

RECEȚIONAT

Ministerul Educației, Culturii și Cercetării

La data: _____

RAPORT ȘTIINȚIFIC
privind executarea proiectului de cercetări științifice
aplicative/fundamentale (instituțional)
pentru anii 2015-2019

Proiectul (titlul) **Elaborarea instrumentarului de măsurare a stabilității financiare a statului”**

Cifra Proiectului **15.817.06.02A**

Direcția Strategică **Patrimoniul național și dezvoltarea societății 16.06**

termen de executare: **27 decembrie 2019**

Directorul proiectului **PERCIUN Rodica**, dr.hab., conf. _____

Directorul INCE **STRATAN Alexandru**,
mem.cor. al AȘM, dr. hab., prof. univ. _____

Consiliul științific/senat **STRATAN Alexandru**,
mem.cor. al AȘM, dr. hab., prof. univ. _____

L.Ș.

Chișinău, 2019

CUPRINS :

1. LISTA EXECUTORILOR	3
2. OBIECTIVELE ȘI SARCINILE PROIECTULUI	4
3. REZUMAT	93
4. CONCLUZII	94
5. PARTICIPAREA ÎN PROGRAME ȘI PROIECTE INTERNAȚIONALE (ORIZONT 2020, SCOPES, JOP, IRSIS, NATO, etc.), inclusiv propunerile prezentate/câștigate în cadrul concursurilor naționale și internaționale cu tangență la tematica cercetării proiectului realizat	116
6. LISTA lucrărilor publicate	120
7. FIȘA DE PREZENTARE A REZULTATELOR PROIECTULUI DE CERCETARE 15.817.06.02A „ELABORAREA INSTRUMENTARULUI DE MĂSURARE A STABILITĂȚII FINANCIARE A STATULUI”	152

1. LISTA EXECUTORILOR

Nr d/o	Numele/Prenumele	Titlul științific	Funcția în cadrul proiectului	Semnătura
1.	Perciun Rodica	dr.hab, conf. cercet.	Director de proiect	
2.	Colesnicova Tatiana	dr., conf. cercet.	Cercetător științific coord.	
3.	Iordachi Victoria	dr., conf. cercet.	Cercetător științific coord.	
4.	Timofei Olga	dr.	Cercetător științific	
5.	Gribincea Corina	dr.	Cercetător științific	
6.	Petrova Tatiana	-	Cercetător științific	
7.	Ungur Cristina	dr.	Cercetător științific	
8.	Birca Iulita	-	Cercetător științific	
9.	Bordian Elena	-	Cercetător științific	
10.	Stratan Dumitru	-	Cercetător științific	
11.	Timuș Andrei	-	Cercetător științific	
12.	Popa Nicolae	-	Cercetător științific	
13.	Popa Viorica	-	Cercetător științific	
14.	Botnari Nadejda	Dr., conf. univ. ASEM	voluntariat	
15.	Cernit Rodica	Dr., ASEM	voluntariat	
16.	Bulgac Corina	Dr., ASEM	voluntariat	
17.	Berghe Nadejda	Dr., ASEM	voluntariat	

2. OBIECTIVELE ȘI SARCINILE PROIECTULUI

Obiectivul principal este analiza stabilității financiare la nivel național, care reprezintă un exercițiu complex ce pornește de la analiza pilonilor stabilității financiare (instituții, piețe, metode de gestionare a riscului) și continuă cu identificarea riscurilor financiare ce pot destabiliza sistemul.

Obiectivele anilor 2015-2018

- Fundamentarea arhitecturii managementului stabilității financiare din Republica Moldova (modelul conceptual)
- Efectuarea raportului asupra stabilității financiare a Republicii Moldova în baza indicatorilor Sistemului de avertizare timpurie
- Elaborarea modelului econometric pentru determinarea impactului unor factori macroeconomici asupra creditelor neperformante în Republica Moldova.
- Cercetarea instrumentelor de promovare a reformei managementului finanțelor publice.
- Elaborarea modelului econometric pentru determinarea stabilității financiare a sectorului bancar național.
- Analiza fenomenului ”capital flight” (fuga capitalului).
- Analiza stării financiare a Republicii Moldova.
- Calcularea indicelui agregat al stabilității financiare.

Etapa anului 2019: Identificarea posibilităților de consolidare a stabilității sectorului financiar național prin perfecționarea politicilor, instrumentelor și standardelor

Obiectivele

- Analiza reglementării și supravegherii bancare într-o nouă dimensiune prin prisma politicii macroprudențiale și a cadrului instituțional al acesteia
- Identificarea impactului mișcării internaționale a fluxurilor financiare asupra stabilității financiare în scopul relansării economice.
- Identificarea posibilităților de consolidare a stabilității sectorului financiar prin perfecționarea politicilor, instrumentelor și standardelor vizate.

REZULTATELE ȘTIINȚIFICE ALE CERCETĂRILOR EFECTUATE ÎN CADRUL PROIECTULUI

**PENTRU ETAPA I ”Fundamentarea conceptual-metodologică a managementului
stabilității financiare a statului și a instrumentarului de măsurare a acesteia”:**

1. Fundamentarea teoretică a managementului stabilității financiare ca parte componentă a securității economice a statului

2. Determinarea instrumentelor teoretice și metodologice pentru măsurarea stabilității financiare a statului (Sistemele de avertizare timpurie, Testul de rezistență la șocuri, Sistemele de rating, Indicele integral al stabilității financiare)

3. Elaborarea arhitecturii managementului stabilității financiare în Republica Moldova
Determinarea conduitei politicii monetare în asigurarea stabilității prețurilor, componentă esențială a managementului stabilității financiare a statului

- Fundamentarea politicii monetare, a strategiilor și instrumentelor în funcție de realitățile macroeconomice

- Analiza strategiilor de politică monetară în țările europene

- Analiza politicii monetare și valutare promovate de BNM în asigurarea stabilității prețurilor în Republica Moldova

- Determinarea politicii monetare în contextul asigurării stabilității financiare a statului

- Analiza eficienței politicii monetare în Republica Moldova

Analiza managementului instituțional al stabilității financiare a sistemului bancar

- Determinarea elementelor cadrului instituțional al stabilității financiare a sistemului bancar

- Analiza comparativă a cadrului stabilității financiare a sistemului bancar: Republica Moldova și România

- Identificarea deficiențelor cadrului instituțional al stabilității sistemului bancar al Republicii Moldova

- Identificarea deficiențelor guvernancei corporative ale sectorului bancar și implicațiile asupra stabilității financiare a Republicii Moldova

- Determinarea aspectelor reglementării juridice în sectorul bancar: experiență internațională

Analiza managementului stabilității pe piața de capital

- Analiza reglementărilor europene privind managementului stabilității pe piața de capital

- Managementul stabilității pe piața de capital din Republica Moldova prin reforma regulatorie

Analiza managementului instituțional al sectorului de microfinanțare

- Experiența internațională privind managementul instituțional al sectorului de microfinanțare

- Managementul stabilității financiare în Republica Moldova pe segmentul microfinanțare

Analiza managementului stabilității financiare al sectorului de asigurări

- Structura sistemului instituțional al stabilității financiare pe segmentul de asigurări

- Arhitectura europeană a managementului stabilității financiare pe segmentul asigurări

Analiza formelor alternative de finanțare – condiție de asigurare a stabilității financiare

- Clasificarea formelor alternative de finanțare

- Analiza cadrului legislativ a surselor alternative de finanțare

- Forme moderne de finanțare a întreprinderilor mici și mijlocii din RM

Analiza managementului stabilității finanțelor publice

- Determinarea rolului finanțelor publice în asigurarea stabilității financiare a statului

- Analiza experienței internaționale în domeniul managementului finanțelor publice în scopul asigurării stabilității finanțelor publice

- Analiza politicilor fiscal-bugetare și impactul acestora asupra stabilității finanțelor publice

- Analiza Bugetului Asigurărilor Sociale de Stat

Analiza reformei managementului finanțelor publice locale în Republica Moldova drept o necesitate iminentă pentru asigurarea stabilității financiare a statului

4. Elaborarea recomandărilor ce țin de perfecționarea managementului stabilității financiare și înaintarea acestora către BNM.

PENTRU ETAPA II Evaluarea stabilității financiare a RM în baza indicatorilor SAT și analiza impactului factorilor economici asupra stabilității financiare a sectorului bancar:

1. Efectuarea raportului asupra stabilității financiare a Republicii Moldova în baza indicatorilor Sistemului de avertizare timpurie (SAT).

- Identificarea metodologiei SAT.

- Analiza indicatorilor macroeconomici a SAT

- Analiza evoluțiilor monetare în Republica Moldova prin prisma indicatorilor SAT

- Analiza conduitei politicii monetare în perioada anilor 2006-2016

- Analiza principalelor fapte stilizate ale transmisiei politicii monetare în RM

- Analiza masei monetare și a componentelor acesteia

- Analiza fluctuațiilor cursului valutar și activelor oficiale de rezervă, prin prisma indicatorilor SAT

- Estimarea administrării rezervelor internaționale ale Republicii Moldova
- Caracterizarea crizei valutare în Republica Moldova
- Analiza Finanțelor publice prin indicatorii SAT
- Analiza sectorului bancar prin prisma indicatorilor de stabilitate financiară.

2. Elaborarea modelului econometric pentru determinarea impactului unor factori macroeconomici asupra creditelor neperformante în Republica Moldova.

Estimările coeficienților modelului econometric și semnificația statistică a acestora sunt prezentate figura 1.

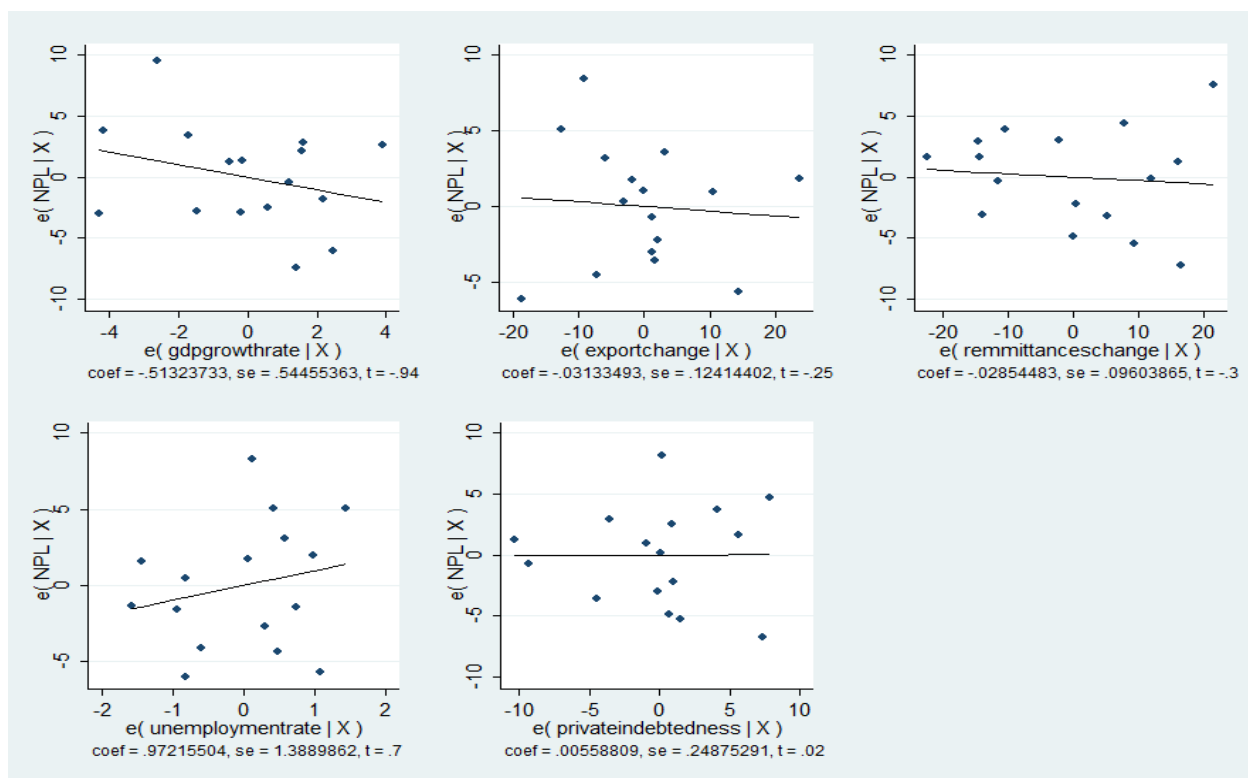


Figura 1. Dependența creditelor neperformante și indicatori macroeconomici

Sursa: Calculele autorilor conform bazei de date a Biroului Național de Statistică al Republicii Moldova și Băncii Naționale a Moldovei

3. Elaborarea studiului privind avantajele și dezavantajele activității economice în baza patentei de întreprinzător:

- Efectuarea analizei experienței internaționale cu privire la diverse impozite drept alternativă patentei (Practicile țărilor Uniunii Europene privind regimul simplificat de impozitare, Practicile țărilor CSI privind regimul simplificat de impozitare)
- Analiza activității economice realizate în baza patentei de întreprinzător în Republica Moldova

- Elaborarea recomandărilor cu privire la perfecționarea politicii fiscale a Republicii Moldova

4. Analiza descentralizării drept cale spre stabilizare financiară și modernizare a Republicii Moldova:

- S-au analizat problemele cu care sau confruntat unele țări din Europa Centrală și de Est în procesul de reformare a administrației publice

- S-a analizat situația reală privind descentralizarea în Republica Moldova.

- S-a analizat cadrul legal privind procesul de descentralizare și autonomie financiară în RM

- S-au conturat realizările din ultimii ani în domeniul descentralizării și autonomiei financiare (autonomiei locale)

- S-au identificat indicatorii de determinare a gradului de descentralizare financiară și fiscal.

PENTRU ETAPA III „Estimarea stabilității financiare a R.Moldova prin utilizarea modelelor econometrice”

1. Aplicarea modelului econometric pentru determinarea stabilității financiare a sectorului bancar național.

- S-a efectuat un exercițiu de stress-test asupra sectorului bancar național în vederea rezistenței acestuia la șocurile macroeconomice

- S-a făcut un studiu privind acțiunile autorităților naționale abilitate în vederea consolidării managementului stabilității financiare a RM.

2. Analiza fenomenului ”capital flight” (fuga capitalului).

- S-au cercetat abordările științifice ale conceptului de flux financiar și s-au definitivat elemente metodologice fundamentale în dezvoltarea conceptului de flux financiar internațional și influența acestora asupra dezvoltării economiei naționale. În rezultatul cercetărilor s-a constatat că în pofida avantajelor evidente ale fluxurilor de capital străin, intrările de capital pot reprezenta o amenințare serioasă pentru stabilitatea macroeconomică și competitivitatea externă, generând o supraîncălzire a economiei, în cazul în care volumul lor depășește capacitatea acesteia de a le absorbi. Iar fluxurile financiare de proveniență suspectă din jurisdicțiile străine vor stimula dezvoltarea tranzacțiilor ilegale în economia țării, astfel, majorând corupția, criminalitatea și dezvoltarea economiei tenebre. Totodată, datorită intensificării fenomenului de mișcare internațională a capitalului în direcția de flux și reflux, țările lumii se poziționează, reieșind din gradul de absorbție sau donare a fluxurilor de capital, cu implicații diferite asupra dezvoltării economiei.

- S-a analizat conceptul de capital flight prin prisma metodologiilor utilizate de instituțiile financiare internaționale, precum și mișcarea fluxurilor internaționale în sens de reflux. Într-o economie de piață, exportul capitalului reprezintă un fenomen economic firesc, iar aceste fluxuri trebuie să fie supuse reglementării și controlului strict din partea autorităților de stat. În prezent, fluxurile de capital transfrontaliere nu prezintă interes pentru organele de stat și, astfel, nu fac parte din prognozele macroeconomice, în ciuda faptului că aceste fluxuri pot constitui resurse importante în formarea investițiilor care sunt atât de necesare pentru economia națională. Măsurarea adecvată a fluxurilor de capital transfrontaliere ar trebui să fie tratată nu numai din perspectiva cantitativă, ci pentru îmbunătățirea calității analizei, prognozei și reglementării macroeconomice în partea Băncii Naționale a Moldovei și altor structuri de stat.

3. Cercetarea corelării dintre datoria publică, deficitul bugetar și politica fiscală a Republicii Moldova – direcție importantă pentru consolidarea stabilității financiare la nivel macroeconomic.

- S-au cercetat abordările științifice ale conceptului clasic privind corelarea dintre datoria publică, deficitul bugetar și politica fiscală. În rezultatul cercetărilor științifice menționăm, că pe parcursul evoluției dezvoltării economiei mondiale s-au produs schimbări esențiale, în temei privind deficitul bugetar și datoria publică. Datoria publică devine tot mai costisitoare, având un cost mare și implică o serie de riscuri, în primul rând, riscuri financiare (riscul ratei dobânzii, riscul valutar, riscul de refinanțare). Aceste împrejurări schimbă accentele de pe datoria de stat și impozitare, accent pus de clasici, pe riscurile previzionale financiare și costurile pe care le implică datoria de stat. Toate acestea necesită o gestionare prudentă a datoriei de stat. În acest scop, un rol important au indicatorii de sustenabilitate, privind limita de menținere a datoriei de stat și a deficitului bugetar ca pondere în PIB, pe de o parte și a limitei ponderate a serviciului datoriei de stat în veniturile bugetului de stat, pe de altă parte.

- S-au cercetat indicatorii ponderați de îndatorare a Republicii Moldova comparativ cu nivelul admisibil în corelare cu deficitul bugetar și politica fiscală și am formulat rezultatul următor: În condițiile globalizării economiei mondiale, pe lângă corelarea dintre datoria publică, deficitul bugetar și politica fiscală în scopul atingerii stabilității financiare, un rol important are politica monetară ca indicator financiar, fiind factor care acționează indirect asupra creșterii economice. Prin urmare, în condițiile globalizării conceptul clasic de corelare dintre datoria publică, deficitul bugetar și politica fiscală se modifică, devine mai complex, luându-se în considerare indicatorul agregat – indicatorul politicii financiare a statului, influențat în același timp de o serie de factori externi.

4. Efectuarea unui studiu privind formele de salarizare în domeniul de cercetare științifică

A fost efectuat un studiu în care s-a analizat experiența europeană privind formele de salarizare în domeniul de cercetare științifică. Acest studiu a stat la baza recomandărilor privind modificarea modalităților de salarizare în sfera cercetării științifice în RM. (Aceste recomandări au fost transmise AȘM).

5. Au fost cercetate politicile de relaxare fiscală versus stimularea fiscală.

S-a făcut o sinteză a experienței altor țări (SUA, Germania, F. Rusa, Bielarus) în practica de evaluare a stimulentele fiscale. Politicile fiscale stimulative impulsionează creșterea economică, dezvoltarea antreprenoriatului dar în același timp, generează anumite costuri pentru buget și creează distorsiuni în concurență, astfel adoptarea programelor de stimulare fiscală trebuie să se bazeze pe anumite principii clare, coerente și transparente și să fie urmate de un proces de monitorizare, pentru ca efectele scontate de la aplicarea acestora să fie atinse.

PENTRU ETAPA IV Evaluarea stării financiare a R. Moldova și calcularea indicelui integral al stabilității financiare a țării

- **Analiza stării financiare a Republicii Moldova.**

S-a analizat starea financiară a Republicii Moldova și s-a efectuat exercițiu de stres test a sectorului bancar la șocurile macroeconomice.

Studiul conține analiza stabilității financiare a întregului sistem financiar (fluxuri financiare, sector bancar, nebanca, finanțele agenților economici și a populației), precum și analiza macroeconomică prin prisma mecanismelor și instrumentelor de asigurare a sustenabilității sistemului economic al statului.

- **Analiza stabilității financiare a sectorului bancar și rezistența acestuia la șocurile macroeconomice**

S-a utilizat un model econometric cu efecte aleatoare (random effects model/a variance components model)

Dataset

Variabilele dependente - 6 indicatori bancari: Suficiența capitalului ponderat la risc, Rata creditelor neperformante, Rentabilitatea activelor, Rentabilitatea capitalului, Lichiditatea pe termen lung, Lichiditatea curentă.

