического роста при сдерживающем влиянии инфляции.

Механизм обеспечения финансовой безопасности должен определять меры политики для смягчения рисков, в том числе таких мер, для осуществления которых требуется международное сотрудничество.

Система оценки финансовой стабильности Республики Молдова и индикаторов – предвестников финансовой нестабильности позволяет объективно судить о ситуации в финансово-банковском секторе Республики Молдова и в целом по экономике страны. Основной причиной финансовой нестабильности является негативная динамика показателей, наиболее достоверно сигнализирующих о повышении вероятности кризиса. *Анализ индикаторов - предвестников финансового кризиса мы рассматриваем как важный элемент мониторинга финансовой стабильности.* В таблице представлены показатели системы раннего предупреждения кризиса для оценки и анализа финансовой стабильности экономики Республики Молдова. (Таблица .3.1)

Таблица 3.1. Показатели – предвестники финансовой нестабильности.

	Показатели	Неблагоприятная динамика	Пороговый уровень (критическое соотношение)	Период отслеживания
1	Рост ВВП, in %	уменьшение	в среднем на 4-5 п.п.в годовом исчислении	<i>ежемесячно</i>
2	Индекс потребительских цен, в %	резкое падение инфляции с ее последующим ростом	5% в год	<i>ежемесячно</i>
3.	Уровень дефицита счета текущих операций /ВВП, в %	увеличение	свыше 10-12% от ВВП	<i>ежегодно</i>
4.	Международные резервы, в месяцах импорта	уменьшение	не менее суммы трехмесячного импорта	<i>ежемесячно</i>
5.	Темпы роста экспорта, в %	уменьшение	не ниже роста внешнего долга	<i>ежемесячно</i>
6.	Темпы роста импорта, в %	уменьшение	резкое падение темпа роста импорта в реальном выражении	<i>ежемесячно</i>
7.	Торговый баланс/ВВП, в %	увеличение	отрицательное сальдо торгового баланса не более 25% к ВВП	<i>ежемесячно</i>
8.	Объем внешнего государственного долга /ВВП, в %	увеличение	не более 60% к ВВП	<i>ежемесячно</i>
9.	Объем валового внешнего долга /экспорт, в %	увеличение	не более 275 %	<i>ежемесячно</i>
10.	Платежи по обслуживанию внешнего долга/ объем экспорта товаров и услуг, в%%	увеличение	не более 20 %	<i>ежемесячно</i>
11.	Реальный валютный курс	отклонение от тенденции	завышенный курс	<i>ежемесячно</i>
12	Международные резервы/ М2, в %	уменьшение	не менее 20% от М2	<i>ежемесячно</i>
14.	Уровень монетизации (М2/ВВП), в %	рост в соответствии с темпами роста ВВП	не ниже 60% от ВВП	<i>ежемесячно</i>
15.	Денежная база /Международные резервы, в %	прирост золотовалютных резервов на протяжении двух кварталов меньше прироста денежной базы	70% В ≥ GER, где В-денежная база; GER-международные резервы	<i>ежемесячно</i>
16.	Инвестиции в основной капитал/ВВП, в%	уменьшение	ниже 25%/ВВП	<i>ежегодно</i>
17.	Уровень нелегального оттока капиталов (capital fly - cf)	увеличение	свыше 10% экспорта	<i>ежегодно</i>
18	Дефицит государственного бюджета /ВВП, в%	увеличение	до 3% /ВВП	<i>ежегодно</i>
19.	Внутренний кредит /ВВП	опережающий рост	свыше 5 п.п. в год	<i>ежемесячно</i>

Источник: разработана авторами

Мы предложили пороговые значения для индикаторов, рассчитанных на основании их динамики перед кризисами, имевшими место в мировой практике, на базе исследований МВФ, отчетов МБ по финансовой стабильности и

обзора эмпирических работ европейских, российских и американских ученых по данному направлению.

Почему мы использовали такой подход?

- Учитывая общие закономерности проявления кризисов.
- В силу недостаточности статистического материала, оценивающего закономерности кризисных ситуаций в Молдове.

Сопоставление этих показателей с данными о состоянии экономики определённых стран, в первую очередь со странами ЕС, может использоваться при выборе путей реализации антикризисной политики в целях обеспечения устойчивого развития Республики Молдова.