Variabilele independente: PIB, valoarea coșului bivalutar, câștigul salarial mediu lunar, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu amănuntul (cu excepția autovehiculelor și motocicletelor), volumul transferurilor din străinătate, volumul exportului, inflația, valoarea adăugată brută obținută de agricultura, silvicultura și pescuit, valoarea adăugată brută obținută de industria extractivă, valoarea adăugată brută obținută de industria prelucrătoare, valoarea adăugată brută obținută de construcții, valoarea adăugată brută obținută de activități de

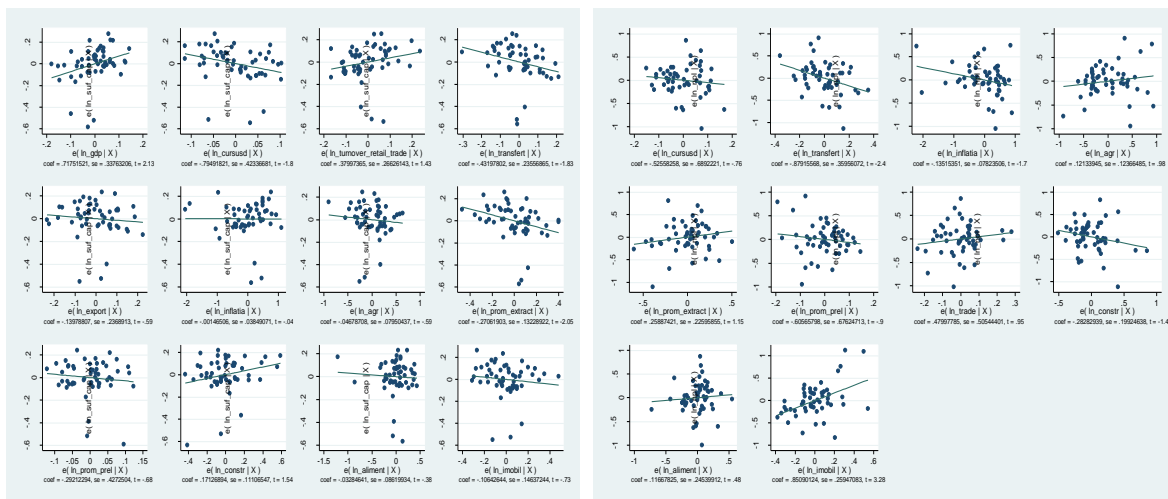
cazare și alimentație publică, valoarea adăugată brută obținută de transport și depozitare, valoarea adăugată brută obținută de tranzacții imobiliare.

Eșantionul - din 14 bănci RM (11 din anul 2015)

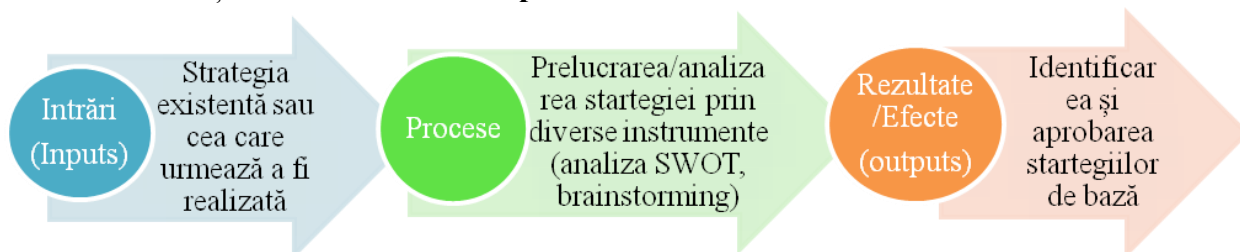
Perioada analizată: serii trimestriale 1.01. 2004 – trimestrul II al anului 2018

În baza ecuației obținute, în funcție de factorii enumerați mai sus, au fost efectuate calcule cu ajutorul programului Stata/SE-14.2.

Semnificația statistică a coeficienților calculați se situează la nivelul de 5%.



Identificarea modalităților de elaborare și implementare a bugetului bazat pe performanță în cadrul entităților economice din Republica Moldova



Medalia de aur și diploma de excelență pentru lucrarea „Metodologia de implementare a bugetării pe bază de performanță în cadrul entităților economice din Republica Moldova”, Salonul Internațional al Cercetării Științifice, Inovării și Inventicii PRO INVENT, 21-23 martie 2018, Ediția XVI-a, Cluj Napoca, România



DIPLOMA

DE EXCELENȚĂ
ȘI MEDALIA DE AUR

Se acordă Victoria Ganea, Anastasia Mihaila, Alexandru Stratan

De la Institutul Național de Cercetări Economice al Academiei de Științe a Moldovei (Chișinău)

Pentru METODOLOGIA DE IMPLEMENTARE A BUGETĂRII PE BAZĂ DE PERFORMANȚĂ ÎN CADRUL ENTITĂȚILOR ECONOMICE DIN REPUBLICA MOLDOVA



PREȘEDINTELE SALONULUI,
Prof. dr. ing. VASILE ȚOPA
Rector al
Universității Tehnice din Cluj-Napoca

PREȘEDINTELE JURIULUI,
Prof. dr. ing. RADU MUNTEANU

Radu Munteanu



- **Calcularea indicelui integral al stabilității financiare (Tab.1).**

Tabelul 1: *Indicii compoziți și indicatori individuali incluși în IASF*

Indici compoziți	Abrevierea	Indicatori individuali	Abrevierea
Indicele compozit de dezvoltare financiară	IC^{DF}	Creditul neguvernamental în monedă națională / PIB	IIN^{DF1}
		Marja bancară	IIN^{DF2}
		Reforma bancară	IIN^{DF3}
Indicele compozit de vulnerabilitate financiară	IC^{VF}	Rata inflației	IIN^{VF1}
		Deficitul bugetar / PIB	IIN^{VF2}
		Deficitul contului curent / PIB	IIN^{VF3}
		Creșterea sau diminuarea excesivă a REER	IIN^{VF4}
		(Rezerve / Depozite) / (Numerar / M2)	IIN^{VF5}
		Credit neguvernamental / Credit total	IIN^{VF6}
		Credite / Depozite	IIN^{VF7}
		Depozite / M2	IIN^{VF8}
Indicele compozit de soliditate financiară	I^{SF}	Credite neperformante / Credite totale	IIN^{FS1}
		Capital propriu / Active totale	IIN^{FS2}
		Suficiența capitalului ponderat la risc	IIN^{FS3}
		Rentabilitatea activelor	IIN^{FS4}

		Lichiditate (Principiul I)	IIN^{FS5}
		Lichiditate (Principiul II)	IIN^{FS6}
Indicele climatului economic mondial	$ICCE_M$	Indicele climatului economic (CESifo)	IIN^{CEM1}
		Rata inflației mondiale	IIN^{CEM2}
		Creșterea economică mondială	IIN^{CEM3}

După primul criteriu, acestea sunt organizate pe grafice și tabele.

După al doilea criteriu, organizarea a fost realizată pe nivele de dezagregare/detalieri, și anume:

1. Indici agregați;
2. Indici compoziți
3. Indicatori individuali normalizați;
4. Indicatori individuali bruți;
5. Indicatori primari procesați;
6. Indicatroi primari bruți.

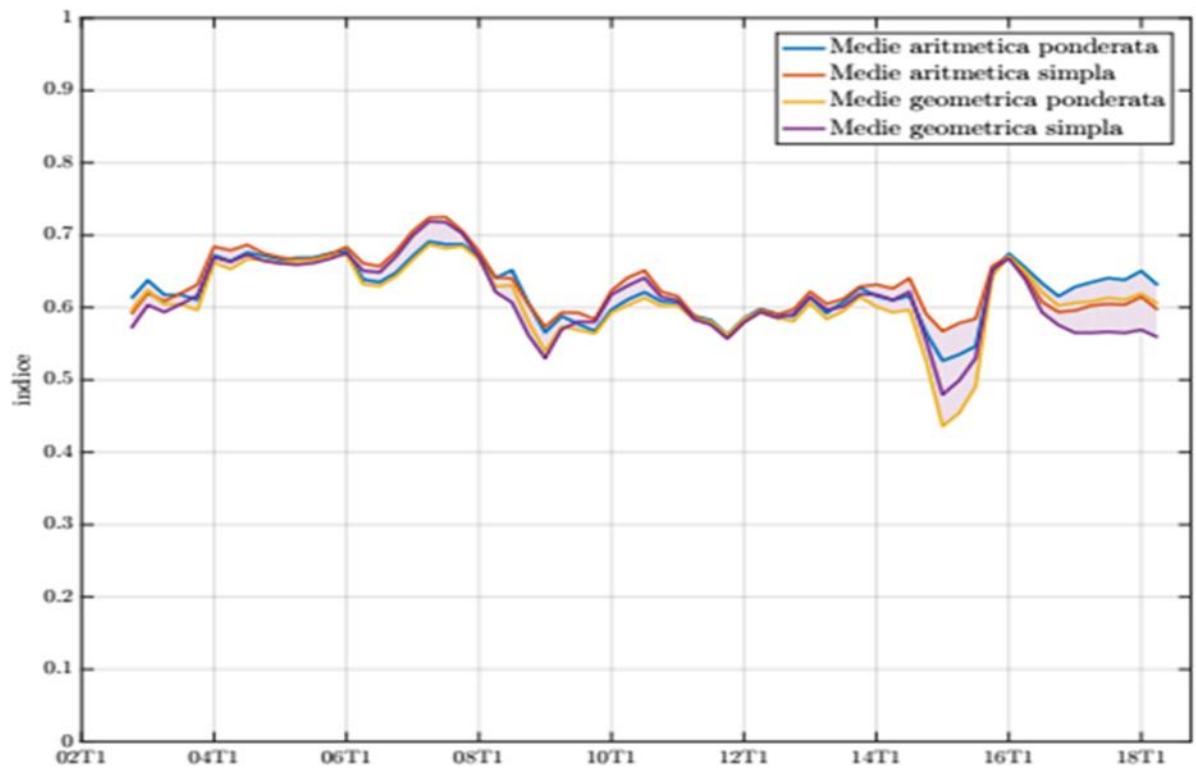
Indicatroi primari bruți, la rândul lor, a fost prezentate pe tipuri de frecvențe temporale, și anume:

1. Frecvență anuală;
2. Frecvență trimestrială;
3. Frecvență lunară.

Realizând o analiză grafică a rezultatelor prezentate în figura 1, putem formula următoarele concluzii:

1. În medie pe eșantion, indicele denotă o sensibilitate redusă la metoda de agregare a indicilor compoziți.
2. Indicele reflectă într-un mod rezonabil principalele crize economico-financiare cu incidență asupra Republicii Moldova, anume: 2009 și 2014-2015.
3. Indicele prezintă o volatilitate adecvată pentru a indentifica puncte de turnură.

Figura 1. Indici agregați



PENTRU ETAPA V (ANUL 2019) Identificarea posibilităților de consolidare a stabilității sectorului financiar național prin perfecționarea politicilor, instrumentelor și standardelor

1. Analiza reglementării și supravegherii bancare într-o nouă dimensiune prin prisma politicii macroprudențiale și a cadrului instituțional al acesteia

Sistemul financiar este considerat stabil atunci când poate asigura desfășurarea unui proces de intermediere a banilor evaluând și administrând în mod adecvat riscurile financiare, corectând dezechilibrele care apar ca urmare a unor evoluții externe. În sistemul financiar sunt implicate o serie de entități cu funcție de gestiune a banilor care sunt interconectate și se pot afecta prin efecte în lanț. Astfel dacă una din entitățile financiare este într-o situație de criză, atunci, prin efecte adverse, vor fi afectate și alte instituții ale aceluiași sistem financiar. Acest fenomen este numit **proces sistemic** și declanșează fenomenul de criză sistemică.

Riscul sistemic este probabilitatea ca sistemul financiar să nu mai funcționeze ca urmare a unor factori perturbatori, cum ar fi neîndeplinirea obligațiilor de plată de către un participant care poate să provoace dificultăți altora, declanșând reacții în lanț și apariția unei crize financiare. Un risc este perceput ca fiind sistemic dacă acesta constituie o amenințare substanțială la adresa stabilității financiare și are potențialul de a conduce la consecințe negative serioase asupra piețelor și economiei reale.

Discuțiile științifice privind riscul sistemic au căpătat amploare odată cu declanșarea crizei financiare globale. Autoritățile de reglementare au sesizat că nu au o imagine de ansamblu și nici instrumente necesare pentru a evalua fragilitatea sistemului financiar și expunerea acestuia la riscul sistemic. În aceste condiții, politica macroprudențială a fost considerată potrivită pentru atenuarea riscului sistemic în stadiu incipient.

Pentru implementarea unor instrumente macroprudențiale comune, pe plan internațional a fost elaborat Acordul Basel III. Acesta însă nu oferă deocamdată o imagine clară privind eficiența instrumentelor macroprudențiale sau chiar a obiectivelor politicilor macroprudențiale. **Din acest considerent ne-am propus să studiem aceste aspecte în compartimentele ce urmează:**

- Modele de intervenție macroprudențială

Cercetarea literaturii teoretice demonstrează că intervenția macroprudențială poate avea mai multe modele în dependență de mecanismul care stă la baza interconexiunii dintre economia reală și sectorul financiar. Astfel, riscurile sistemice pot fi tratate prin prisma a două dimensiuni: temporală (*time dimension*) și structurală (*cross-sectional dimension*).

Dimensiunea temporală reflectă evoluția în timp a riscului agregat și în sincronizare cu ciclul economic, respectiv modul în care riscul sistemic se acumulează în timp și care rezultă din

comportamentul prociclic al sistemului financiar. În acest caz, prociclicitatea se manifestă prin ciclurile de credit și de lichidități induse de un ”efect de levier” excesiv.

Dimensiunea structurală reflectă repartizarea riscului în sistemul financiar într-un anumit moment ca urmare a unor influențe externe. Sursa riscului provine aici din contagiunea provocată de legăturile complexe între instituții și piețe, din concentrațiile de risc și expunerile comune și interdependențele între instituții.

Cele două moduri de abordare sunt strâns legate între ele. La nivel macroeconomic, prociclicitatea poate duce la dezvoltarea unor legături mai complexe în cadrul sistemului financiar precum și între sistemul financiar și economia reală. Totodată, o creștere a nivelului de concentrare a sistemului financiar poate duce la asumarea unor riscuri excesive din partea unor instituții importante sistemice ca urmare a creșterii hazardului moral și a așteptărilor privind intervențiile ”bail-out”.

- **Obiectivele politicii macroprudențiale**

Politica macroprudențială interacționează cu politica monetară și cea microprudențială ceea ce conduce la crearea unor legături între obiectivele specifice fiecărei politici. Astfel, aplicând una din politici se pot obține efecte asupra obiectivelor alteia. Pentru evitarea conflictelor dintre obiective este necesară stabilirea unor obiective ierarhic superioare ceea ce au încercat să facă Schoenmaker și Wiertes (2011).

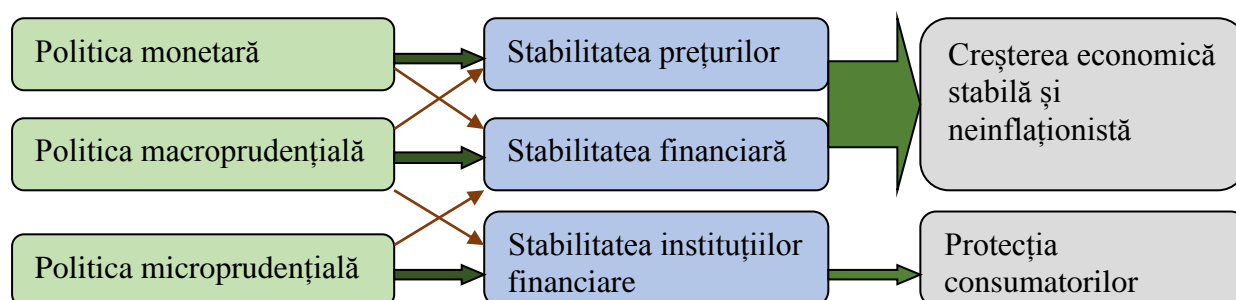


Figura 1. Obiectivele politicii macroprudențiale și interacțiunea cu obiectivele altor politici financiare

Sursa: elaborat de autor în baza Schoenmaker și Wiertes (2011)

Este important de menționat că, indiferent de interacțiunea dintre obiectivele politicii micro și macroprudențiale, în esență acestea rămân absolut diferite. Astfel, dacă politica microprudențială are drept obiectiv limitarea riscului la nivelul instituției (individual), atunci politica macroprudențială urmărește limitarea pericolului pentru întregul sistem.

În cadrul modelului temporal și a celui structural de intervenție macroprudențială, descrise anterior, gestionarea riscurilor sistemice impune stabilirea unor **obiective intermediare specifice ale politicii macroprudențiale**.

Conceptul de obiective intermediare a fost introdus pentru prima dată în literatura privind politica macroprudențială de către Schoemaker și Wierst (2011), care au subliniat necesitatea transunerii obiectivului de stabilitate financiară în obiective intermediare concrete precum și necesitatea formulării unei strategii de politică macroprudențială bazată pe aceste obiective intermediare. Conform acestor autori, *obiectivele intermediare sunt*:

- 1) Abordarea dezechilibrelor financiare determinate de caracterul prociclic al sistemului financiar. În acest caz, rolul politicii macroprudențiale este acela de a atenua acumularea acestora într-un stadiu incipient.
- 2) Identificarea externalităților manifestate la nivelul instituțiilor financiare precum și între sectorul financiar și economia reală. În acest caz, rolul politicii macroprudențiale este reducerea concentrațiilor de risc sistemic care pot să apară din expunerile reciproce ale instituțiilor financiare (plasamente, datorii, dependența de servicii comune) și să contribuie la consolidarea structurii sistemului bancar.

Tabelul 1. Dimensiunile riscului sistemic și obiectivele intermediare

Dimensiunea	Temporală	Structurală
Scopul analizei	<ul style="list-style-type: none"> • acumularea unor dezechilibre macrofinanciare 	<ul style="list-style-type: none"> • mecanismul de transmitere al externalităților
Abordarea politicii	<ul style="list-style-type: none"> • pe parcursul unei perioade 	<ul style="list-style-type: none"> • la un moment dat în timp
Domeniul de aplicare	<ul style="list-style-type: none"> • ciclul financiar 	<ul style="list-style-type: none"> • la nivelul sistemului financiar (mărimea, structura, gradul de interconectare, instituțiile financiare de importanță sistemică)
Obiectivele intermediare	<ul style="list-style-type: none"> • creșterea rezistenței sistemului financiar la șocuri prin atenuarea acumulării dezechilibrelor rezultate din prociclicitate (creștere excesivă a creditelor și a efectului de levier bancar) 	<ul style="list-style-type: none"> • consolidarea structurii sistemului financiar prin reducerea externalităților determinate de acumularea de vulnerabilități în anumite instituții financiare și piețe, care sunt foarte interconectate în și peste frontierele naționale
Surse de risc	<ul style="list-style-type: none"> • interdependența dintre sistemul financiar și economia reală 	<ul style="list-style-type: none"> • externalități rezultate din contagiunea directă și indirectă.

Sursa: elaborat în baza surselor Schoemaker și Wierst(2011), Borio (2003) și Crockett (2000)

- Instrumente de operaționalizare a politicii macroprudențiale

Operaționalizarea politicii macroprudențiale reprezintă o provocare, în special din cauza dificultăților în accesarea datelor și a informațiilor de către autoritățile responsabile. La nivel național, în rezultatul numeroaselor studii, au fost stabilite etapele-cheie pentru operaționalizarea la nivel național a politicilor macroprudențiale.

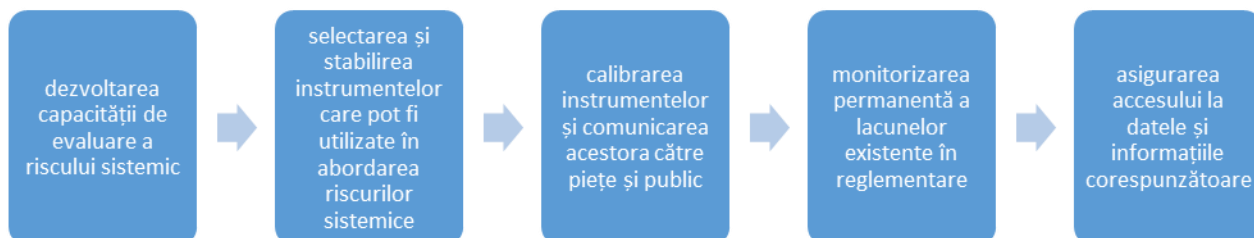


Figura 2. Etapele operaționalizării politicii macroprudențiale la nivel național

Sursa: elaborat de autor în baza cercetărilor FMI

Din etapele stabilite se observă că **evaluarea riscului sistemic** și **indicatorii macroprudențiali** au rol esențial în operaționalizarea politicii macroprudențiale.