Таким образом, учитывая переходный характер современного этапа социально-экономического развития Республики Молдова, мы можем предложить основные задачи в области обеспечения механизма финансовой безопасности государства в условиях кризиса, основанные на изучении мирового опыта:

1. Укрепление устойчивости банковской системы, обеспечивающее приближение ее параметров к европейскому уровню. Сделать мониторинг финансовой стабильности в Республике Молдова объективным. Для этого следует выбрать реально необходимый набор индикаторов состояния финансовой безопасности (на уровне государства, секторов экономики т.д.) с учётом их целевого использования и уточнение параметров порогового значения этих индикаторов. По мнению аналитиков, количество их должно варьироваться, в зависимости от сферы использования:

- относительно небольшое количество ключевых индикаторов и их пороговых значений для мониторинга в банковско - финансовой сфере,

- широкого набора показателей в целях комплексной характеристики основных процессов в финансовом секторе и для разработки прогнозов устойчивого развития.

2. Разработанные индикаторы и их пороговые значения должны обрести статус одобренных или утверждённых на государственном уровне количественных параметров, соблюдение которых должно стать неременным элементом правительственных экономических программ. Принятие на государственном уровне определенных пороговых значений показателей раннего предупреждения кризисов даст возможность превентивного определения мер политики смягчения рисков на базе краткосрочных и среднесрочных прогнозов.

3. Рекомендуется проведение экспертизы важнейших нормативных актов и правительственных решений по вопросам экономики с позиции финансовой безопасности.

4. Разработанные индикаторы и их пороговые значения должны являться основой для принятия решений при выработке мер антикризисной политики и долгосрочной стратегии экономического развития страны. На их основе должна быть разработана Стратегия национальной безопасности Республики Молдова. Способность национальной финансовой сферы нейтрализовать внешние отрицательные воздействия, аккумулировать ресурсы для внутреннего развития, проводить эффективную финансовую политику, направленную на стимулирование экономического роста определяет в перспективе устойчивое развитие и безопасность национальной экономики.

Важнейшие элементы механизма обеспечения финансовой безопасности:

- анализ экономики по показателям финансовой устойчивости;
- оценка рискованных ситуаций по системе раннего предупреждения кризиса (Early Warning Exercise);
- меры антикризисной политики.

Заключение

Реализация новых методологических подходов к финансовой политике и совершенствование ее инструментов и механизмов предусматривают внедрение системы финансовой безопасности РМ.

Система финансовой безопасности РМ предусматривает решения трех принципиальных задач:

- 1) устойчивость всей социально-экономической системы или макроэкономическая стабильность;
- 2) «независимость» экономики от внешних и внутренних факторов, таких как международные рынки и политические решения;
- 3) устойчивость государственных финансов, отсутствие кризиса и предсказуемость параметров экономического развития.

Методологической основой оценки устойчивости финансового сектора является выбор индикаторов финансовой безопасности и определение количественных параметров пороговых значений для предсказания кризиса. Внедрение системы раннего предупреждения кризисов (early warnings system), позволит максимально сгладить системные негативные последствия значительных прямых (таких, как рекапитализация банковской системы) и косвенных (например, снижение экономической активности) издержек.

Принципиальное значение имеют анализ и прогнозирование критериев и индикаторов финансовой безопасности. Так, в условиях процесса становления государственного суверенитета и формирования нового государственного строя главный национальный интерес Р. Молдова в области экономики - *повышение благосостояния народа. Этот индикатор должен быть исходным для расчета порогового значения величины ВВП и других связанных с ним показателей, сочетать статические взаимосвязи, и причинно-следственные зависимости в экономике.* В перспективе для каждого показателя должна быть установлена своя собственная граница.

Анализ показателей – предвестников финансового кризиса должен рассматриваться как начальный элемент анализа риска возникновения финансового кризиса и корректироваться с учетом качественных экспертных оценок. Несмотря на значительное количество работ по теме исследования, единой системы индикаторов-предвестников еще не предложено, лишь в некоторых из них осуществляется оценка пороговых значений индикаторов-предвестников. В рамках данной работы, в качестве индикаторов - предвестников финансового кризиса в РМ нами выбраны макроэкономические показатели, характеризующие вероятность наступления банковского кризиса.