Indicatorii macroprudențiali îndeplinesc un dublu rol: pe de o parte, cu ajutorul acestora se monitorizează modul în care riscurile pot apărea în cadrul sistemului financiar, pe de altă parte, indicatorii oferă informații care ajută la fundamentarea deciziilor de politică macroprudențială.

Bank of England (2011) clasifică instrumentele macroprudențiale în trei categorii:

- 1) instrumente care afectează bilanțurile instituțiilor financiare;
- 2) instrumente care afectează termenii și condițiile împrumuturilor și alte tranzacții financiare;
- 3) instrumente care influențează structurile pieței.

Selectarea instrumentelor corecte pentru operaționalizarea politicii macroprudențiale este un exercițiu dificil, deoarece riscul sistemic depinde de caracteristicile fiecărei țări: nivelul de dezvoltare financiară, regimul cursului de schimb, natura și intensitatea fluxului de capital, tipul vulnerabilităților bilanțiere. În asemenea condiții nu poate exista un set de instrumente valabil pretutindeni. Totuși, se consideră că instrumentele macroprudențiale corecte sunt cele concentrate pe sistemul financiar ca un tot întreg și asupra proceselor endogene din cadrul acestuia.

Există multe studii elaborate la nivel internațional care propun diferite seturi de instrumente macroprudențiale. Cele mai relevante datează din perioada de după ultima criză

financiară. Rezultate empirice privind aplicarea diferitor tipuri de instrumente macroprudențiale au fost prezentate de FMI¹ (2012), BIS² (2012) și alți specialiști în domeniu. Cercetările au fost preluate la nivel regional, de exemplu, Comitetul European pentru Risc Sistemic (ESRB) a emis în anul 2014 un manual privind operaționalizarea politicii macroprudențiale în sectorul bancar care a fost revizuit și republicat în anul 2018 (Handbook on Operationalising Macroprudential Policy in the Banking Sector³).

Sintetizând rezultatele obținute, putem menționa trei seturi de instrumente care pot fi utilizate în implementarea politicii macroprudențiale, inclusiv în legislațiile naționale:

- *instrumente macroprudențiale de capital* (amortizorul anticiclic de capital, cerințe de capital sectoriale, amortizorul pentru riscul sistemic, suprataxa de capital, rata efectului de levier etc.);
- *instrumente macroprudențiale de lichiditate* (liquidity coverage ratio, net stable funding ratio, suprataxa de lichiditate);
- *instrumente macroprudențiale bazate pe debitori* – limite cantitative: loan-to-value, loan-to-income, debt-service-to-income.

Analiza rolului politicii monetare în consolidarea stabilității sectorului financiar național

Crizele financiare: definiții și identificarea factorilor declanșatori

Crizele financiare reprezintă în esență o dereglare a mecanismelor și proceselor de redistribuire a resurselor financiare între agenții economici cu un exces de numerar și cei ce suferă de deficit de resurse. Crizele financiare acoperă piețele financiare și instituțiile din sectorul financiar, circulația banilor și creditele, finanțele internaționale, finanțele de stat, municipale, corporative, au un impact negativ pe termen mediu și lung asupra activității economice din țară și asupra dinamicii bunăstării populației⁴. Consecințele devastatoare ale crizelor financiare sunt diverse și au nu numai o importanță economică, dar și socială și politică: dezechilibrul canalelor de redistribuire financiară afectează creșterea PIB, ocuparea forței de muncă, inflația, veniturile și cheltuielile guvernamentale, starea financiară a agenților economici și bunăstarea populației.

¹ Vandenbussche, J.; Vogel, U; Detragiache, E. Macroprudential Policies and Housing Price : A New Database and Empirical Evidence for Central, Eastern, and Southeastern Europe. IMF, 2012. Available at: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Macroprudential-Policies-and-Housing-Price-A-New-Database-and-Empirical-Evidence-for-Central-40198>

² Bank for International Settlements (2012). Operationalising the selection and application of macroprudential instruments. Available at: <https://econpapers.repec.org/bookchap/bisbiscgf/48.htm>

³ <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/f0f7175d-3dff-11e8-b5fe-01aa75ed71a1>

⁴ Rudy, K.V. Crizele financiare; teorie, istorie, politică / K.V. Rudy. - M.: New Knowledge, 2003. -- 399 p.

Criza financiară poate face parte dintr-o criză economică: poate preceda o criză economică, poate fi parte integrantă a acesteia și, uneori, criza financiară poate evolua ca un fenomen independent⁵.

Criza financiară este o perturbare a sistemului financiar (creditare) sau a elementelor sale, ceea ce se soldează cu o incapacitate totală sau parțială a sistemului să-și îndeplinească funcțiile, în primul rând funcția sa redistributivă.

Crizele financiare sunt fenomene complexe care în funcție de anumite caracteristici specifice pot fi divizate în mai multe categorii:

În funcție de conexiunea cu dezvoltarea ciclică a economiei, crizele pot fi ciclice sau specifice (non-ciclice).

Prin prisma cauzelor crizelor financiare, acestea pot fi generate de cauze obiective și de cauze subiective.

Din punct de vedere al importanței crizelor financiare, există crize financiare obișnuite și crize financiare sistemice, care sunt exprimate în colapsul modelului. Ca urmare a unor astfel de crize financiare, au loc schimbări semnificative în reglementarea sistemului financiar și a elementelor sale.

După gradul de răspândire a crizelor financiare, pot fi distinse crize naționale, internaționale, globale. Crizele financiare naționale acoperă sfera financiară a unei singure țări. Crizele financiare care apar pe piețele financiare naționale devin internaționale. Criza financiară internațională este înțeleasă ca o defalcare profundă a sistemelor de creditare și financiare ale mai multor țări. Uneori, astfel de crize sunt numite regionale. Odată cu dezvoltarea globalizării, scara crizelor financiare se extinde: criza financiară care a marcat majoritatea țărilor lumii se numește criză financiară globală.

Din punct de vedere al structurii sistemului financiar, se poate distinge o criză a finanțelor statului și o criză a piețelor financiare. Această clasificare este cea mai „vulnerabilă”, deoarece conceptul sistemului financiar clasic și conceptul sistemului financiar al teoriei neoclasică a finanțelor sunt fundamental diferite⁶. În același timp, redistribuirea resurselor financiare trece atât prin sistemul financiar al statului, cât și prin sistemul piețelor financiare (piața monetară, piața valorilor mobiliare, piața creditelor, piața valutară, piața instrumentelor financiare derivate]. Prin urmare, crizele financiare pot fi asociate cu elemente individuale ale sistemului financiar sau acoperă sistemul financiar complet.

⁵ Mirkin, Y.M. Riscurile crizei financiare din Rusia: factori, scenarii și politici de contracarare; YM Mirkin. - M.: Academia Financiară sub guvernul Federației Ruse, 2008. - 148 p.-
[URL:http://www.eufn.ru/download/doc_riski.pdf](http://www.eufn.ru/download/doc_riski.pdf)

⁶ Prospects for the development of the world economy: Financial stress, economic downturns and ups // IMF: Review of the world economy of finance. - 2008, October. - 259 p.

Criza financiară în domeniul finanțelor statului este de obicei numită criză a datoriilor de stat, deoarece este asociată cu problemele de deservire a serviciului de stat și ale datoriilor municipale rezultate dintr-un deficit în bugetul corespunzător, deoarece cea mai mare parte a datoriei publice este reprezentată de titluri de creanță, criza financiară din acest domeniu acoperă simultan și criza financiară a pieței valorilor mobiliare.

Din punct de vedere instituțional, piețele financiare sunt împărțite în piețe pentru servicii bancare, servicii de asigurare, servicii ale unor subiecți profesioniști ai pieței valorilor mobiliare.

Conform terminologiei consacrate, din punct de vedere al tipurilor de piețe financiare, se obișnuiește să se elimine o criză valutară, o criză bancară, o criză a datoriilor, o criză de acțiuni, o criză a asigurărilor.

Din punct de vedere al relației crizelor financiare, crizele locale (care acoperă un segment sau o parte a unui segment al pieței financiare), crizele duble (sincrone).

Tabelul 2. Caracteristicile generale ale tipurilor de crize financiare.

Tipul crizei	Piață financiară afectată de criză	Evidențe	Indicatori tipului de criză	Forme și efecte specifice ale crizei financiare
Valutară	Piața valutară	Devalorizarea monedei naționale; Epuizarea rezervelor valutare	Cursul de schimb; Raportul dintre M2 și rezervele valutare ale statului; Fluxurile de intrări/ieșiri de capital	Atacuri speculative
Bancară	Piața monetară; Piața creditului	Ineficiența sistemului de plată (plăți întârziate); Limitarea retragerii numerarului din conturi; Retragerea în masă a depozitelor; Creșterea accentuată a ratelor dobânzii; Reducerea creditului; Falimentul în masă a organizațiilor de credit	Raportul dintre ratele de credit și depozit; Intrare / ieșire de capital; Rata de creștere a creditului intern	Panică bancară; Efectul "Domino"
Datoriilor de stat	Piața valorilor mobiliare; Piața valorilor mobiliare de stat	Creșterea datoriei interne de stat; Diminuarea capacității de plată a statului, corporațiilor; Diminuarea lichidității; Scăderea ratingurilor de credit; Neplata datoriilor suverane/corporative	Raportul deficitului bugetar în PIB; Raportul datoriei de stat în PIB	Creștere riscul contaminării
Bursieră	Piața de capital	Creșterea tranzacțiilor speculative; Scăderea cererii și creșterea ofertei pentru valori mobiliare; Scăderea prețurilor la acțiuni; Căderea indicilor de acțiuni; Falimentarea în masă a participanților pe piața valorilor mobiliare	Raportul dintre capitalizarea pieței valorilor mobiliare și PIB; Indicii bursieri	Bule financiare

În asigurări	Piața asigurărilor	Reticența companiilor de asigurare în activitatea sa; Reducerea rezervelor de asigurare; Probleme cu plățile de asigurare; Falimentul în masă al organizațiilor de asigurare	Raportul primelor de asigurare la PIB; Rata de plată a asigurărilor	Lipsește
---------------------	--------------------	---	--	----------

Sursa: Elaborat de autori.

Din tabelul de mai sus se observă că crizele financiare moderne se pot manifesta prin diverse forme care pot fi însoțite de diverse efecte specifice.

Șocurile externe sunt factori externi sistemului financiar, piețelor financiare și le perturbă funcționarea normală, aceștia stând dese ori la baza declanșării unei crize financiare.

Atacul speculativ - o acțiune masivă a participanților pe piața valutară, menită să slăbească moneda națională pentru a obține profit speculativ dintr-o schimbare semnificativă a cursului valutar. Atacurile speculative contribuie la dezvoltarea unei crize valutare și la evoluarea acesteia în alte tipuri de crize. Adesea, un atac speculativ este efectuat de marii speculatori care dețin un volum major de fonduri, așa-numitul Soros (cu numele de George Soros, cunoscut pentru tranzacțiile sale speculative cu monedele străine).

Efectul domino este de obicei denumit mecanismul de reacție în lanț, care este inițiat de un anumit factor prin acționarea asupra primului element al lanțului. Un eveniment inițial nu atât de semnificativ provoacă șocuri semnificative asupra sistemului financiar și elementelor sale. Un exemplu de efect domino este falimentul în masă a organizațiilor de credit cauzat de nerambursare împrumuturilor. Efectul domino este strâns legat de riscul contaminării.

Riscul contaminării este un fenomen de răspândire a crize financiare de la o țară în alte țări. Reacția în lanț a răspândirii crizei financiare se datorează sincronismului piețelor financiare. Criza financiară dintr-o țară duce la faptul că, investitorii încep masiv să exporte capital din alte țări, ceea ce duce la o deteriorare a stării financiare a țării. Următorii factori contribuie la realizarea riscului contaminării:

- creșterea numărului și extinderea activității companiilor multinaționale;
- dependența economiei naționale de investițiile de portofoliu ale nerezidenților;
- creșterea programelor internaționale pentru emiterea de instrumente financiare secundare și derivate;
- acțiunile marilor investitori internaționali care operează simultan pe mai multe piețe naționale;
- dezvoltarea sistemelor internaționale de infrastructură (plăți, sisteme de depozitare, megabyte etc.).

Exemple de realizare a riscului contaminării sunt criza asiatică din 1997, criza financiară globală din 2007-2009.

Datorită faptului că terminologia științelor naturii a fost adesea folosită în știința și practica financiară, termenul de „pacient zero” a apărut în terminologia crizelor financiare. Un „pacient zero” este un participant la piața financiară, de la care începe reacția în lanț a șocurilor financiare.

Pe piața de valori, o criză financiară ia de obicei forma unei bule financiare. O bulă financiară pe piața financiară este o situație în care pe o lungă perioadă de timp, datorită creșterii cererii bazate pe așteptările investitorilor, care cumpără un produs financiar cu speranță că îl vor putea re-vinde mai târziu pentru o sumă mai mare, se înregistrează o creștere constantă a prețului activelor financiare (instrumentelor financiare).

Ciclul de viață a unei bule financiare include etapele⁷:

1. Creșterea bruscă a prețului activelor financiare.
2. Entuziasm public major față de aceste creșteri ale prețului;
3. Frenezie mass-media;
4. Interes și euforie în creștere pentru activele financiare în rândul publicului larg;
5. Vârf (scăderea ritmului de creștere a prețurilor activelor, începutul vânzării activelor de către investitorii precauți);
6. Spargerea bulei sau panica (o scădere accentuată a prețurilor activelor, vânzarea masivă de active).

Adesea, crizele financiare sunt însoțite de apariția piramidelor financiare. Ele pot fi deghizate sub formă de organizații de micro finanțare, investiții sau asigurare.

În practica mondială, se utilizează termenii de „piramidă financiară” sau „schemă Ponzi” (după numele unui american de origine italiană, Charles Ponzi, considerat primul care a creat o astfel de schemă la începutul secolului XX, prin care a atras mii de rezidenți din SUA într-o speculație cu timbre poștale ce promitea să asigure un câștig de 50% în 3 luni, în condițiile în care rata dobânzii pentru depozitele bancare era de 5%).

Distincțiile piramidelor financiare sunt:

- rentabilitate ridicată a investițiilor (peste media rentabilității pieței); randamente ridicate;
- lipsa licențelor pentru genul de activitate din partea organismelor de reglementare;
- utilizarea instrumentelor financiare care nu sunt descrise de legislația în vigoare (de exemplu, acordul Selenga, bilete MMM);
- utilizarea principiilor auto-citării, a rețelei de marketing;
- plăți colectate de agenți, în funcție de volumul investiției atrase;

⁷ Shiller Robert J. Speculative Asset Prices, Prize Lecture, December 8, 2013 Yale University, New Haven, CT, U.S.A <https://www.nobelprize.org/uploads/2018/06/shiller-lecture.pdf>

- onorarea obligațiilor față de o parte a investitorilor datorită primirii fondurilor de la noi investitori, principala sursă pentru achitarea obligațiilor;
- publicitate agresivă destinată publicului țintă;
- speculații cu termenii și autoritatea altor persoane; crearea iluziei de rezonabilitate și justificare științifică a politicii investiționale; structură dubioasă și netransparentă a activelor în care sunt investiți banii investitorilor;
- crearea grupurilor de comunicare între oameni cu gândire similară.

Activitatea piramidelor financiare creează riscuri mari pentru investitori, iar în cazul unei prăbușiri, piramida financiară provoacă nu numai daune economice, ci și sociale și psihologice investitorilor și statului în ansamblu. Prin urmare, într-o serie de țări (de exemplu, SUA, Marea Britanie, Germania, Franța) schemele Ponzi sunt interzise prin lege.

Metodele de identificare a crizelor financiare sunt împărțite în:

- metode de semnalizare bazate pe utilizarea indicatorilor macroeconomici. Exemple de astfel de indicatori sunt prezentate în tabelul precedent. Trebuie menționat că lista acestor indicatori rămâne deschisă și este actualizată constant. În plus, sunt elaborați indici compoziți, care sunt calculați pentru a diagnostica totalitatea piețelor financiare. De exemplu, indicele compozit de stabilitate financiară sau de stres financiar (FMI) sau indicele Bubble Metric Index, calculat ca raportul dintre valorificarea pieței valorilor mobiliare și totalul ofertei de bani M2;

- metode econometrice (parametrice și nonparametrice);

- metode de analiză tehnică. Aceste metode se bazează pe monitorizarea prețului de piață al activelor. Studiarea mișcării grafice a prețurilor activelor face posibilă detectarea bulelor financiare.

Totuși o metodă fiabilă pentru diagnosticarea și prognozarea crizelor financiare, încă nu a fost elaborată.

Măsurile de influență a crizei financiare pot fi delimitate în mai multe grupe:

- preventive, ce presupun contracararea cauzelor care pot duce la declanșarea crizei, de exemplu, reglementarea prudentială și supravegherea participanților pe piețele financiare;

- corective, prin diagnosticarea în timp oportun a cauzelor care pot provoca o criză financiară sau semne ale unei crize financiare, se folosesc măsuri suplimentare sau mai dure, de exemplu, se schimbă cerințele privind starea financiară a anumitor participanți pe piețele financiare;

- de depășire, sunt măsuri discreționare pentru restabilirea sistemului financiar în funcție de situația specifică care s-a dezvoltat.

În funcție de caracteristicile instrumentelor anti-criză utilizate, măsurile anti-criză pot fi monetare, fiscale sau speciale pentru susținerea instituțiilor financiare. Aceste măsuri sunt simultan metode de influențare atât a sistemului financiar, cât și a economiei în ansamblu.

Principalele **măsuri monetare** includ:

- modificarea ratelor de politică monetară promovare de banca centrală (rata dobânzii de bază, rata de refinanțare etc.). De obicei, într-o criză, băncile centrale acționează asupra mecanismului de creditare a sistemului financiar la banca centrală, reducând rata corespunzătoare;
- operațiuni pe piața deschisă. Pentru a crește lichiditatea sistemului bancar, băncile centrale cumpără titluri de stat și corporative în timpul crizei;
- modificări ale ratei rezervelor obligatorii. Diminuarea acestei rate va determina extinderea multiplicativă a ofertei de bani în economie.

Printre **măsurile fiscale** se pot evidenția:

- metode de impozitare, inclusiv modificarea ratelor de impozitare, introducerea scutirilor fiscale. Statul poate reduce ratele pe o singură taxă (pentru a susține activitățile economice semnificative) și, în același timp, să crească ratele la alte impozite (pentru a retrage din punct de vedere fiscal excesul de profit sau pentru a descuraja activitățile economice nedorite);
- majorarea cheltuielilor bugetare pe timp de criză, pentru atenuarea urmărilor acesteia, crește importanța estimării minuțioase a surselor bugetare și cheltuielilor pentru onorarea inclusiv și a obligațiilor bugetare asumate anterior.

Măsurile speciale sunt metode de susținere a instituțiilor financiare, în special a celor de o importanță sistemică. Practica a dezvoltat următoarele metode de sprijin:

- emiterea de garanții de stat pentru obligațiile instituțiilor financiare;
- rambursarea de către guvern a activelor cu probleme și, uneori, naționalizarea instituțiilor financiare;
- emiterea de împrumuturi nerambursabile către instituții financiare deosebit de importante;
- măsuri pentru sporirea solvabilității instituțiilor financiare.

În condiții moderne, se acordă o atenție specială măsurilor de prevenire, deoarece acestea au drept scop menținerea stabilității financiare și prevenirea crizelor financiare.

Stabilitatea financiară este starea sistemului financiar în care acesta este capabil să reziste șocurilor și să elimine dezechilibrele financiare în procesul de distribuire eficientă a resurselor economice atât în spațiu, cât și în timp.

Conceptul opus de stabilitate financiară este instabilitatea financiară. În anumite condiții, instabilitatea financiară duce la o criză financiară. De aceea, instituțiile financiare internaționale

(în special FMI) acordă o atenție deosebită riscurilor ca fiind posibile cauze ale instabilității financiare⁸. Cauzele instabilității financiare sunt împărțite în endogene și exogene.

Cauze endogene ale instabilității financiare pot fi:

1) instituționale: • riscuri financiare (credit, dobândă, schimb valutar etc.); • risc operațional; • tehnologie informațională învechită; • riscul sistemului juridic / integritatea pieței; • riscul imaginii; • riscul asociat unei strategii de afaceri; • riscul asociat concentrării activelor; • riscul deficitului de capital.

2) de piață: • riscul de neplată al omologilor; • volatilitate; • retragerea în masă a capitalului de pe piațe; • efect de reacție în lanț.

3) de infrastructură: • riscul sistemelor de transfer și plăți; • vulnerabilitatea sistemului juridic, a sistemului de reglementare și supraveghere, a sistemului contabil; • subminarea încrederii, ceea ce duce la retragerea în masă a participanților de pe piațe; • efectul domino.

Cauze exogene ale instabilității financiare:

1) macroeconomice: riscul asociat mediului economic (modificări ale condițiilor comerciale, fluctuații ale prețului petrolului); inovații tehnologice; dezechilibre politice.

2) situații de forță majoră: dezastre naturale; evenimente politice; terorism, inclusiv informații și computer; falimentul organizațiilor de importanță sistemică.

În contextul globalizării, o atenție este captată de monitorizarea riscurilor sistemice. Riscul sistemic fiind riscul de stopare a circuitului de servicii financiare, cauzat de perturbarea totală sau parțială a sistemului financiar și care generează consecințe economice negative (scăderea PIB-ului, deficite bugetare în creștere, incapacitatea de a servi în mod corespunzător datoria suverană, creșterea deficitului balanței de plăți etc.), consecințe sociale (creșterea șomajului, nivelul de trai mai scăzut, creșterea tensiunilor în societate etc.).

Reieșind din importanța problemei respective, organismele financiare internaționale au elaborat diverse metode de evaluare a riscurilor în vederea menținerii stabilității financiare ceea ce totușim nu s-a reușit încă deocamdată, este atingerea unui consens asupra conținutului conceptului de criză financiară.

În literatura de specialitate criza financiară este elucidată ca: o scădere accentuată a prețurilor activelor financiare, adică deflația pe piața financiară, ceea ce duce la falimentarea în masă a companiilor⁹; scăderea bruscă a valorii nominale activelor financiare¹⁰; perturbarea

⁸ The World Economic Outlook: Financial stress, economic ups and downs // IMF: Review of International Economics of Finance. - 2008, October. - 259 p.

⁹ Peters, E. Fractal analysis of financial markets. Application of chaos theory in investment and economics / E. Peters. - M.: Internet trading, 2004. - 286 p.

¹⁰ Petrov, A.V. Macroeconomic aspects of the integration of Russian banks in the global financial system: a textbook / A.V. Petrov. - URL: <http://cis2000.ru/Budgeting/Debentures.shtml>.

funcționării sistemului financiar, ceea ce poate complica transformarea economiilor în investiții și distribuirea riscurilor¹¹; o dezechilibrare profundă a finanțelor publice, însoțită de inflație, volatilitate a prețurilor acțiunilor, manifestată printr-o discrepantă puternică a veniturilor și cheltuielilor, instabilitate și scădere a cursului de schimb al monedei naționale, ofertă monetară inadecvată¹² etc.

Se creează impresia că autorii definesc conceptul crizei financiare prin prisma modului în care autorii interpretează termenii „finanțe”, „sistem financiar”, „piețe financiare”. Deoarece teoriile clasice și neoclasiche ale finanțelor definesc conceptul principal - „finanțe” în moduri diferite, astfel încât adepții diferitor curente vor pune conținuturi diferite în concepte conjugate. ***Între timp, diversitatea punctelor de vedere confirmă încă o dată necesitatea cercetării ulterioare a unui concept atât de complex precum criza financiară.***

În ceea ce ține de factorii declanșatori ai crizelor financiare situația este practic similară, deoarece fără o definiție clară și distinctă a crizei financiare este complicată delimitarea unor factori declanșatori de ordin general funcționali în diverse situații și conjuncturi. O parte a cercetătorilor ține să explice crizele financiare prin perspectiva macroeconomică. Aceasta distinge factori interni și externi care contribuie la apariția și dezvoltarea crizelor financiare: rate ale dobânzii scăzute, acumularea excesivă de capital, globalizarea, liberalizarea proceselor economice etc.¹³ Prezintă interes și părerea acelor autori care explică crizele prin schimbări tehnologice și șocurile externe¹⁴. Un alt grup de savanți cercetează geneza crizelor financiare din perspectiva finanțelor comportamentale și subliniază factorii cognitivi și emoționali care influențează apariția crizelor financiare, precum efectul ancorei, iluzia controlului, optimism excesiv etc.¹⁵ O altă parte a cercetătorilor încearcă să determine cauzele crizelor financiare folosind o abordare sistematică, dar cel mai adesea acest lucru poate fi făcut doar în retrospectivă.

Numeroase lucrări sunt dedicate prognozei crizelor financiare, propunându-se diverse metode pentru diagnosticarea crizelor financiare în primele etape ale dezvoltării sale. A. Demirgüç-Kunt și E. Detrajak au propus un model-logit multivariat pentru evaluarea probabilității declanșării crizei bancare. În aceste scopuri autorii apelează la indicatori macroeconomici, financiari și instituționali, precum creșterea reală a PIB-ului, inflația, rata de

¹¹ Sulakshina S.S. general. ed., The political dimension of global financial crises. Phenomenology, theory, elimination. - M.: Scientific expert, 2012. - p. 632.

¹² Popova, T.Yu. Financial innovations of Russian banks with state participation - M., 2012. - p.26.

¹³ Tuktarov, Yu. Synthetic securitization / Yu. Tuktarov // Securities Market. - 2007. - No. 11. - S. 36-40.

¹⁴ Ulyukaev, S. Asset securitization and bank asset securitization / S. Ulyukaev // Economic policy. - 2010. - No. 1. - URL: <http://www.cfin.ru/finanalysis/banks/securitisation.shtml>.

¹⁵ Fedorova, E.A. Financial, banking, debt and currency crises: features of the course in developed and developing countries / E.A. Fedorova, O.A. Andreeva. // Finance and credit. - 2012. - No. 45 (525). - S. 40-50.

schimb, rata dobânzii reale, indicele de calitate al respectării legii¹⁶. A. Estrella și F. Mishkin au propus un model-probit pentru a determina probabilitatea unei crize financiare și economice. Metodologia se bazează pe utilizarea unor indicatori „simpli”: ratele dobânzilor la obligațiunile de stat, indicele bursier, agregate monetare etc¹⁷.

Cu toate acestea, nu a fost încă dezvoltată o metodă de o precizie absolută pentru prezicerea crizelor financiare și, prin urmare, cercetarea în această direcție continuă să fie relevantă.

Se crede că consecințele crizelor financiare sunt devastatoare pentru economie. Y.M. Mirkin subliniază că crizele financiare au un impact negativ pe termen mediu și lung asupra activității economice din țară și asupra dinamicii bunăstării populației [98]. În același timp, pe baza etimologiei, cuvântul „criză” înseamnă „punct de cotitură”, „o oportunitate favorabilă de a trece la ceva nou” [99]. Prin urmare, criza financiară este văzută ca un mecanism de selecție naturală a instituțiilor și instrumentelor financiare viabile.

Cercetarea problemelor legate de crizele financiare subliniază importanța studiului lor din diferite poziții metodologice pentru a prezice crizele financiare, pentru a reglementa piețele financiare și pentru a dezvolta mecanisme de depășire a crizelor.

Analiza particularităților politicii monetare în condiții de criză sistemică, riscuri pentru Republica Moldova

Criza financiară globală, declanșată în 2007, a impus băncile centrale să intervină în calitate de garant al stabilității în condițiile unei ulterioare recesiuni și restrângeri abrupte a activității economice, în vederea macrostabilizării și dezvoltării economiei. În acest scop băncile centrale au fost nevoite să ofere răspunsuri fără precedent, modificându-și activ instrumentele anti-criză. Deși, obiectivele urmărite de autoritățile monetare sunt în general similare - de regulă, băncile centrale tind să asigure stabilitatea prețurilor, metodele de promovare a politicii monetare sunt încă diferite. La general băncile centrale au mers pe calea reducerii în mod drastic a ratelor de dobândă de politică monetară la niveluri minime istorice și au adoptat câteva măsuri, așa-numite neconvenționale de politică monetară. În plus, au injectat cantități uriașe de lichiditate pe piețe, ceea ce a fost oglindit de o creștere uriașă a bilanșurilor. Această politică s-a răsfrânt asupra PIB-lui, șomajului, inflației și asupra indicatorilor financiari.

Noua abordare a băncilor centrale a declanșat diverse opinii pro și contra fiind subiectul dezbaterilor între membrii comunității academice și practicieni deopotrivă.

¹⁶ Gaidar E.T., The financial crisis in Russia and the world - M.: Prospect, 2010. -- 256 s.

¹⁷ Estrella A., Mishkin F.S., Predicting U.S. Recessions: Financial Variables As Leading Indicators, Review of Economics and Statistics, February 1998.

Instrumentele de politică monetară sunt un set de măsuri în domeniul circulației monetare și creditului, care vizează susținerea creșterii economice, reducerea inflației, asigurarea ocupării forței de muncă și echilibrarea balanței de plăți. Setul de bază al acestor instrumente include:

- **măsuri administrative ale băncii centrale;**
- **operațiuni de piață deschisă** (operațiunile REPO – implică absorbția lichidității și sunt reversibile; emiterea certificatelor băncii centrale – operațiunea este utilizată pentru a absorbi lichiditatea în cadrul vânzării instrumentelor de datorie către banca centrală; atragerea de depozitelor – operațiunea este utilizată pentru a absorbi lichiditatea în cadrul măsurilor de atragere a depozitelor bancare cu scadență fixă; vânzarea/cumpărarea titlurilor de stat – este utilizată pentru a rambursa sau injecta lichidități în procesul de vânzare/cumpărare a valorilor mobiliare);
- **facilități permanente de credit și depozit** (scopul acestor două mecanisme este sterilizarea și furnizarea de lichidități pe termen scurt, precum și o reducere a fluctuațiilor ratelor dobânzilor pe termen scurt pe piața interbancară);
- **rezerve minime obligatorii** (pentru fonduri atrase în monedă națională și în valută) . Funcțiile fundamentale ale rezervelor obligatorii sunt: reglementarea monetară în contextul gestionării lichidităților; impactul cererii de bani; pentru rezervele obligatorii în monedă liber convertibilă – limitarea împrumuturilor în valută străină.

Instrumentele de reglementare monetară la dispoziția autorităților monetare diferă în ceea ce privește impactul (oferta și cererea de bani), forma (directă și indirectă), natura parametrilor reglementați (cantitativ și calitativ) și durata impactului (pe termen scurt și pe termen lung). De regulă, autoritățile monetare utilizează un complex de metode care se completează și interacționează între ele. În țările cu economii de piață dezvoltate, băncilor centrale le-a fost acordată o independență funcțională semnificativă, asigurându-le autonomie în selectarea și promovarea instrumentelor de politică monetară (tabelul 3).

Tabelul 3

Direcții și metode de politică monetară

Metode	Limitarea creditului	Expansiunea creditului
Ratele rezervelor obligatorii	Creștere	Scădere
Nivelul ratelor de dobândă		
Ritmul de creștere a masei monetare	Limitare	Stimulare
Control valutar	Restricționare	Liberalizare

În perioada premergătoare crizei financiare globale, o bancă centrală își definea orientarea politicii monetare, în mod exclusiv, în termeni ai ratei dobânzii pe termen scurt. Astfel, autoritățile monetare din majoritatea statelor, pentru a-și anunța intențiile, transmit semnale participanților pe piețele financiare utilizând ratele de dobândă directe (rata dobânzii

la operațiunile principale de refinanțare, ratele dobânzilor aferente facilităților permanente acordate băncilor comerciale); mesajul transmis constă în specificarea unui anumit nivel al ratelor de dobândă cheie ce se dorește a se atinge. În vederea atingerii acestui deziderat, băncile centrale demarează diverse operațiuni de gestionare a lichidității financiare, ele fiind proiectate doar pentru atingerea acestui scop; de cele mai multe ori, se urmărește, prin diverse intervenții, ca o „rată de referință” a dobânzii de pe piața monetară (de regulă, dobânda overnight) să urmeze traiectoria dobânzii fixate (în cazul României, ratele de dobândă de referință ale pieței monetare interbancare, RO BID și RO BOR, sunt calculate și publicate zilnic de BNR). Am subliniat aceste aspecte pentru a scoate în evidență rolul pur tehnic și de susținere a operațiunilor de gestionare a lichidității. După cum am putut constata, acestea nu influențează în vreun fel orientarea politicii monetare.

Intensificarea tensiunilor financiare pe toate segmentele pieței financiare, ulterior falimentului instituției Lehman Brothers (15 septembrie 2008), a provocat răspunsuri ferme din partea guvernelor și a băncilor centrale. În acest sens, în data de 8 octombrie 2008, șase bănci centrale mai importante au acționat într-o formă concertată (fără precedent), reducând ratele directe de dobândă. Această decizie a fost ulterior adoptată și de alte bănci centrale din lume, ratele dobândă de politică monetară atingând astfel niveluri minime istorice. Relaxarea rapidă și însemnată din punct de vedere cantitativ a politicii monetare a majorității băncilor centrale nu a generat efectele scontate. Nivelurile atinse de rata de dobândă directoare aproape de cota de zero procente a dovedit limita politicii monetare convenționale.

Pilonul central al politicilor monetare bazate pe rate directe de dobândă îl reprezintă „piața rezervelor bancare” (the market for reserves).¹⁸ Intervențiile pe care le realizează o bancă centrală pe această piață îi permit să influențeze ratele de dobândă termen scurt ale pieței monetare care, la rândul lor, influențează ratele de dobândă practicate de instituțiile de credit în relațiile cu clienții nebankari (afectând în cele din urmă nivelul productivității economice și cel inflației). Cu toate acestea, există situații când autoritatea monetară se vede constrânsă să utilizeze în mod activ bilanțul său pentru a influența condițiile financiare. Astfel, noua politică monetară diferă de cea clasică, deoarece implică demararea de operațiuni care, prin natura lor, presupun modificări substanțiale ale bilanțului băncii centrale aceste „mutații” apar la nivelul dimensiunii, structurii pe categorii de risc, compoziției bilanțului băncii. Aceste politici monetare sunt numite „politici fundamentate pe bilanț” (balance sheet policies).

Conform lui Borio și Disyatat (2010), aceste politici fundamentate pe modificări în bilanț nu sunt atât de neobișnuite precum se vehiculează. În susținerea afirmației, cei doi fac o analogie cu intervențiile valutare, o formă a acestui tip de politică monetară. În vederea atingerii

¹⁸ Borio, C., Disyatat, P. Unconventional monetary policies: an appraisal. The Manchester School, 78(supplement s1), 2010. P.53-89.

obiectivelor politicii de curs de schimb, autoritatea monetară intervine pe piața valutară și realizează operațiuni de cumpărare sau vânzare de monedă străină (afectând astfel structura bilanțului în funcție de moneda de denominare). Contextul creat de recenta criză financiară a determinat banca centrală să-și utilizeze bilanțul pentru a direcționa ratele dobânzilor la termen de pe piața monetară (term money market rates), randamentul obligațiunilor guvernamentale pe termen lung (long-term government bond yields) și diferite spread-uri aferente primelor de risc (risk spreads).

O altă trăsătură importantă a politicii monetare non-standard o constituie capacitatea acesteia de a fi implementată concomitent cu măsurile convenționale de politică monetară. Autoritatea monetară, dacă dispune de mijloacele pentru a decupla cele două politici, poate implementa măsuri neconvenționale, indiferent de nivelul ratelor dobânzilor reprezentative; odată decuplate, o eventuală expansiune a rezervelor bancare nu va afecta ratele dobânzilor. Decuplarea ratei de dobândă de „politică monetară fundamentată pe bilanț” presupune că relaxarea celei din urmă și contracția bilanțului băncii centrale nu sunt precondiții pentru o creștere a ratelor de dobândă.

Un ultim aspect care trebuie menționat este faptul că măsurile neconvenționale de politică monetară ar trebui să fie ghidate după un set de principii; aceste principii, în număr de cinci, au fost elaborate de specialiștii de la Banca Canadei¹⁹ și utilizate ulterior în modelarea și aplicarea facilităților extraordinare de furnizare a lichidităților financiare. Conform acestor principii:

- intervențiile autorităților monetare ar trebui să fie focalizate doar pe eliminarea acelor disfuncționalități ale pieței care prezintă riscuri macroeconomice;
- măsurile de politică monetară neconvențională trebuie implementate gradual sau în concordanță cu gravitatea problemelor din sistemul financiar;
- intervențiile non-standard de politică monetară ar trebui să fie mai bine concepute, astfel încât să utilizeze instrumentele potrivite la momentul potrivit;
- intervențiile ar trebui să fie în concordanță cu condițiile financiare de pe piață, astfel încât să se minimizeze posibilele distorsiuni ce ar putea apărea;
- în cele din urmă, autoritatea cu putere decizională în materie de politică monetară ar trebui să diminueze riscurile de hazard moral prin intervenții selective și limitate, promovarea de principii ale gestionării și supravegherii eficiente a riscului de lichiditate și utilizarea unor rate penalizatoare dacă aceasta se impune.

Formele diferite sub care se găsesc măsurile neconvenționale de politică monetară, fiind lipsite de un cadru conceptual, au generat uneori confuzii între teoreticieni și practicieni

¹⁹ Longworth. D. (2010) Bank of Canada liquidity facilities – past, present and future. Discurs susținut în cadrul C.D. Home Institute, Toronto, Ontario. www.bankofcanada.ca/2010/02/speeches/liquidity-facilities-past-present-future/

deopotrivă. Borio și Disyatat (2010) propun o clasificare a diferitelor tipuri de „politici fundamentate pe bilanț” în funcție de două criterii (a se vedea tabelul nr. 2.2):

- a) impactul măsurilor asupra structurii bilanțurilor participanților din sectorul privat;
- b) piața țintă.

În concordanță cu taxonomia prezentată în tabelul 4, caracteristicile specifice fiecărei forme ale „politicilor fundamentate pe bilanț” sunt:

Tabelul 4

Tipologia „politicilor fundamentate pe bilanț”

<i>Impactul asupra bilanțurilor participanților din sectorul privat</i>			
	<i>Modificări la nivelul expunerilor nete în valută a sectorului</i>	<i>Modificări în structura creanțelor asupra sectorului public</i>	<i>Modificări în profilul creanțelor asupra sectorului privat și/sau structura creanțelor asupra sectorului public vs. cel privat</i>
Piața țintă			
Piața valutară	Politica de curs de schimb		
Piața titlurilor de valoare emise de sectorul public		Politica de management a cvasi-datoriei	
Piața titlurilor de valoare emise de sectorul privat			Politica de credit
Rezerve bancare		Politica rezervelor bancare	

Sursa: prelucrare după Borio și Disyatat (2010)

În cazul politicii cursului de schimb, banca centrală influențează poziția valutară a sectorului privat prin intermediul operațiunilor pe piața valutară; scopul acestor operațiuni fiind modificarea cursului de schimb, nivelul său și/sau volatilitatea acestuia, pentru orice rată a dobânzii de politică monetară.

În cazul politicii de management a cvasi-datoriei, autoritatea monetară intervine pe piața titlurilor de valoare emise de sectorul public cu intenția de a modifica structura creanțelor asupra sectorului public (guvernamental) deținute de sectorul privat. Un prim motiv pentru care o bancă centrală întreprinde astfel de activități este de a modifica randamentul titlurilor de valoare guvernamentale, influențând astfel, într-o manieră mai însemnată, costul finanțării și prețul activelor.

În situația politicilor de credit, pe piața titlurilor de valoare emise de sectorul privat banca centrală intervine și modifică structura bilanțurilor din sectorul privat, prin schimbarea expunerii acesteia la creanțele sectorului privat. Acest lucru poate fi realizat fie prin modificarea profilului unui volum dat de creanțe ale sectorului privat deținut de banca centrală, fie prin modificarea structurii creanțelor (corectând raportul între creanțe ale sectorului privat și cele ale public)

deținute de sectorul privat. Obiectivul principal al măsurilor acestei conduite ale politicii monetare îl reprezintă modificarea condițiilor de finanțare pentru sectorul privat.