Проведенная нами оценка динамики индикаторов экономических процессов и их сравнение с определенными пороговыми значениями позволяет нам сделать следующие выводы:

- Показатели финансового сектора РМ, такие как уровень внешнего госдолга и дефицит государственного бюджета соответствуют уровню пороговых Маастрихских критериев;
- Показатели, характеризующие устойчивость банковского сектора говорят о наличии рисков в системе, но в целом банковский сектор РМ может выдержать кредитные риски и риски макроэкономических шоков;
- Основные угрозы финансовой стабильности РМ связаны с торговой деятельностью и внешнеэкономической зависимостью, стагнацией реального сектора и неудовлетворительным инвестиционным климатом.

Сохраняются основные макроэкономические риски переходного периода:

- узость экономической базы страны из-за роли денежных переводов, отсутствие диверсификации экономики и экспорта;
- экономическая уязвимость для внешних потоков капитала и валютных курсов, высокий уровень реальных процентных ставок;
- отмечается рост внешнего долга и устойчивый дефицит текущего счета платежного баланса;

- недостатки в финансовой транспарентности, политическая нестабильность;
- отсутствие непрерывности процесса реформ и стабилизирующих механизмов финансового сектора.

Мониторинг системных рисков и макроэкономической устойчивости государственных финансов должен осуществляться в рамках информационных блоков, состав которых соответствует структуре фундаментальных факторов, формирующих риски финансовых кризисов:

- внешние угрозы (международные финансы, взаимодействие с ключевыми рынками);
- макрофинансы (инфляция, валютный курс, процент, монетизация, платежный баланс и счет капитала, финансовый рынок, концентрации финансовых рисков);
- экономическая и финансовая политика государства (сбалансированность и антикризисная направленность).

На уровне государственного управления возможность своевременно определить назревание кризисной ситуации позволит **внедрение системы финансовой безопасности Республики Молдова**. В перспективе в рамках системы финансовой безопасности важно разработать эконометические модели систем раннего предупреждения кризисной ситуации по показателям оценки, предложенным МВФ для стран с переходной экономикой.⁷¹ Расчет моделей даст возможность оперативно анализировать финансовую устойчивость важнейших секторов экономики Республики Молдова.

Таким образом, для создания государственной системы обеспечения финансовой безопасности необходимо:

1. Определение наиболее вероятных угроз и масштабов их негативных последствий.

⁷¹ The IFM-FSB Early Warnings Exercise / IFM, September, 2010 // Finance & Development, Sept. 2009, // www.imf.org .:

2. Внедрение мониторинга факторов, вызывающих угрозы финансовой безопасности на базе определенных индикаторов финансово - экономического развития Республики Молдова.
3. Применение современных методов оценки финансовой стабильности.
4. Соблюдение сопоставимости используемых данных в соответствии со стандартами ЕС.

На государственном уровне система финансовой безопасности должна предусматривать ежегодное составление отчетов о финансовой стабильности, оценку банковского сектора по ПФУ, оценку показателей-предвестников экономических кризисов (early warnings system) и внедрение правового и организационного обеспечения функционирования финансовой системы для устойчивого развития экономики Республики Молдова.

Решение проблема увеличения эффективности финансовой сферы для ускорения экономического роста включает три направления:

- эффективная денежно-кредитная политика, ориентированная на стабильное развитие,
- реформирование системы надзора банковской системы,
- развитие инфраструктуры финансового рынка.

Сбалансированность бюджета является необходимым условием бюджетно-финансовой, денежно-кредитной, а также политики управления доходами, направленными на регулирование занятости, спроса и безопасности.

Основным результатом системы обеспечения финансовой безопасности Республики Молдова должна стать разработка концептуальных основ для осуществления макроэкономической политики, ориентированной на устойчивый экономический рост. Интеграция Молдовы с ЕС открывает возможности использования исторического опыта европейских стран по преодолению экономического отставания и создания эффективной системы управления, в т.ч. финансовым сектором.