În ceea ce privește politica rezervelor bancare, banca centrală fixează un anumit nivel al rezervelor bancare indiferent de cum este acesta echilibrat pe partea de activ a bilanțului (de exemplu, prin achiziționarea de valută sau de creanțe denominate în monedă națională, dinspre sectorul public sau cel privat). Tocmai de aceea nu pot fi determinate în prealabil efectele asupra bilanțurilor din sectorul privat, acestea fiind strâns legate de contrapartida pe partea de activ a expansiunii rezervelor. Obiectivele invocate ale unor astfel de măsuri de către practicieni pot varia, de la nevoia de a induce o expansiune monetară la necesitatea de a elimina intermediarii, prin punerea la dispoziție a unor resurse financiare ample.

Clasificarea propusă de Borio și Disyatat ne poate ajuta să înțelegem mai bine multitudinea termenilor utilizați în literatura economică de specialitate, presă, activitatea practică. Un astfel de termen destul de abordat în cercurile științifice, dar și în mass-media, este „facilitarea cantitativă” sau „relaxarea cantitativă”. Acesta a fost utilizat pentru prima oară pentru a descrie operațiunile realizate de Banca Japoniei în perioada 2001-2006. Cu toate că termenul poate fi asociat cu ușurință (și uneori utilizat ca sinonim -- a se vedea Bernanke, 2009) cu politica rezervelor bancare descrisă mai sus, există situații în care acesta implică o definiție mai cuprinzătoare.

După Ugai (2006), relaxarea cantitativă este o abordare a politicii monetare care poate fi descrisă prin prisma a trei caracteristici²⁰: a) ținte explicite pentru rezervele bancare; b) un angajament condițional de a menține în viitor niveluri înalte ale rezervelor; c) achiziții susținute de obligațiuni guvernamentale pentru a facilita atingerea obiectivelor privind bancare. Conform acestor caracteristici, și relaxarea cantitativă este o combinație între politica rezervelor bancare, politica de management a cvasi-datoriei și o strategie de semnalizare a intențiilor viitoare.

Alți autori definesc relaxarea cantitativă ca fiind o politică de reducere a ratelor bancare pe termen lung prin expansiunea rezervelor²¹. Acestei viziuni îi corespunde o combinație între politica rezervelor bancare și politica de management a cvasi-datoriei.

Banca Angliei, prin măsurile de relaxare cantitativă, face trimitere la achiziționarea de active din sectorul public, dar și din cel privat, utilizând resurse financiare ale băncii centrale²². Conform acestei abordări, caracteristicile fac trimitere la politici ale rezervelor bancare, politici de management a cvasi-datoriei și de credit.

Krugman și Taylor au utilizat frecvent acest termen, asociindu-l cu orice operație a băncii centrale, care rezultă într-o creștere a rezervelor, indiferent dacă nivelul atins de acestea a fost

²⁰ Ugai (2006)

²¹ (Spiegel, 2001)

²² (Benford et al., 2009)

unul propus în mod explicit sau nu²³. Această abordare nu se regăsește în nici una din politicile fundamentate pe bilanț delimitate de Borio și Disyatat.

Un al termen folosit extensiv în contextul creat de criza financiară globală declanșată în 2007 este „relaxarea creditului”. Bernanke a fost cel care l-a utilizat pentru a descrie gama de programe de creditare și de achiziții ale titlurilor de valoare efectuate de Rezervele Federale începând cu cea de-a doua jumătate a anului 2007²⁴. Termenul face referire atât la creditele acordate tuturor entităților din sectorul privat, fie că sunt societăți financiare bancare sau nebancale, cât și la multitudinea achizițiilor de titluri de valoare emise de Trezorerie, dar și de instituțiile financiare controlate de guvern. Bernanke atrage totodată atenția asupra distincției între relaxarea cantitativă și relaxarea creditului, cei doi termeni fiind asemănători doar prin prisma implicării asupra bilanțului băncii centrale în sensul expansiunii acestuia.

Și Banca Centrală Europeană a implementat măsuri neconvenționale de politică monetară destinate „susținerii condițiilor de finanțare și a fluxurilor de credit, cu mult peste ceea ce s-ar fi putut realiza numai prin reducerea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE”²⁵. Setul de măsuri, focalizate în principal asupra băncilor (având în vedere faptul că instituțiile bancare constituie principala sursă de finanțare a economiei reale în zona euro), a fost denumit generic „conduita de sprijinire susținută a creditării”. Conform raportului anual al BCE, scopul conduitei de sprijinire susținută a creditării a fost acela de a minimiza efectele nefavorabile exercitate de disfuncționalitățile piețelor monetare asupra situației lichidității societăților bancare din zona euro. Deoarece creditul bancar este utilizat în mod preponderent și pentru faptul că măsurile adoptate au un impact semnificativ asupra profilului expunerii BCE la creanțele sectorului privat, putem încadra aceste măsuri în arealul politicilor de credit

Autoritățile monetare au utilizat, per ansamblu, o paletă diversificată *de măsuri neconvenționale*, fiecare adaptată la structura economiei și la specificitatea sistemului financiar. O listă exhaustivă a acestor măsuri ar presupune consemnarea a zeci de programe în aproape fiecare economie avansată și numeroase economii emergente deopotrivă. Din acest motiv utilizăm cadrul conceptual schițat mai sus și trasăm principalele jaloane ale unor măsuri neconvenționale de politică monetară adoptate de câteva centrale mai importante:

Politica de curs de schimb - ca formă a politicii neconvenționale a fost promovată de un număr considerabil de către bănci centrale din economiile emergente (cum ar fi Mexic, Brazilia sau Ungaria), în principal pentru a efectua efectele negative ale inversărilor bruște ale fluxurilor de capital și ale presiunii puternice rezultate în sensul scăderii asupra cursurilor de schimb. Și Banca Națională a Elveției a intervenit în repetate rânduri pe piețele valutare (cumpărând monedă

²³ Krugman 2009 și Taylor, 2009

²⁴ Bernanke (2009)

²⁵ (BCE, 2009)

străină în cantități nelimitate) în vederea limitării presiunii puternice pe francul elvețian; eforturile vizau reducerea riscurilor deflaționiste relaxarea condițiilor de pe piața monetară.

Politica de management a cvasi-monedei – a fost implementată în condițiile persistenței tensiunilor pe piețele financiare, de unele bănci centrale (Fed, BCE, Banca Angliei și Banca Japoniei). Aceasta a costat în achiziții directe de obligațiuni guvernamentale și a fost realizată în vederea influențării randamentelor de referință. Atât Rezervele Federale, cât și Banca Angliei au efectuat achiziții însemnate și concertate de obligațiuni guvernamentale. Și Banca Japoniei, în vederea stimulării economiei, pe lângă extinderea gamei de garanții eligibile, a efectuat achizițiile simple de obligațiuni guvernamentale japoneze conform unui raport al băncii, nu s-a urmărit influențarea randamentelor la obligațiunile guvernamentale pe termen lung, ci doar „crearea condițiilor necesare pentru desfășurarea fără sincope a operațiunilor de piața monetară”²⁶. Pe continentul european, ca urmare a creșterii într-un ritm alert a spread-urilor dintre obligațiunile guvernamentale cu scadență la 10 ani emise de unii membri ai zonei euro și obligațiunile guvernamentale emise de statul german BCE a anunțat, pe data de 9 mai 2010, un nou pachet de măsuri neconvenționale, intitulat European Financial Stability Facility (EFSF), În acest sens, s-a hotărât „inițierea intervențiilor pe piețele obligațiunilor guvernamentale în scopul menținerii transmisiei adecvate a politicii monetare către economia reală în zona euro, prin remedierea disfuncționalităților unele segmente ale piețelor titlurilor de valoare. În conformitate cu prevederile Tratatului, achizițiile de obligațiuni guvernamentale făcute de Eurosistem au fost strict limitate la piețele secundare”²⁷.

Rezultatele implementării politicii neconvenționale sunt deja vizibile, însă continuarea în același sens deja poate implica anumite riscuri de creare a bulelor financiare speculative. Astfel, este timpul normalizării politicii monetare. Fed și Banca Angliei a început să crească ratele dobânzilor din anul 2018, iar BCE e pe cale să le urmeze exemplul.

Normalizarea politicii monetare în economiile avansate a dus la creșterea ratelor dobânzilor și la deprecierea considerabile pe piețele emergente. Ratele mai mari ale dobânzii în economiile avansate fac ca investițiile în economiile avansate să devină mai atractive, ceea ce face ca investitorii privați să transfere fondurile de pe piețele emergente la economiile avansate. La rândul său, aceasta duce la o depreciere a monedelor piețelor emergente, așa cum se arată în graficul de mai jos.

²⁶ BOJ 2009

²⁷ (BCE, 2010)

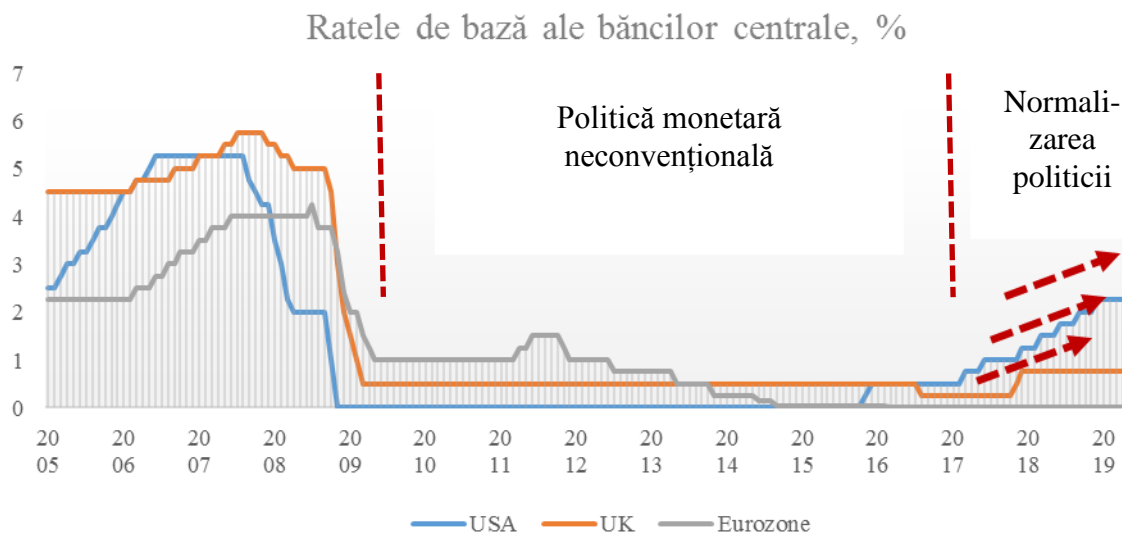


Fig.3. Ratele de bază ale băncilor centrale

Până în prezent, în Moldova nu s-a observat niciun impact negativ a modificărilor de politică monetară ale principalelor bănci centrale ale lumii asupra ratelor de politică monetară. Banca Națională a Moldovei a reușit chiar să reducă rata de bază de la un vârf de 19,5% în ianuarie 2016 la 6,5% în prezent. În același timp, s-a atestat o apreciere puternică a Leului moldovenesc de 17,5% față de dolarul american din ianuarie 2017 (figura 4).

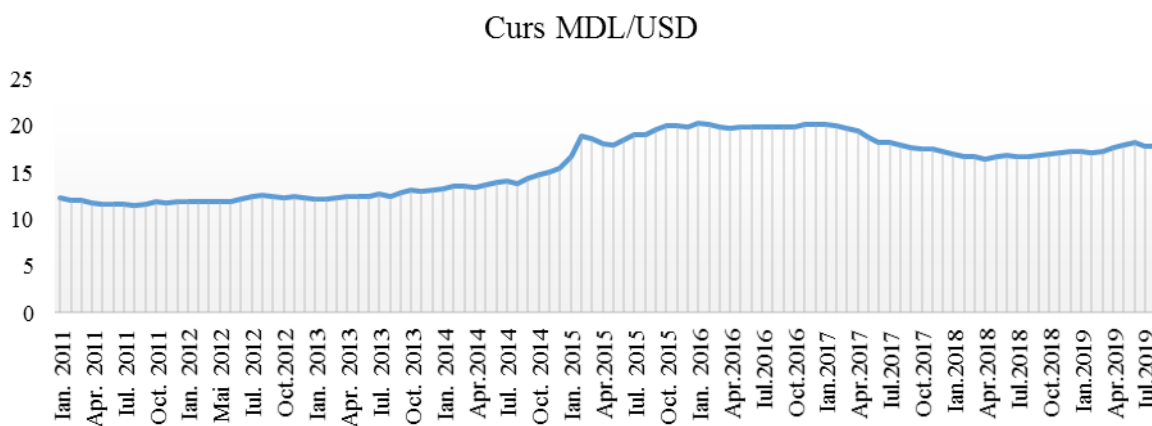


Fig.4 . Dinamica cursului valutar

Evaluarea unui posibil impact negativ asupra economiei RM pe viitor poate fi efectuată prin prisma analizei unor indicatori macroeconomici cu un impact de risc sporit. Acestea sunt datoriile publice, datoriile corporative, sectorul bancar, deficitul de cont curent și rezervele valutare.

Datorie publică. Există un nivel tradițional scăzut al datoriei publice în Moldova; în anul 2018, ponderea datoriei de stat în PIB, a constituit 27,4%, înregistrând o diminuare în raport cu situația de la sfârșitul anului 2017 cu 1,5 p.p. și cu 4,2 p.p. comparativ cu sfârșitul anului 2016..

Doar 20,8% din datorie este pe termen scurt. În același timp, datoria pe termen lung constituie 79,2 la sută din portofoliul datoriei de stat, cele mai lungi perioade ale maturității fiind caracteristice împrumuturilor de stat externe și valorilor mobiliare de stat emise pentru executarea obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat, 81% din datoria externă este cu instituții financiare internaționale (IFI). Moldova nu emite Eurobonds, iar participarea străinilor pe piețele datoriei locale este foarte limitată (fără „bani calzi”). Astfel, vedem doar un risc limitat legat de datoria publică.

Datoria corporativă. În 2018, datoria externă pe termen scurt a sectorului corporativ a fost de aproape 14% din PIB. În comparație internațională, aceasta este o pondere importantă. Cu toate acestea, cea mai mare parte a acestei datorii pe termen scurt constă în credite comerciale (12,5% din PIB), care nu reprezintă o sursă majoră de îngrijorare, deoarece firmele le pot rambursa după vânzarea mărfurilor importate. Prin urmare, datoria corporativă nu este, de asemenea, critică.

Sectorul bancar. Sectorul bancar are în prezent un raport de înaltă adecvare a capitalului de 27%. Minimul de reglementare este 10%. Acest raport ridicat poate acționa ca un buffer de protecție. Vedem riscuri mici aici.

Deficit de cont curent. În 2018 deficitul s-a ridicat la cca. 10,5% (față de 5,8% în anul 2017) care este, în sine, un factor de risc. Totuși, deficitul este finanțat în mare măsură de ISD (2,1% din PIB) și de IFI (1,3% din PIB în sectorul public și o cantitate semnificativă în sectorul privat). Întrucât acestea sunt intrări de capital destul de stabile, observăm un risc moderat legat de deficitul de cont curent.

Rezerve valutare. Rezervele valutare se ridică la 2,9 miliarde USD, echivalentul a 5,3 luni de acoperire la import și peste 150% din datoriile externe pe termen scurt. Având în vedere acest nivel considerabil (dar nu foarte mare) al rezervelor de valutare, nu vedem niciun risc asociat.

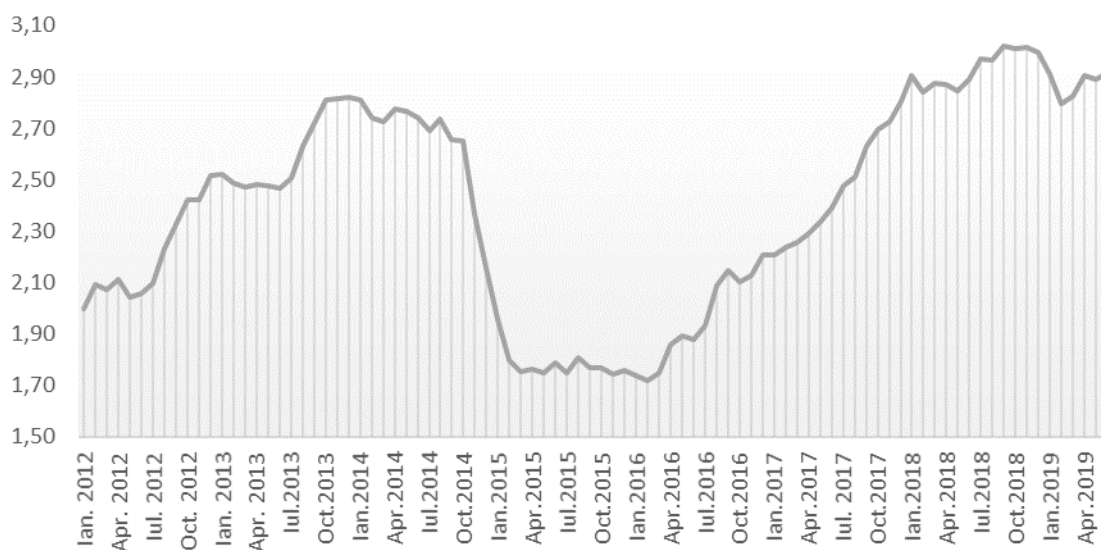


Figura 5. Evoluția activelor oficiale de rezervă, mld.MDL.

Începând cu 2017, Leul moldovenilor s-a apreciat față de dolarul american și ratele de politică au scăzut. Astfel, până în prezent, normalizarea politicii monetare în economiile avansate nu a avut impact asupra Moldovei. Motivul principal al lipsei de impact este integrarea limitată a Moldovei pe piețele financiare globale și ponderea ridicată a instituțiilor financiare internaționale în datoriile externe. Dar, de asemenea, o politică macroeconomică prudentă și curățarea recentă a sectorului bancar au contribuit la lipsa de impact. Având în vedere continuarea actualei politici macroeconomice prudente, nu este de așteptat niciun șoc asupra Moldovei. Cu toate acestea, în cele din urmă, se va simți un anumit impact, în special asupra ratelor dobânzii. Recomandăm autorităților să rămână precaute, să acumuleze în continuare rezervele de schimb valutar ca potențial tampon și să respecte o politică fiscală prudentă cu deficite bugetare adecvate. În primul rând, Republica Moldova are o nivel scăzut al datoriei externe pe termen scurt; practic nu există „bani fierbinți” în țară.

Al doilea, managementul macroeconomic a fost foarte prudent în ultimii ani.

Chiar și în condițiile respective se menține un comportament prudent la toate nivelurile sectorului financiar, și se merge pe calea creșterii volumului de rezerve valutare și promovării unei politici fiscale prudente.

Analiza sectorului bancar din Republica Moldova vs creșterea economică și intermedierea financiară în Republica Moldova

Pe parcursul ultimilor ani sectorul bancar al Republicii Moldova a urmat calea creșterii și consolidării stabilității financiare, erodate de falimentul a 3 bănci în anul 2015. Îmbunătățirea a fost realizată pe filiera reglementării activității bancare, inclusiv și prin adoptarea noii Legi privind activitatea băncilor (bazată pe principiile Basel III), care a intrat în vigoare la 1 ianuarie 2018, nu și pe filiera contribuției sectorului bancar la creșterea economică a țării, indicatorul de intermedierea financiară fiind unul foarte scăzut comparativ cu alte țări din regiune.

Sub aspectul numărului de instituții bancare existente în Republica Moldova, anul 2015 a adus schimbări drastice, odată cu lichidarea a trei bănci comerciale care s-au compromis într-o fraudă bancară de proporții, care a subminat serios economia țării. Potrivit situației de la sfârșitul anului 2018 în Republica Moldova activau 11 bănci licențiate de BNM. Anul 2018 fiind marcat de modificări esențiale și în structura de proprietate la mai multe bănci, care s-a soldat cu creșterea ponderii activelor bancare gestionate de grupuri financiare străine (mai mult de 70 la sută).

Evoluția activelor bancare. Pe parcursul anilor de după criza bancară, 2016-2018, activele bancare au înregistrat tendințe de creștere atât în volum, cât și în calitate. Activele totale la

nivelul sistemului bancar moldovenesc au crescut în anul 2018 cu 4,5%, până la 83152,60 mil.MDL, dinamică inferioară cu 5 puncte procentuale față de majorarea înregistrată în anul precedent. Quantumul total al expunerii la risc, un indicator nou care a înlocuit activele ponderate la risc, pentru anul 2018 a constituit 40771,7 mil.MDL, în creștere cu 20% față de anul precedent. Iar ponderea acestuia în total active, la sfârșitul anului 2018 a constituit 49%. Aceste valori sunt evident mai mari comparativ valorile înregistrate în perioadele precedente pentru indicatorii calculați anterior (activele ponderate la risc) și după alte metodologii, deoarece iau în calcul un set de riscuri suplimentare prevăzute de noile reglementări.

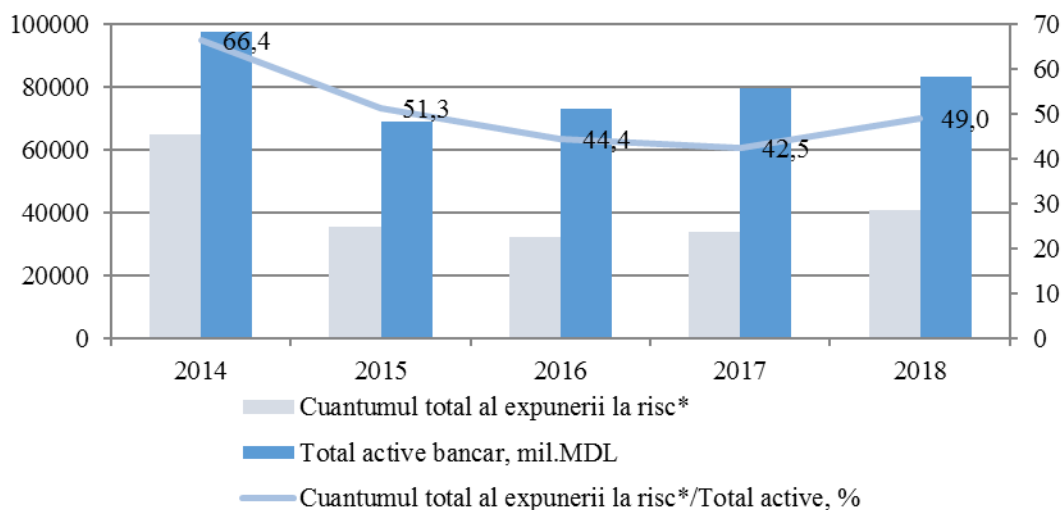


Figura 6. Evoluția activelor bancare

Sursa: Calculele autorilor conform datelor Băncii Naționale a Moldovei

* indicator calculat din iulie 2018 conform BASEL III (anterior - active ponderate la risc)

Capitalizarea băncilor. Calitatea activelor bancare a fost susținută și de volumul de capital propriu, astfel, încât gradul de adecvare a capitalului menținut de bănci pe parcursul ultimilor ani este net superior minimumului impus de cerințele prudențiale de 16%. Din luna iulie 2018, o dată cu intrarea în vigoare a noilor reglementări conform cerințelor Basel III băncile calculează fondurile proprii diminuându-le nu doar cu expunerile la riscul de credit, dar și luând în considerație riscul de piață, riscul operațional, riscul de decontare. Astfel, la sfârșitul anului 2018, fondurile proprii totale au constituit 10826,23 mil.MDL, iar rata de solvabilitate s-a menținut la un nivel ridicat, de 26,55% fiind în descreștere cu 4,8 p.p. față de anul precedent, încadrându-se în limita reglementată de minimum 10%. Diminuarea cuantumul capitalului calculat a majorat considerabil expunerea totală, suficiența capitalului rămâne practic de 2,7 ori mai mare decât limita minimă a normativului.

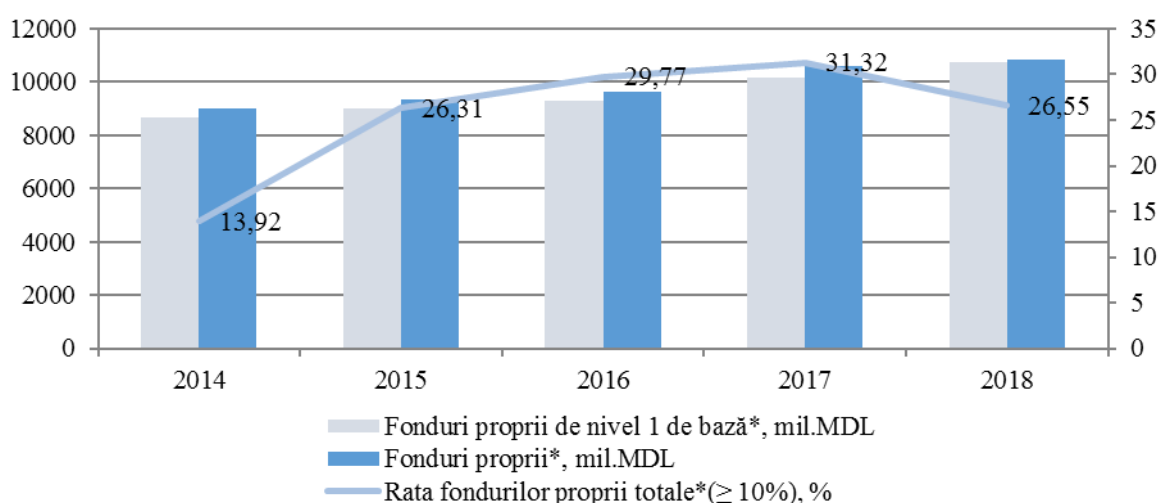


Figura 7. Evoluția calității capitalului bancar

Sursa: Calculele autorilor conform datelor Băncii Naționale a Moldovei

* indicatori calculați din iulie 2018 conform BASEL III (anterior – capitalul de gradul I, capitalul normativ total și raportul dintre capitalul de gradul I și activele ponderate la risc)

Creșterea valorii activelor, din păcate s-a datorat mai mult creșterii lichidităților, decât a creditelor acordate. Încetinirea creșterii volumului creditelor noi acordate, care a început la sfârșitul anului 2014, s-a transformat într-o diminuare moderată a creditării pe parcursul anilor 2015-2017. În anul 2018 soldul creditelor acordate de bănci a totalizat 35,4 miliarde MDL, în creștere cu 5,9% față de anul 2017. Luând în considerație că creditarea sectorului real este unul din motoarele principale ale întregului angrenaj economico-social care asigură o creștere sustenabilă a țării, această tendință poate fi considerată una negativă.

Ce ține de depozitele bancare, după o descreștere a acestora în anii de după criză, în anul 2018 au înregistrat un spor ușor, cu circa 1,1%, constituind 60,6 miliarde lei. Cel mai mare impact asupra majorării depozitelor au avut-o creșterea depozitelor persoanelor juridice.

Problemele sistemului bancar, identificate anterior, sunt reflectate și de structura rezultatului financiar, realizat de bănci pe parcursul anilor. Profiturile băncilor autohtone depind

în mare măsură de veniturile neafere dobânzilor și anume veniturile din taxe și comisioane. Doar cca 39% din veniturile băncilor sunt asigurate la momentul activității de intermediere financiară, fapt ce confirmă o implicare foarte slabă a băncilor în activitatea de redistribuire a fondurilor și, implicit, la creșterea economică prin asigurarea cu resurse necesare a economiei reale. Deși se atestă o creștere a veniturilor din activitatea de bază a băncilor, cu 1,7p.p., această creștere a ponderii venitului net din dobânzi în total venituri, însă a fost condiționată de diminuarea plăților cu dobânzile la depozite și nu din creșterea încasărilor din creditele acordate.

Gradul de intermediere bancară care cuantifică contribuția sistemului bancar la formarea produsului intern brut în Republica Moldova a evoluat diferit pe parcursul anilor. După anul 2013, marcat de criza sectorului bancar moldovenesc, acesta este în continuă scădere. În anul 2018 gradul de intermediere financiară a sectorului bancar a coborât deja la nivelul 18,7% fiind cea mai mică rată din ultimii 11 ani. La capitolul intermediere financiară Republica Moldova este în urma celorlalte țări din Europa Centrală și de Est. Astfel pentru țările din Europa de vest valoarea coeficientului atinge circa 50% din PIB și peste 90% din PIB, pentru statele din Zona Euro.

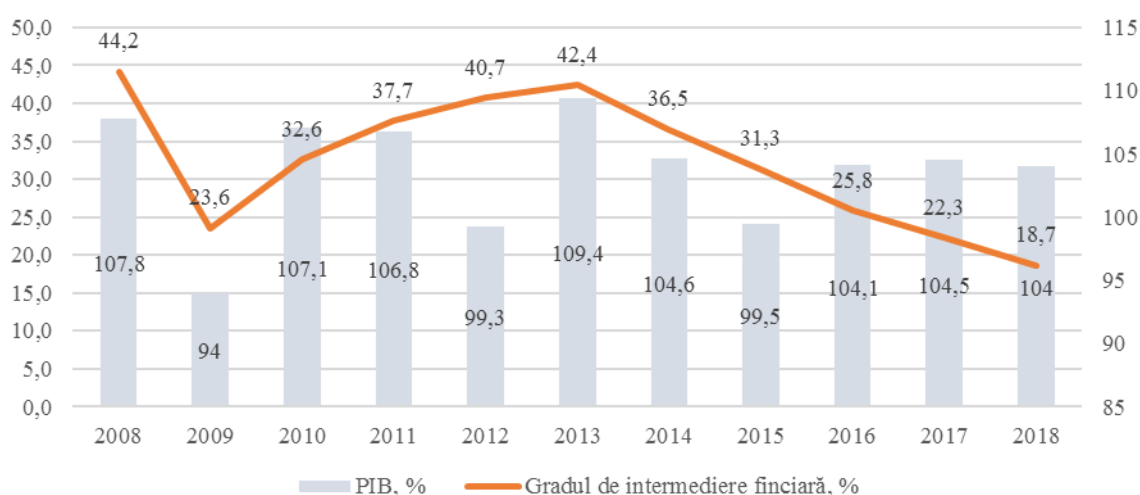


Figura 8. Evoluția gradului de intermediere bancară în RM

Sursa: Calculele autorului conform datelor BNM și BNS

Reprezentarea grafică a evoluției gradului de intermediere bancară și creșterii produsului intern brut pe parcursul anilor, ne-ar permite să găsim o corelație directă între acești indicatori, deoarece vedem că în anii de creștere a gradului de intermediere financiară PIB-ul a înregistrat creșteri mai semnificative, de exemplu în anii 2010, 2011, 2013. Pe când în perioadele de descreștere a gradului de intermediere bancară se observă o stagnare a PIB-ului cu o ușoară tendință de descreștere, anii 2014-2018. Totodată, observăm perioade cu un grad de intermediere financiară înalt dar cu o scădere a produsului intern brut (2012) precum și o situație diametral opusă în 2017. Ceea ce ne permite să presupunem că există și alți factori cu o influență majoră

care se răsfrâng asupra creșterii economice, gradul de intermediere financiară ne fiind unul determinant în acest proces.

Printre principalii factori care constrâng evoluția gradului de intermediere financiară în Republica Moldova, în condițiile unei susțineri evidente în acest sens a autorităților monetare, sunt:

- Constrângerile provenite din sectorul real al economiei, adică capacitatea economiei reale de a absorbi o cantitate mai mare de credite. Indiferent de facilitățile acordate de băncile centrale, procesul de injectare a lichidităților în economie la nivelul băncilor, prin activitatea de creditare, fiind strict reglementat în vederea micșorării riscurilor, se poate solda cu efecte minime. Mai ales în condițiile în care sectorul real încă mai suportă consecințele crizei financiare naționale, iar agenții economici, în mare parte, nu satisfac toate cerințele necesare pentru a beneficia de un credit bancar, fiind insolvabili sau având o istorie creditară adversă.

- Constrângeri prudențiale, ce provin din sistemul de reglementare a sectorului bancar. Sistemul bancar modern este unul extrem de reglementat, acest lucru, deși este unul foarte bun pentru stabilitatea și sustenabilitatea economică, este unul care poate stopa efectul de propulsie a lichidităților în economie. Chiar și în cazul în care băncile și-ar dori să-și asume anumite riscuri, să ofere credite optând pe propria experiență și cunoștințe în vederea susținerii creșterii economice, ele nu ar putea să o facă datorită sistemului de reglementare existent.

- Constrângeri de cost. Pentru protejarea băncilor de expunerea la riscurile provenite din activitatea de creditare, acoperirea pierderilor și absorbția șocurilor posibile, BNM prevede crearea de către fiecare bancă din sistem a unui fond special de risc, acesta reprezentând o cerință prudențială suplimentară în gestionarea riscului de credit. Majorarea volumului creditelor acordate presupune costuri suplimentare, pe care nu toate băncile ar putea să le suporte. Crearea fondurilor suplimentare de rezerve presupune, la rândul său, disponibilizarea unui volum de capital propriu pentru o perioadă, ceea ce nu toate băncile ar putea să-și permită să o facă, datorită insuficienței de capital.

Analiza eficienței mecanismului de transmisie a politicii monetare în RM

Transmisia deciziilor de politică monetară în economia reală descrie în ce mod acțiunile întreprinse de banca centrală influențează economia. Obiectivul primordial al Băncii Naționale a Moldovei constă în menținerea ratei anuale de inflație la un nivel de 5% (+/- 1,5 puncte procentuale) utilizând diverse instrumente pentru atingerea acestui scop. De exemplu, prin modificarea ratelor de dobândă, BNM intenționează să influențeze cererea de bunuri în economie și respectiv presiunile inflaționiste. Aceasta se realizează prin canale numite mecanismul de

transmisie. Respectiv, mecanismul de transmisie a politicii monetare este format din totalitatea canalelor economice prin care, pentru o anumită perioadă de timp, politica monetară afectează evoluția indicatorilor macroeconomici specifici economiei reale.

BNM are la dispoziție o serie de instrumente de implementare a politicii monetare: acțiunile pe piața liberă, facilități permanente, stabilirea ratei rezervelor minime obligatorii și stabilirea ratei rezervelor de remunerare, și, în cele din urmă, intervențiile pe piața valutară.

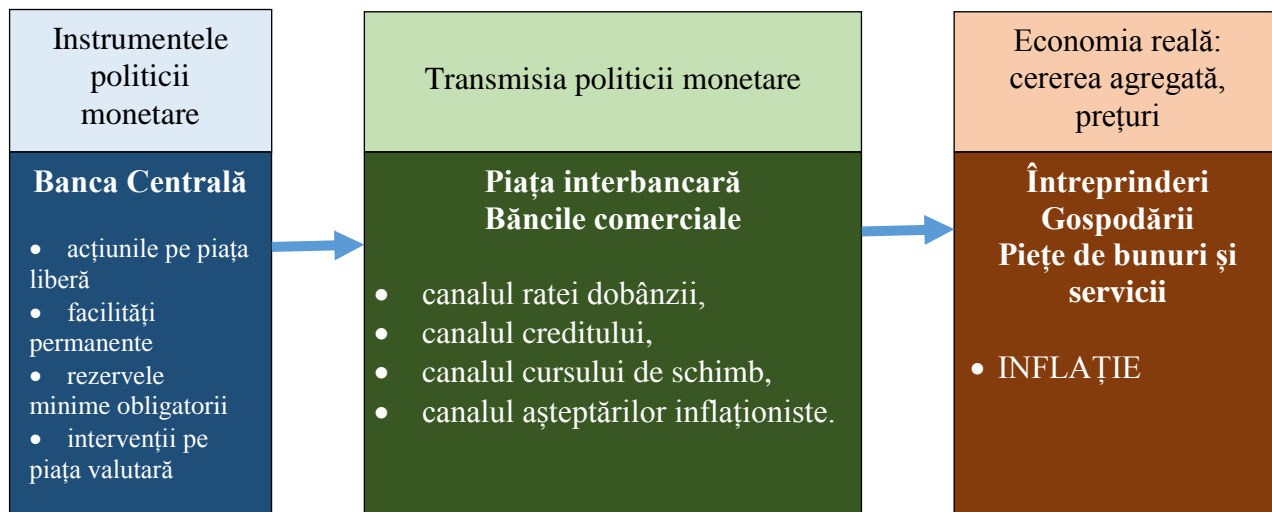


Figura 9. Reprezentare schematică a mecanismului de transmisie.

Sursa: elaborat de autor.

Până în prezent BNM se află în proces de modelare a mecanismului de transmisie a politicii monetare, depunându-se efort maxim pentru ai conferi **ratei dobânzii rol determinant în orientarea piețelor monetară, de credit și valutară.**

Argumentul forte fiind că, modificarea ratelor dobânzilor poate provoca fluctuația cursului de schimb al monedei naționale. Nivelul ratelor dobânzilor și cursul de schimb al monedei naționale determină condițiile monetare în care activează economia națională. Respectiv, mecanismul de transmisie monetară apare ca modificare a condițiilor monetare și influențează cererea de bunuri și servicii.

Transmisia impulsurilor generate de instrumentele de politică monetară spre inflație este propagată prin lanțuri complexe de cauză-efect care reprezintă deciziile agenților economici și ale gospodăriilor casnice la măsurile de politică monetară. Acest fapt conduce la extinderea în timp a efectelor acțiunilor de politică monetară asupra economiei.

În Republica Moldova există mai multe căi de propagare a acțiunilor de politică monetară în cadrul mecanismului de transmisie, fiind denumite canale de transmisie. Acestea au efecte diferite asupra economiei, atât ca intensitate cât și ca sens. În multe cazuri acestea pot fi de sens opus. **Momentan, principalele canale de transmisie a acțiunilor de politică monetară sunt:**

- canalul ratei dobânzii,
- canalul creditului,
- canalul cursului de schimb,
- canalul așteptărilor inflaționiste.

BNM depune în continuare eforturi considerabile spre perfecționarea mecanismului de transmisie a politicii monetare, care reprezintă atât o necesitate cât și o provocare. Analiza este complicată, în special în momentul modificării regimului de politică monetară, precum și în perioadele imediat următoare. Aceasta se datorează schimbării comportamentului agenților economici și al populației. Prin urmare, lipsa sau insuficiența datelor istorice necesare pentru cercetările empirice în vederea cuantificării mecanismului de transmisie necesită și adoptarea unor decizii eficiente, reprezentând o provocare pentru estimarea intuitivă. În acest sens, fundamentarea și dezvoltarea capacității analitice a BNM este extrem de importantă. Cu avansarea în timp, pe de o parte, va avea loc acumularea cunoștințelor, iar, pe de altă parte, ajustarea comportamentului agenților economici la realitățile noului regim de politică monetară. Prin urmare, va crește gradul de înțelegere a mecanismului de transmisie monetară, precum și eficiența deciziilor de politică monetară.

Identificarea impactului mișcării fluxurilor financiare asupra stabilității financiare în scopul relansării economice

Organizarea reglementării și supravegherii fluxurilor financiare diferă de la o țară la alta în funcție de gradul de dezvoltare al pieței de capital, precum și de legătura dintre piața de capital și piața bancară. Astfel, în funcție de modul de organizare, sistemul de supraveghere al pieței financiare poate fi conceput ca o structură foarte dispersată sau cu o structură foarte concentrată. În tot mai multe țări, se poate remarca tendința de a reuni toate responsabilitățile de reglementare și supraveghere a pieței financiare naționale, cel puțin, în sarcina unei singure instituții.

La baza gestiunii fluxurilor financiare, în toate economiile naționale trebuie să funcționeze un sistem de gestiune bine definit, în armonizare cu politicile economice promovate de către autoritățile de stat și principiile internaționale de gestiune a finanțelor, stabilite de organizațiile financiare mondiale. Considerăm, că sistemul de gestiune a fluxurilor financiare internaționale nu este clar definitivat în teoria economică, rolul prioritar fiind acordat doar politicilor, adoptate de către organizațiile financiare internaționale în procesul negocierii cu țările-membre și unor practici cunoscute în experiența țărilor străine privind promovarea restricțiilor asupra refluxurilor sau influxurilor de capital în economia națională.

La nivel internațional, necesitatea și importanța gestiunii și supravegherii a fost reliefată sub impactul perioadelor de recesiune globală, fiind create organizațiile financiare internaționale, cu rolul de a monitoriza procesele economice la nivel internațional. Astfel, instituțiile financiare internaționale, cu cel mai mare impact în sistemul financiar internațional, sunt: Fondul Monetar Internațional, Banca Mondială, Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare, care dețin rolul de a coordona procesele din sistemul financiar internațional, iar, prin intermediul politicilor adoptate, contribuie la modificarea structurii capitalului internațional²⁸.

Instituțiile naționale, răspunzătoare pentru gestiunea fluxurilor financiare, trebuie să colaboreze cu instituțiile financiare și bancare, reieșind din amploarea tranzacțiilor cu instrumentele financiare, ce sunt negociate pe piețele străine și volumului mare al capitalului atras de pe piețele externe prin intermediul sectorului financiar și privat.