Библиография

1. Blaschke W., Jones T., Majnoni G., Peria S-M. "Stress Testing of Financial Systems: An Overview of Issues, Methodologies, and FSAP Experience", IMF Working Paper, 2001
2. C. Hardy and Ceyla Pazarbasioglu, 1998, "Leading Indicators of Banking Crises: Was Asia Different?" IMF Working Paper 98/91 (Washington: International Monetary Fund).
3. Demirguc-Kunt Asli, Detragiache Enrica The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries // IMF Staff Papers. Vol. 45. № 1. March 1998. P. 81 – 109.
4. Financial soundness indicators: analytical aspects and country practices/V. Sundararajan [et al.]—Washington, D.C.//: IMF,2002.—(Occasional paper, ISSN 0251-6365; NO. 212) Includes bibliographical references.ISBN 1-58906-086-5
5. Global Financial Stability Report Grappling with Crisis Legacies.- September 2011 International Monetary Fund Washington, DC// <http://www.imf.org>
6. Illicit Financial Flows and the Problem of Net Resource Transfers from Africa: 1980-2009Joint Report by African Development Bank and Global Financial Integrity, May 2013 // ww.yumpu.com/en/.../illicit-financial-flows
7. IMF Discusses Central Banking Lessons from the Crisis. PIN No. 10/89 // www.imf.org/external/np/sec/pn/2010/pn1089.htm.
8. International Monetary Fund. The Financial stability report 2009. URL: <http://www.imf.org>
9. Kaminsky G., S. Lizondo and C. Reinhart. Leading indicators of currency crises // IMF Staff Papers. Vol. 45. № 1. March 1998. P. 1 – 48.
10. Republic of Moldova: Financial System Stability Assessment—Update /International Monetary Fund August 2008 IMF Country Report No. 08/274 // <http://www.imf.org/>

11. Sorge M. Stress-testing Financial Systems: An Overview of Current Methodologies // BIS Working Papers No 165. Dec. 2004.
12. The IFM-FSB Early Warnings Exercise / IFM, September, 2010 // Finance & Development // www.imf.org.
13. Translation of: Financial Soundness Indicators: Compilation Guide Includes bibliographical references. ISBN 1-58906-401-0 (Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению).- МВФ, 2007г. // www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/rus/guide.pdf
14. Бурцев В.В. Факторы финансовой безопасности России // Менеджмент в России и за рубежом. 2001.- № 1. - <http://www.cfin.ru/press/management/2001-1/burtsev.shtml>
15. Высшая Школа Экономики, Центр Развития, Центр Анализа Экономической Политики // www.hse.ru/data/2012/05/29/1252449665/24.pdf
16. Доклад МВФ по стране № 04/316 Российская Федерация: отдельные вопросы Август 2004г. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/rus/cr04316r.pdf>
17. Доклад о торговле и развитии, 2012 г. Unctad // unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdr2012_ru.pdf
18. Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности. Сентябрь 2011 // www.imf.org/external/russian/pubs/ft/reo/eur/2011/ereo1011intror.pdf
19. Дятлов С.А. К вопросу о состоянии платежных балансов в странах с переходной экономикой // Проблемы современной экономики, N 2 (2), 2002 ISSN 1818-3395, онлайн-версия ISSN 1818-3409
20. Институт экономики переходного периода. Разработка методики построения ежеквартального мониторинга индикаторов финансовой нестабильности на развивающихся рынках. / Дробышевский С.М. (руководитель проекта) Трунин П.В. Палий А.А. Кнобель А.Ю. Москва.- 2006 // www.iet.ru.

- 21.Капник Д.Л Многосторонние переговоры в области международных валютно-финансовых отношений //Мировое и интернациональное хозяйство.-2011.-№4// <http://www.mgimo.ru/>
- 22.Мониторинг финансовой стабильности в развивающихся экономиках (на примере России) /[Трунин П.В., Каменских М.В.]. – М.: ИЭПП, 2007. – 106 с. ил. – (Научные труды/ Ин-т экономики переход. периода. № 111). – ISBN 978-5-93255-239-1.
- 23.Некоторые подходы к разработке системы индикаторов мониторинга финансовой стабильности / [Дробышевский С.М. (рук. авт. коллектива) и др.]. – М.: ИЭПП, 2006. – 305 с.: ил. – (Научные труды / Ин-т экономики переходного периода; № 103Р). – ISBN 5-93255-218-2
- 24.Ответные политические меры в связи с экономическим кризисом. Подход к обеспечению достойного труда в Европе и Центральной Азии.// Международное бюро труда.- Женева.- 2009.-ISBN 978-92-2-422080-7 (print)ISBN978-92-2-422081-4
[//www.ilo.org/public/english/region/eurpro/geneva/download/events/lisbon2009/policy](http://www.ilo.org/public/english/region/eurpro/geneva/download/events/lisbon2009/policy)
- 25.Пелих, С.А. Государство и экономика : избранные научные труды в трех томах. Т. 2 // Минск: Право и экономика. – (Серия «Научные труды белорусских ученых»).-2011. (том 2)– 563 с. ISBN 978-985-442-922-9.-
- 26.Подкуйко М. Особенности проведения мониторинга финансовой безопасности России в условиях глобализации.// Финансовые исследования.- 2008,№ 2.-с.5-12.
- 27.Савченко П.В. Национальная экономика. Издательство: Экономист.- 2005.-ISBN: 5-98118-122-2.-814с.
- 28.Стратегии национального развития. Политические заметки. Макроэкономическая политика и экономический рост./ Шари Шпигель, Исполнительный директор, Инициатива по диалогу о политике (ИДП) Колумбийский университет, Нью-Йорк ООН./Департамент

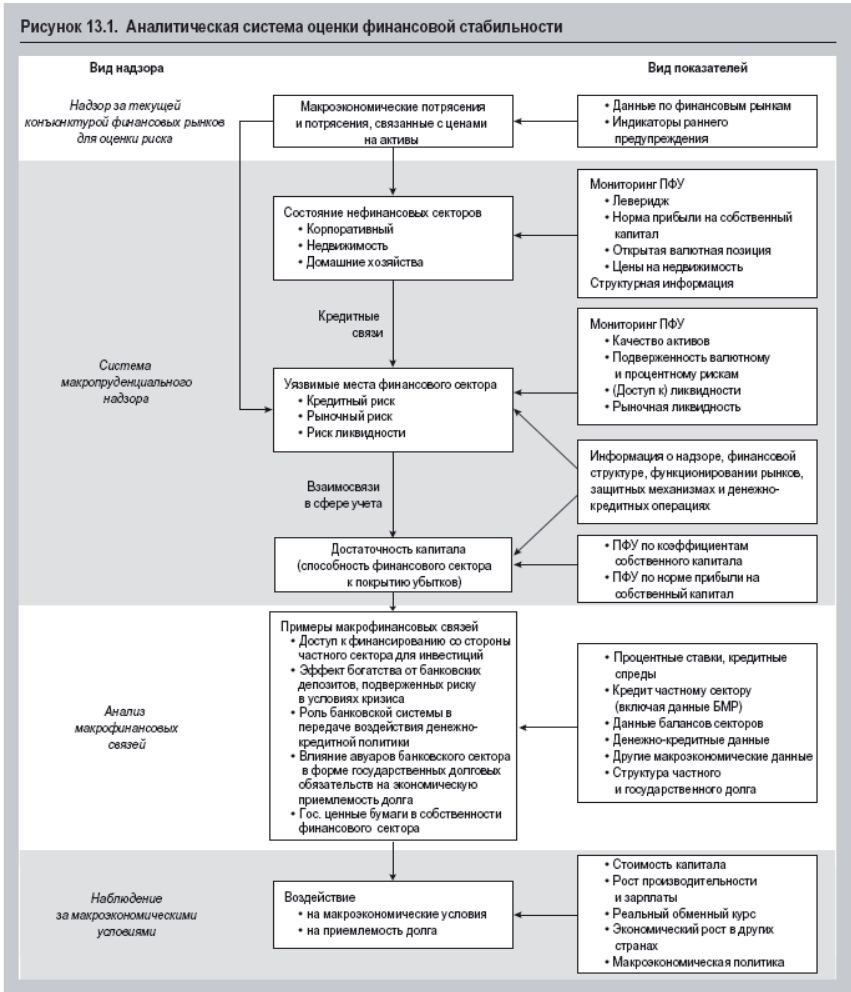
- экономических и социальных вопросов (ДЭСВ) Нью-Йорк, июнь 2007 г.
©ДЭСВ Организации Объединенных Наций //www
- 29.Тихонов А. О.Денежная экономика. [PDF, полная версия 52 стр., 498 Кб, 18/10/2004]// Минск: БГУ, 2002. – 52 с. ISBN 985-445-594-7
- 30.Центральные банки и мониторинг финансовой стабильности / Аналитическая серия ИКСИ. — Выпуск 14(31). — 07.05.2008 // <http://www.icss.ac.ru>
- 31.Экономическая безопасность России: Общий курс: Учебник / Под ред.В.К. Сенчагова. 2-е изд. - М.: Дело, 2005. - 896 с. ISBN 5-7749-0391-5