Totodată, transformările economiei financiare au creat noi provocări privind supravegherea financiară, mutațiile instituționale în acest domeniu dorindu-se a fi soluția prin intermediul căroră să se asigure stabilitatea financiară, atât la nivel național, cât și internațional. Politicile, promovate de către organele de dirijare și control, precum și tehnicile, utilizate sunt în relație directă cu compoziția fluxurilor, atestată în economia națională.

În acest context, considerăm oportună prezentarea unei clasificări a fluxurilor financiare, din punct de vedere al efectelor generate (benefice sau dezastruoase) asupra economiilor recipiente și, deci, în corespundere cu care, este realizată politica de gestiune a fluxurilor de capital. Astfel, în cadrul sistemului de gestiune a fluxurilor financiare internaționale, deosebim următoarea componentă a acestora:

Fluxurile financiare investiționale (pe termen lung), ce includ ISD și investiții de portofoliu, alte plasamente pe termen lung (investiții în piața imobiliară etc.). Categoria dată conține și creditele străine contractate de sectorul guvernamental și bancar pe termen lung;

Fluxurile financiare pe termen scurt – speculative, includ plasamente pe termen scurt în sectorul bancar și piața de capital, precum și tranzacțiile valutare. În cadrul fluxurilor pe termen scurt mai sunt incluse și creditele bancare contractate pe termen scurt, ce pot provoca dezechilibre bilanțiere mari în cazul producerii unor fenomene contrar așteptărilor băncilor;

Fluxurile de remiteri, în opinia noastră, constituie o categorie diferită de cele două grupuri menționate și merită o atenție deosebită în cadrul gestiunii fluxurilor financiare internaționale, luând în considerație proporțiile extinderii și influența acestora asupra proceselor macroeconomice în țările recipiente.

Fluxurile investiționale pe termen lung sunt, de fapt, cele mai atractive pentru economii, în special, în țările în dezvoltare și emergente. Influxurile de ISD, conform teoriilor invocate, presupun

²⁸ Bîrsan, M. Integrarea economică europeană: introducere în teorie și practică. Vol I. Cluj-Napoca: Carpatica, 1995. 205 p., p. 18

avantaje multiple pentru țările receptoare, sub forma: transferului tehnologiilor moderne de producere și practici manageriale moderne; sporirea performanțelor sectorului privat; majorarea nivelului producerii și diminuarea costurilor de producție; sporirea competitivității pe piața internă și creșterea competitivității produselor pe plan mondial; oferirea noilor locuri de muncă și sporirea veniturilor populației etc.

Investițiile de portofoliu, la fel, contribuie la sporirea activității sectorului privat, dar și la revigorarea pieței de capital în țară, care, la rândul său, are rolul de a absorbi excesul lichidității de pe piață.

În continuare vom analiza mai detaliat fiecare grupă de fluxuri, prin prisma evoluției pieței financiare internaționale.

Procurarea acțiunilor băncilor comerciale se bucură de dimensiuni imense, sectorul bancar beneficiind de o imagine mai competitivă și mai sigură în fața investitorilor străini, în special, în țările în curs de dezvoltare, având un potențial enorm în prestarea noilor servicii cu costuri mai avantajoase pentru clienți. Însă, atragerea acestor influxuri investiționale presupune un efort considerabil din partea guvernelor în ameliorarea climatului investițional al țării. Pe de altă parte, odată ce o țară a câștigat teren în fața comunității internaționale, imaginea favorabilă se diseminează rapid, atrăgând noi plasamente în economie.

Factorii ce contribuie la intensificarea interesului investitorilor străini, sunt:

- condițiile fiscale prielnice și stabilitate pe piața valutară internă;
- stabilitatea sistemului politic;
- transparență înaltă și nivelul redus al birocrației;
- posibilități înalte de investire;
- dezvoltarea sistemului bancar și a pieței de capital;
- prezența forței de muncă calificate și ieftine etc.

În comparație cu capitalul străin pe termen scurt, investițiile străine nu presupun o reacție bruscă și neașteptată la evenimentele produse în țară. De obicei, până a lua decizia de a transfera capitalul deținut, investitorii minuțios analizează situația macroeconomică, efectuând anumite prognoze, ce facilitează determinarea unui plan de acțiuni, în baza căruia, ulterior, sunt luate decizii. Mai mult ca atât, aceste fluxuri nu posedă un grad de înalt lichiditate, ci sunt investite în activitatea curentă de producere, construcții, procurarea terenurilor, sunt depozitate pe conturi în bănci, plasate în acțiuni și alte valori mobiliare. De aceea, luarea unei decizii de a transfera capitalul peste hotare poate fi destul de costisitor, investitorul preferând alegerea unor alte posibilități de salvare a afacerii.

Rolul prioritar în menținerea interesului investitorilor străini îl deține statul, care trebuie să fie gardianul climatului de afaceri, precum și să urmărească atent interesul și intenția comunității de afaceri nu doar în prezent, ci și în viitor. În acest sens, sunt benefice următoarele acțiuni: menținerea unui dialog continuu cu reprezentanții mediului de afaceri, conform căruia vor fi analizate cele mai recente evoluții și

vor fi invocate problemele și doleanțele, menționate de către investitorii străini. Important este ca guvernul să inspire încredere în asigurarea stabilității afacerii și veniturilor.

Creditele externe, pe termen lung, și asistența tehnică nu prezintă riscuri majore, datorită caracterului, în cele mai dese cazuri, investițional pe care aceste fluxuri le posedă, implantate în sfera de producere sau în proiecte de infrastructură. Deci, nu poate fi vorba despre presiuni asupra pieței valutare interne, iar rezervele de stat constituie un indicator solid în fața creditorilor externi. Riscul apare doar în rezultatul îndatorării excesive, peste potențialul de rambursare al țării.

Dacă interesul investitorilor poate fi prognozat sau dirijat, fluxurile de capital, pe termen scurt, sunt absolut imprevizibile, iar proporțiile în care acestea pot presa piața valutară internă, poate provoca o criză valutară cu grave consecințe. Iată de ce experiența anterioară îndeamnă autoritățile de stat să încurajeze investițiile sub forma de ISD și să descurajeze sau să controleze, în mod foarte atent, fluxurile speculative și creditele pe termen scurt.

Influxurile de capital, pe termen scurt sunt plasate în următoarele sectoare ale economiei naționale:

- Sectorul bancar, sub forma: împrumuturilor externe pe termen scurt, pentru rezolvarea problemelor privind lichiditățile, precum și acordarea noilor împrumuturi; investițiilor în noi produse financiare, oferite de piețele străine, având rate sporite de risc și rentabilitate înaltă; plasamentelor în depozite bancare, în scopul obținerii beneficiilor din diferențialul de dobânzi.
- Piața de capital, sub forma: tranzacțiilor pe bursă, în urma diferențialului de cotări; operațiunilor cu valori mobiliare de stat, care oferă rentabilități înalte.
- Piața valutară, sub forma tranzacțiilor de vânzare/cumpărare a valutei, operațiuni de arbitraj și hedging, reieșind din volatilitatea cursurilor pe diferite piețe.

Pentru bănci, cea mai reală posibilitate de plasare a sumelor mari investite de deponenți străini constituie creditarea economiei reale, însă, majorarea volumului acestora și simplificarea condițiilor de creditare prezintă, la rândul lor, alte riscuri, pe care autoritățile încearcă să le evite:

- Creșterea în ritmuri rapide a consumului intern, cu consecințele majorării nivelului inflației în țară;
- Majorarea importurilor și adâncirea deficitului de contul curent;
- Creșterea riscului de neplată;
- Complicarea operațiunilor de sterilizare (a excesului de lichiditate din economie) de către băncile naționale, care sunt destul de costisitoare.

Reieșind din problemele comunității internaționale, apărute sub impactul fluxurilor financiare internaționale, considerăm, că ***politicile adoptate de către organele de supraveghere trebuie, să corespundă nevoilor și efectului scontat.***

În general, în ultimele decenii, pe plan financiar, am asistat la o proliferare a noilor instrumente în gestiunea fluxurilor financiare internaționale. S-au creat noi piețe de negociere și au apărut noi reglementări, succesiunea rapidă a schimbărilor determinând trecerea de la reglementare în plan financiar la de-reglementare și apoi iar la re-reglementare.

În condițiile actualei crize financiare internaționale, organizațiile de supraveghere financiară, tot mai frecvent recurg la *politicile de reglementare a fluxurilor financiare internaționale, având drept obiectiv, descurajarea volatilității capitalului în vederea promovării obiectivelor stabilite de către politicile interne și protejarea economiei naționale de către efectul de contagiere, provocat de șocurile externe.*

Astfel, procesul de reglementare a fluxurilor financiare internaționale, în viziunea noastră, este realizată prin intermediul următoarelor instrumente de gestiune:

- **Instrumentele politicii monetare**, care derivă din necesitatea prevenirii fenomenului de supraîncălzire a economiei, în rezultatul influxurilor masive de capital și valută;
- **Instrumentele politicii fiscale**, care sunt considerate mult mai eficiente în condițiile unui regim valutar flexibil;
- **Alte instrumente: cantitative**, care contribuie direct sau indirect la descurajarea influxurilor și refluxurilor în economia unei țări, precum și la modificarea compoziției influxurilor financiare în favoarea celor pe termen lung, și calitative, determinate de reglementările promovate de către stat. Provocarea majoră a autorităților de stat constituie **supraîncălzirea economiei și volatilitatea capitalului**, sub incidența influxurilor financiare.

Deciziile, ce trebuie luate privind pericolul supraîncălzirii, ca urmare a influxurilor de capital, sunt dificile. *Aceste decizii trebuie să se bazeze pe obiectivele economice ale țării respective, fiind imperativ să fie luate în considerare regimul cursului de schimb, constrângerile de ordin instituțional, precum și determinanții și structura intrărilor de capital.* Nu de puține ori, deciziile se bazează pe informații incomplete, în special, la etapele timpurii ale unui episod de influxuri de capital, când este încă dificil să se evalueze natura acestor intrări, în ce măsură acestea sunt temporare sau permanente²⁹. Considerăm, că cel mai direct impact în procesul combaterii fenomenului de supraîncălzire este exercitat de politica monetară, care vine în sprijinul stabilizării cursului monedei naționale și prevenirii presiunilor inflaționiste sub impactul influxurilor sau refluxurilor de capital din țară. Cele mai dese intervenții din partea băncilor centrale în vederea sterilizării excesului de monedă națională sunt realizate pe piața valutară internă. Însă, aceste operațiuni sunt, în cele mai dese cazuri, foarte costisitoare, iar achitarea dobânzii poate deveni o povară greu de suportat pentru bugetul național. Spre exemplu, pierderile băncii centrale din Republica Slovacă, în anul 2002, a atins 2,3% din PIB, fiind menținută aceeași tendință

²⁹ Montiel P., Reinhart C. Do Capital Controls and Macroeconomic Policies Influence the Volume and Composition of Capital Flows? Evidence from the 1990s. In: Journal of International Money and Finance. No. 4, 1999, p. 619–635

pentru anul următor, iar Guvernul maghiar a alocat băncii naționale finanțare în volum de 1,3% din PIB în vederea acoperirii pierderilor suportate în rezultatul operațiunilor de sterilizare. Volumul anual al costului sterilizării masei monetare însuma 0,2% în Polonia și 0,74% din PIB în Ungaria, în perioada anilor 2000-2003³⁰.

Menționăm faptul, că în Republica Moldova, valoarea acestui indicator a atins 4,34% din PIB, în anul 2018, volumul operațiunilor destinate absorbției de lichiditate atingând o valoare de 8356,8 mln. lei. Considerăm, că acest indicator trebuie menținut în vizorul Băncii Naționale a Moldovei, luând în considerație influxurile masive de remiteri în țară. Spre exemplu, pentru regiunea Europei de Sud-Est, indicatorul dat oscilează în limita proporției de 0,5-0,6% anual, ceea ce denotă faptul, că pentru o țară mică, precum Republica Moldova, costul operațiunilor de sterilizare este sporit.

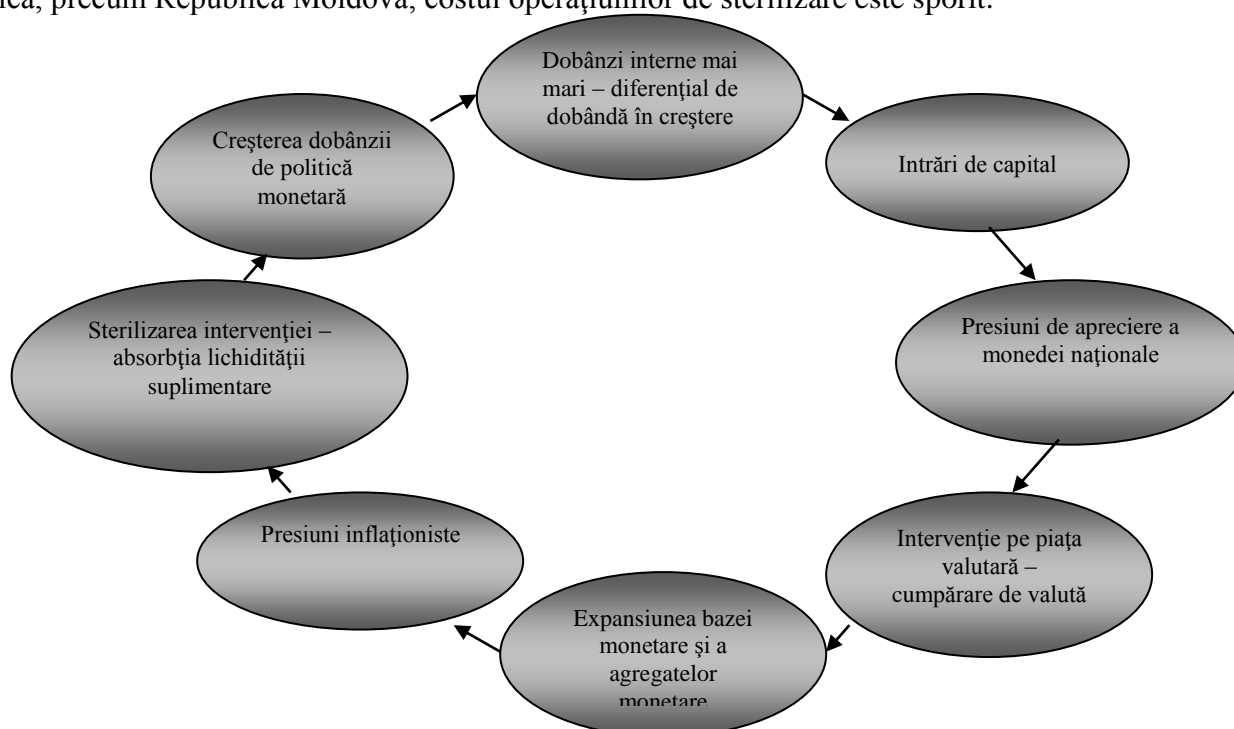


Fig. 10. Cercul vicios al politicii monetare

Sursa: elaborată de autor în baza [Isărescu M. Liberalizarea fluxurilor de capital, In: Conferințele FINMEDIA [On-line]. 2005. București, 2005.

(<http://194.102.208.22/Ro/Prez/R20050315guv.pdf>), p. 30].

Politica monetară s-ar putea confrunța cu o dilemă în contextul intrărilor masive de capital. Pe de o parte, evoluția inflației ar putea reclama majorări succesive ale ratei dobânzii de politică monetară, care încurajează economisirea, asigurând, astfel, un echilibru între nivelul economisirii și amploarea investițiilor, echilibru esențial pentru evitarea unui deficit excesiv de cont curent. Pe de altă parte, majorarea ratelor dobânzilor ar putea conduce la un diferențial pozitiv de dobândă, ceea ce va atrage

³⁰ Hagen I., Siedschlag I. Managing capital flows: Experiences from Central and Eastern Europe. In: ADB Institute Discussion Paper no. 103, Aprilie, 2008, p. 19]

intrări suplimentare de capital, cu presiunile aferente în sensul aprecierii monedei naționale. Episoadele de apreciere bruscă ar putea fi, ulterior, inversate, eventualele consecințe fiind o rată mai mare a inflației și tensiuni în sectorul financiar.

Figura 10 prezintă un posibil cerc vicios de politică monetară, generat de intrările masive de capital. *Încercările politicii monetare de a atenua presiunile în sensul aprecierii bruște a monedei sunt sortite eșecului din cauza imposibilei trinități pe care o formează o politică monetară independentă, libera circulație a capitalurilor și un curs fix.*

Acest cerc vicios este apoi integrat într-o schemă generală privind modul în care vulnerabilitățile și dezechilibrele macroeconomice, generate de intrările masive de capital (vezi anexa 2), pot declanșa o criză cu efecte negative atât asupra stabilității prețurilor, cât și asupra stabilității financiare.

Îndeplinirea obiectivelor privind creșterea economică susținută, pe de o parte, și stabilitatea macroeconomică, pe de altă parte, presupune stimularea investițiilor și evitarea caracterului prociclic al politicilor macroeconomice. *Politicile economice trebuie să valorifice perioadele de creștere susținută pentru a promova reformele necesare, asigurând, astfel, spațiu suplimentar de manevră pentru politica monetară în perioadele ulterioare de declin economic.*

Un alt aspect, extrem de sensibil, îl reprezintă conduita recomandată a politicii monetare când inflația este ținută sub control pe orizontul de prognoză, însă, dezechilibrele financiare și macroeconomice se adâncesc. Dacă nu elaborează și implementează un răspuns prompt al politicii economice, încă dintr-o fază incipientă, autoritățile contribuie, în mod pasiv, la accentuarea acestor dezechilibre, care, mai devreme sau mai târziu, ar putea să declanșeze o criză sau să implice costuri economice mult mai majorate în cazul unei intervenții ulterioare, când problemele, de ordin financiar sau macroeconomic, deja s-au acutizat.

Deoarece predomină complexitatea acestor aspecte, calibrarea corespunzătoare a reacției politicii monetare este mai dificilă. În plus, având în vedere limitările impuse de deschiderea contului de capital, menținerea echilibrului macroeconomic nu poate fi pusă exclusiv în sarcina politicii monetare. ***În schimb, politica fiscală și cea a veniturilor trebuie să posede un rol de sprijin și, astfel, să preia din sarcina eforturilor de stabilizare.*** Deci, politica fiscală trebuie să dețină rolul principal în corectarea dezechilibrelor de cont curent. Acest lucru denotă că țările trebuie să își calibreze bugetele, astfel, încât să reușească creșterea cererii din sectorul privat și să determine măsurile de protecție, necesare împotriva unor eventuale crize, întrucât amploarea deficitului fiscal contribuie, în mod direct, la magnitudinea deficitului de cont curent. Totodată, prin intermediul componentei sale de creare de stimulente, politica fiscală ar putea încuraja exporturile și activitățile economice productive în general. *Pe lângă expansiunea politicii fiscale, guvernul trebuie să implementeze o politică prudentă a veniturilor privind limitarea creșterilor salariale din sectorul public, un demers care ar putea restrânge și efectele de imitare pe care*

creșterile salariale excesive din sectorul bugetar le-ar putea avea asupra celor din sectorul privat. Astfel, ar fi evitată situația nedorită a necorelării câștigurilor salariale cu evoluția productivității muncii.

În vederea celor expuse anterior, este important ca expansiunea politicii fiscale să fie obținută din contul micșorării cheltuielilor guvernamentale, ci nu pe seama majorării impozitelor directe. Considerăm, că unul din instrumente ar putea servi majorare taxei pe proprietate în țările dezvoltate și în curs de dezvoltare.

Extinderea politicii fiscale va permite o mai bună guvernare a instituțiilor bugetare, bazată pe următoarele principii:

- Realizarea unui control strict al veniturilor și cheltuielilor bugetare;
- Determinarea unor scopuri bine definite pe termen mediu și scurt.

În cadrul *primului principiu*, prioritate ar trebui să se acorde programelor sociale și de protecție în cadrul domeniilor, precum: învățământ, sănătate, infrastructura apei și sistemului sanitar, cu scopul de a ajuta menajele vulnerabile. Țările sărace trebuie să modifice structura cheltuielilor bugetare în favoarea programelor de stimulare a activității interne. Programele sociale ar trebuie să pună accentul pe crearea locurilor de muncă, care ar asigura, în paralel, și creșterea bazei impozabile. Spre exemplu, unul din domeniile prioritare poate fi menționat sectorul agricol.