**Суверенные кредитные рейтинги, присвоенные агенством Moody 's в
январе 2013г.**

	Индекс надежности долгосрочных долговых обязательств	Оценки на основе спрэд дефолта	Общая премия за риск.	Оценки странового риска
Эстония	A1	0,85%	7,08%	1,28%
Словакия	A2	1,00%	7,30%	1,50%
Польша	A2	1,00%	7,30%	1,50%
Венгрия	Ba1	2,40%	9,40%	3,60%
Россия	Baa1	1,50%	8,05%	2,25%
Литва	Baa1	1,50%	8,05%	2,25%
Словения	Baa2	1,75%	8,43%	2,63%
Болгария	Baa2	1,75%	8,43%	2,63%
Хорватия	Baa3	2,00%	7,50%	3,00%
Латвия	Baa3	2,00%	8,80%	3,00%
Румыния	Baa3	2,00%	8,80%	3,00%
Азербайджан	Baa3	2,00%	8,80%	3,00%
Армения	Ba2	2,75%	9,93%	4,13%
Грузия	Ba3	3,25%	10,68	4,88%
Черногория	Ba3	3,50%	9,75%	5,25%
Албания	B1	4,00 %	11,80%	6,00%
Беларусь	B3	6,00%	14,80%	9,00%
Босния и Герцеговина	B3	6,00%	14,80%	9,00%
Украина	B3	6,00%	14,80%	9,00%
Молдова	B3	6,00%	14,80	9,00%

Источник: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html Last updated: January 2013

Аналитическая система оценки финансовой стабильности.



Источник: Translation of: Financial Soundness Indicators: Compilation Guide Includes bibliographical references. ISBN 1-58906-401-0 Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению (МВФ, 2007г.)// www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/rus/guide.pdf

Маастрихтские критерии

1. Дефицит правительственного сектора бюджета должен быть менее 3 % от ВВП.
2. Долг правительственного сектора должен быть менее 60 % от ВВП или приближаться к этому умеренным темпом.
3. Государство должно не менее двух лет участвовать в механизме ERM2 (механизм валютных курсов направленный на поддержание устойчивых, корректируемых соотношений валют) и обеспечивать стабильность обменного курса своей валюты по отношению к евро.
4. Размер инфляции в стране не должен превышать более чем на 1,5 процентных пункта средний уровень трех стран-членов ЕС, достигших наилучших результатов в сфере стабильности цен.
5. Долгосрочная процентная ставка страны не должна превышать больше, чем на 2 процентных пункта средний уровень трех стран-членов ЕС, достигших наилучших результатов в сфере стабильности цен.
6. Рассматривается мера самостоятельности Центробанка и его интегрированность в систему евро.

Кроме этих критериев, Европейская комиссия и Европейский центральный банк учитывают также результаты интеграции рынков, состояние и развитие платежного баланса, а также спецрасходы на рабочую силу и развитие прочих ценовых индексов. Критерии стабильности финансовой сферы государства (дефицит бюджета и долг) страна должна будет выполнять и после обретения полноправного членства в Экономическом и монетарном союзе.

Overall Approach

The overall methodological approach is built on the balance of payments system. The current account balance is defined as the difference between capital flight and net recorded transfers (Osterkamp, 1990). Inflows and outflows of financial and non-financial transfers as recorded in the Balance of Payments (BOP) (also known as net recorded transfers, or NRecT) net of illicit financial flows yield net resource transfers (NRT).

$$\text{CA Balance} = \text{K} - \text{NRecT}$$

Accordingly, when capital flight exceeds (falls short of) net recorded transfers, we have a current account surplus (deficit). A current account surplus implies a net transfer of resources to the world, while a current account deficit implies a net absorption of resources from the world.

However, the above link between the current account balance, capital flight, and net recorded transfers is incomplete due to three reasons. First, the above equation includes capital flight derived directly from balance of payments components (comprising the World Bank Residual method). Hence, the equation assumes away trade misinvoicing which is considerable for most developing countries. Second, the above equation would hold more for the narrow version of recorded transfers than the broad measure, which includes debt forgiveness, remittances, workers' transfers, and other items. Third, the change in external debt in most cases is not equal to the flows recorded in the balance of payments, and the discrepancies between the change in stock and the corresponding flows in the BOP will introduce discrepancies.

Net resource transfers (narrow or broad measure) are estimated in three steps: namely, first, determine total financial and non-financial transfers to and from a country as recorded in its balance of payments; second, estimate illicit financial flows due to unrecorded leakages from the balance of payments, adjusting these flows for trade misinvoicing; and third, net out the recorded and unrecorded capital flows.

For the first step, net recorded transfers are estimated based either on the Narrow measure (NRecT Narrow, which is The second step involves the estimation of illicit financial flows using the World Bank Residual measure adjusted for trade misinvoicing.

Source: Global Financial Integrity//Illicit Financial Flows and the Problem of Net Resource Transfers from Africa: 1980-2009 Joint Report by African Development Bank and Global Financial Integrity May 2013//www.yumpu.com/en/..illicit-financial-flows

The World Bank Residual Method (Change in External Debt (CED))

The World Bank Residual method is one of the most popular methods to estimate unrecorded flows of capital due to its ease of use. It is defined as the difference between a country's source of funds and the recorded use of these funds. Source of funds comprises the change in the public sector's gross external indebtedness (an approximation of net debt flow) to which is added the net flow of foreign direct investment. Use of funds includes the current account balance and the change in central bank net reserves. A rigorous estimate of this method takes into account debt forgiveness, exchange rate fluctuations, inflation variability, and the existence of a sovereign wealth fund. The World Bank Residual estimates can take mainly two forms: the first based on the Change in External Debt (CED), and the second based on the Net Debt Flow (NDF), which uses instead the flow of new loans rather than deriving the flows by taking the change in the stock of debt. This report utilizes the CED, which examines only the case in which source of funds is greater than use of funds, indicating illicit outflows from the Balance of Payments. We use the CED, rather than NDF, method because a much larger number of countries compile data on gross outstanding external debt than the flows of new loans.

Trade Mispricing (Gross Excluding Reversals (GER))

Trade mispricing refers to the misinvoicing of international trade transactions with the ultimate purpose of diverting financial resources. Trade mispricing outflows have two components: export underinvoicing and import overinvoicing. In the first component, exporters understate their export revenues on their invoices and request their trading partners to deposit the balance in a foreign account. In the second component, importers overstate import expenditures, overpaying foreign exporters and asking them to divert the excess funds to a tax haven or a bank in an advanced country. Trade mispricing is estimated by the Gross Excluding Reversals (GER) method, and it incorporates these two components after adjusting for insurance and freight. Illicit inflows from trade mispricing, namely export overinvoicing and import under-invoicing, are not netted out of illicit outflow estimates in the GER method.

Source: Global Financial Integrity// Illicit Financial Flows and the Problem of Net Resource Transfers from Africa: 1980-2009 Joint Report by African Development Bank and Global Financial Integrity May 2013// www.yumpu.com/en/.../illicit-financial-flows

**More
Books!** 



yes
i want morebooks!

Покупайте Ваши книги быстро и без посредников он-лайн – в одном из самых быстрорастущих книжных он-лайн магазинов! окружающей среде благодаря технологии Печати-на-Заказ.

Покупайте Ваши книги на
www.more-books.ru

Buy your books fast and straightforward online - at one of world's fastest growing online book stores! Environmentally sound due to Print-on-Demand technologies.

Buy your books online at
www.get-morebooks.com