O condiție importantă, ce necesită a fi asigurată în procesul majorării cheltuielilor salariale, constituie sporirea productivității muncii, ceea ce va permite formarea efectului de „tampon” al proceselor inflaționiste în țară.

În cadrul *celui de al doilea principiu*, accentul se plasează pe majorarea veniturilor bugetare din alte surse, precum extinderea bazei impozabile, spre exemplu, prin următoarele modalități:

- Raționalizarea stimulentei fiscale prin reducerea treptată a scutirilor, a vacanțelor și deducerilor fiscale, realizate în cadrul *strategiei fiscale pe termen mediu*;
- Raționalizarea și eficientizarea cheltuielilor bugetare prin diminuarea cheltuielilor, orientate domeniilor neproductive, precum: transferurile pentru întreprinderi falimentare, formarea în masă a locurilor noi de muncă, inițierea proiectelor de tip „white elephant” etc., concomitente în *obiectivele pe termen scurt*.

În afara instrumentelor politicii fiscale și monetare, experiența internațională în administrarea fluxurilor financiare relevă și alte posibilități de manevrare. În acest context, sunt cunoscute măsuri privind descurajarea influxurilor și refluxurilor de capital, sub forma impunerii unor bariere la mișcarea capitalului, așa numitele *instrumente cantitative de administrare a fluxurilor financiare*.

Controlul asupra ieșirii capitalului poate lua forma unor măsuri preventive, în special, în cazul unor deficite masive ale contului curent (în economiile în care moneda națională nu este devalorizată). Aceste măsuri pot fi:

- Impunerea taxelor asupra fondurilor remise peste hotare;

- Aplicarea ratelor de schimb duale la diferite tranzacții financiare;
- Interzicerea temporară de transfer a fondurilor.

Descurajării refluxurilor valutare este argumentată de necesitatea prevenirii fenomenului de epuizare a rezervelor valutare naționale, precum și de majorare a ratei dobânzii pe piață și menținerea nivelului de îndatorare în limite rezonabile. Spre exemplu, China nu a fost atinsă de impactul crizei financiare asiatice, datorită nivelului foarte redus al convertibilității contului de capital, astfel, prevenind situația îndatorării excesive.

Descurajarea influxurilor de capital vine din necesitatea prevenirii supraevaluării sau supraîndatorării. Indicatorii ce servesc ca semnal de alertă pentru stabilitatea macroeconomică a unei economii, sunt:

- ***Ponderea înaltă a influxurilor de capital în PIB sau în exporturi;***
- ***Supraaprecierea monedei naționale.***

În opinia multor economiști, este mult mai eficient a efectua controlul asupra influxurilor, decât a refluxurilor de capital, ceea ce deja a demonstrat experiența multor țări. Constatarea faptului, precum că instrumentele de control, aplicate asupra intrărilor de capital, sunt mai eficiente în comparație cu cele impuse asupra ieșirilor de capital rezidă din ideea, că este mai ușor „*să alungi capitalul din țară decât să-l reții contrar voinței sale*”. Impunerea restricțiilor asupra intrării capitalului străin trebuie să fie o acțiune temporară, doar în momentele atestării riscului lansării unei crize sau dezechilibrului financiar – „*umbrela se deschide doar atunci când plouă*”. Conform experienței din Chile, astfel de restricții au fost promovate doar în faza boom-ului influxurilor de capital străin. De asemenea, restricțiile pot fi utile, când Guvernul are nevoie de timp pentru a gândi modul de direcționare a fluxului de capital străin. În cazul în care restricțiile continuă să fie aplicate după depășirea crizei, economia riscă să fie izolată de restul lumii și să fie nevoită să găsească de sine stătător resursele financiare.

Un alt motiv, ce argumentează necesitatea impunerii barierelor în fața influxurilor financiare, constă în descurajarea tranzacțiilor speculative cu capital pe termen scurt. În acest sens, pot fi menționate următoarele instrumente:

- Variabilitate mai înaltă a cursului pe un trend ascendent a monedei naționale, adică deprecierea bruscă a monedei naționale în perioadele scadenței unor depozite mari (care, de obicei sunt deschise de nerezidenți);
- Politica de reducere a dobânzilor pentru limitarea câștigurilor speculatorilor, însă unul din efecte adverse este pentru companiile autohtone care au scadențe de efectuare a anumitor plăți în valută;
- Crearea unei piețe valutare duale, cu cursuri de schimb separate pentru operațiunile comerciale și pentru cele financiare;
- Majorarea impozitelor pe veniturile obținute din dobânzi, acțiuni și tranzacții imobiliare.

O altă modalitate în gestionarea eficientă a fluxurilor de capital este **modificarea componenței influxurilor de capital**. Structura capitalului străin ce penetrează o economie poate contribui la producerea dezechilibrelor în țară.

În această ordine de idei, considerăm importante două ipoteze prioritare:

1) *Cu cât mai mare este predominarea influxurilor de ISD, cu atât mai stabilă în fața șocurilor externe este economia;*

2) *Cu cât mai mare este volumul creditării externe în valută străină de către bănci, precum și a plasamentelor în instrumentele cu grad ridicat de risc, cu atât mai expusă este țara în fața crizei financiare.*

Fluxurile bancare sunt mai vulnerabile în fața crizelor financiare, spre deosebire de alte modalități de finanțare. O discrepanță mare între împrumuturile pe termen scurt și activele bancare pe termen lung lasă țara vulnerabilă,³¹.

Dar, nu trebuie de neglijat faptul, precum că ISD pot provoca volatilitate în structura Balanței de Plăți Externe a unei țări. De exemplu, în perioada lansării unei crize, companiile străine pot găsi modalități de transferare a fondurilor de la reprezentanțele sale, amplasate în economii străine la compania-mamă, chiar în cadrul unui regim dur al controalelor. În orice caz, țările-gazdă ale ISD sunt mai puțin expuse prejudiciilor mari, provocate de criza valutară.

Conform celor expuse, menționăm o modalitate eficientă în cadrul politicii de modificare a structurii capitalului ar consta în *aplicarea unei taxe asupra intrărilor de capital pe termen scurt*, ceea ce poate să contribuie la intensificarea influxurilor de capital pe termen lung, în paralel cu reducerea influxurilor speculative. Astfel de acțiuni din partea statului direct va contribui la atragerea acelor resurse financiare, care pot fi eficient utilizate conform nevoilor economiei naționale. Deci, obiectivele principale, urmărite de autoritățile monetare la impunerea taxei asupra influxurilor de capital, sunt:

- Diminuarea volumului de capital speculativ și modificarea structurii capitalului în favoarea investițiilor pe termen lung în țară;
- Reducerea presiunilor de apreciere asupra cursului de schimb al monedei naționale;
- Menținerea unui diferențial înalt între nivelul ratei dobânzii interne față de cea internațională.

În gestionarea fluxurilor speculative, relevantă este *taxa propusă de economistul american și laureatul Premiului Nobel, James Tobin*. Inițial, economistul a propus aplicarea unei taxe de 0,05% pe tranzacțiile de cumpărare/vânzare a valutei străine de pe piețele internaționale valutare. Veniturile, obținute de la taxarea operațiunilor valutare internaționale, urmau să fie transferate pe contul unei organizații financiare internaționale și administrate în scopul prevenirii crizelor financiare, a luptei cu sărăcia și a inegalității în lume.

³¹ Frankel J. Proposals regarding restrictions on capital flows. In: The African finance journal. 1999, vol. I, part 1, p. 92-105, p. 95

Indirect, această modalitate oricum ar defavoriza mișcarea de capital pe termen scurt, luând în considerație, că rentabilitatea tranzacțiilor pe termen lung este de 30-40%, o taxă mică aplicată, ce nu afectează rentabilitatea tranzacției, spre deosebire de cele pe termen scurt. În cazul utilizării arbitrajului în spațiu, doar taxa uniformă aplicată pe toate piețele și-ar atinge efectul scontat. Această metodă trebuie să fie aplicată în țările cu un regim al cursului valutar flotant.

Majoritatea țărilor, afectate de crizele financiare din secolul al XX-lea, au apelat la finanțare din partea Fondului Monetar Internațional, care, pe lângă faptul, că credita aceste economii, avea un rol important în determinarea cursului politicii monetare, promovate în aceste țări. Finanțarea comuna reprezintă o inovație în cadrul gestiunii crizelor datoriei suverane, ce a permis evitarea retragerii masive a capitalurilor cu efecte dezastruoase pentru comunitatea financiară.

Altă problemă din vizorul comunității științifice contemporane este *extinderea masivă a fluxurilor de remiteri și efectele destabilizatoare pe care le produc asupra țărilor recipiente.*

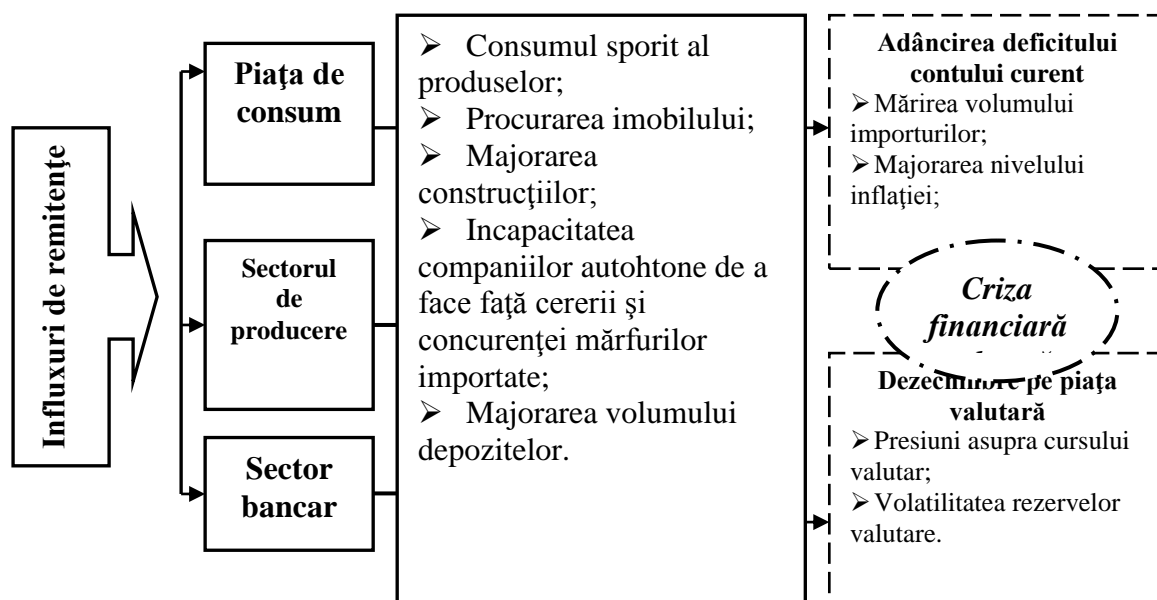


Fig. 11. Incidența influxurilor de remitențe asupra crizelor financiare

Sursa: elaborată de autor

Fluxurile de remiteri capătă proporții enorme, în special, în țările în dezvoltare, care, conform evoluțiilor, depășesc fluxurile de ISD, devenind sursa principală de finanțare a nevoilor țării. Provoacă iscate de influxurile de remitențe diferă de celelalte tipuri de influxuri financiare și țin de:

- **Posibilitățile de implicare a resurselor financiare transferate de către migranți în sector productiv;**
- **Modalitățile de legalizare a remitențelor și determinarea volumului real.**

Mijloacele valutare, transferate de către migranți lăsați în voia sorții, produc dezechilibre serioase pe piața valutară internă și în sectorul de producere (figura 4).

Din figura 11 observăm, că sub incidența influxurilor de remitențe se află sectorul bancar, piața de consum și sectorul real al economiei. De fapt, piața de consum și sectorul real sunt într-o interdependență strânsă, în rezultatul efectelor produse. Banii agonisiți din munca de peste hotare servesc, în primul rând, la creșterea consumului în țară, care, la rândul său, este alimentată din sectorul de producere. Confruntându-se cu cererea excesivă, producătorii autohtoni își epuizează locurile de producție, apelând la importuri, deoarece costurile de producție sunt foarte mari. Companiile producătoare au de înfruntat și problema concurenței prețurilor, care sunt mult mai avantajoase la mărfurile importate. Astfel, se creează o stagnare, pe de o parte, a companiilor autohtone și prosperarea companiilor importatoare. Pe de altă parte, piața construcțiilor se bucură de o prosperitate pe fonul majorării cererilor la procurarea apartamentelor din partea persoanelor fizice, care, grație interesului sporit, contribuie la majorarea prețurilor. Creșterea prețurilor galopante la active, sprijinită de influxurile valutare, contribuie la mărirea nivelului inflației în țară, ce aduce noi provocări politicii monetare, promovate de autoritățile de stat.

O altă dilemă, cu care se confruntă băncile centrale în țările receptoare de remitențe, este menținerea ordinii pe piața valutară internă și suportarea costurilor mari la intervențiile pe care acestea le fac pentru sterilizarea valutei străine libere de pe piață și menținerea cursului de schimb valutar.

Situație critică apare când potențialul pieței valutare interne nu poate acoperi oferta excesivă de valută străină, iar cursul valutar al monedei naționale, luând avânt, contribuie la adâncirea contului curent, îngreunând povara pentru exportatorii și producătorii autohtoni.

Criza se poate produce în momentul încetirii sau stopării transferurilor remitențelor, când activitatea alimentată de influxurile valutare străine, va fi stopată odată cu insuficiența acestora.

În primul rând, se va sparge balonul prețurilor de pe piața creditelor, provocând daune companiilor constructoare, fondurilor de investiții, iar efectele generale pot fi similare celor din actuala criza ipotecară americană. De menționat, că majoritatea țărilor în curs de dezvoltare, economia cărora se bazează pe influxuri de remitențe, nu au o piață de capital dezvoltată, deci, efectul de răspândire a crizei interne, la nivel internațional, se exclude. Pot suferi doar unele fonduri de risc internaționale, care au realizat plasamente importante în sectorul construcțiilor.

Un risc imens poate fi provocat sectorului bancar, care alimentându-se pe seama depozitelor deschise de către persoanele fizice, s-au antrenat în acordarea excesivă a creditelor sectoarelor în care au avut loc pierderi în rezultatul crizei lansate.

Rolul autorităților de stat este de a se implica activ în gestionarea influxurilor de remiteri, prin intermediul (figura 12):

- *Pârghiilor politicii monetare, a intervențiilor pe piața monetară în vederea sterilizării excesului de monedă națională de pe piață și influențele asupra cursului de schimb valutar;*
- *Politicilor de stocare a fluxurilor de remiteri în sectorul bancar;*

➤ *Motivării migranților de a investi veniturile, obținute pe piețele străine în sector real al economiei.*

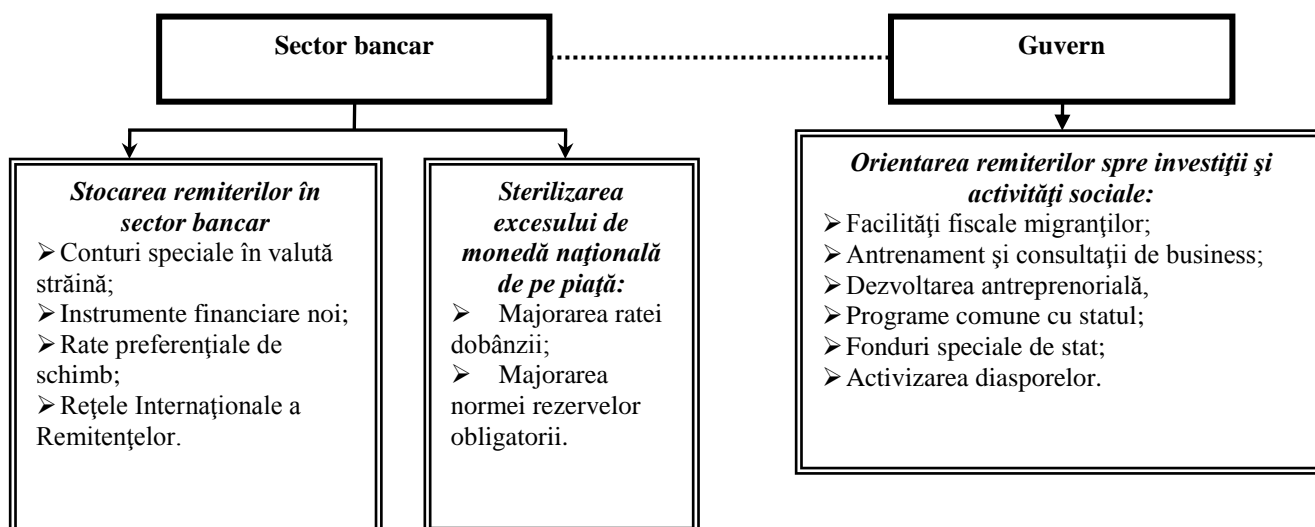


Fig. 12. Gestionarea fluxurilor de remiteri: interconexiunea Guvernului și sectorului bancar

Sursa: elaborată de autor.

Influxurile de remiteri, în primul rând, atacă politica monetară a țărilor receptoare, în momentul când valuta străină penetrează piața valutară internă a acestora. Băncile centrale, responsabile pentru promovarea și implementarea politicii monetare și valutare, sunt nevoite să facă intervenții destul de costisitoare pe piața valutară internă, sterilizând excesul de valută străină. Alte modalități de eliberare a pieței valutare de valută străină sunt:

- *Majorarea ratei dobânzii pe piață*, în vederea atragerii valutei străine în sector bancar;
- *Majorarea normei rezervelor minime obligatorii*, pentru a preveni băncile străine de a se avânta în activitățile de creditare a economiei, în urma mijloacelor valutare stocate pe depozite.

Deseori, băncile centrale sunt nevoite să restricționeze activitatea de creditare a economiilor, datorită politicii de menținere a nivelului inflației în țară, ceea ce contravine intereselor băncilor comerciale, care suportă pierderi în urma scăderii cererii pentru creditele, acordate la ratele înalte ale dobânzii.

O modalitate mai lejeră de administrare a fluxurilor de remiteri este stocarea influxurilor de remiteri în sectorul bancar, fără constrângeri impuse băncilor comerciale. Practica internațională cunoaște diverse modalități de orientare a remiterilor spre canalele bancare, prin oferirea a mai multor instrumente financiare, special create pentru migranți.

Astfel de instrumente financiare sunt: *conturile speciale în valută străină și bonurile în valută străină denominate*. Unele țări (de ex., India, Pakistan) oferă lucrătorilor emigranți o posibilitate de a-și remite salariile prin intermediul conturilor în valută străină din țară, drept stimul pentru utilizarea acestor conturi de către migranți sunt ratele de dobândă, atractive pentru deținători. Spre exemplu, până în anul

1980, ratele de dobândă la soldurile conturilor respective în Pakistan erau ajustate față de o rată la conturile de depozit în eurodolari de pe piața financiară londoneză. De asemenea, din anul 1982, guvernul indian a menținut artificial ratele de dobândă asupra acestor conturi la un nivel substanțial mai înalt decât cele din țara de origine a valutei (țara de imigrare).

O astfel de modalitate de motivare a atragerii influxurilor valutare pe conturile băncilor asigură posibilitatea nu doar a stocării excesului de valută străină în sector bancar, dar și posibilității de a valorifica aceste resurse în economia națională, prin acordarea creditelor în sector real sau inițierea unor proiecte investiționale.

O altă pârghie, utilizată pentru a cointeresa emigranții să remită salariile în țara de origine, este *rata preferențială de schimb a valutei*, stabilită, în exclusivitate, pentru convertirea soldurilor conturilor bancare, în care sunt depozitate remiterile. Spre exemplu, în anul 1974, în Bangladesh, a fost inițiată schema contului de valută străină (Wage Earner Scheme), care oferea o primă la cursul de schimb pentru convertirea soldurilor din valută străină în valută autohtonă. De asemenea, lucrătorilor emigranți li se permitea să vândă soldurile conturilor în valută străină direct la importatori, prin licitații zilnice organizate de băncile naționale. Printr-o astfel de modalitate erau avantajate ambele părți, grație comisionul redus de convertire. Importatorilor li se permitea să importe un șir de mărfuri, autorizate de către autoritățile de supraveghere a comerțului extern.

Cel de-al doilea instrument financiar, utilizat pentru orientarea remiterilor în sistemul bancar, este bonul denominat în valută străină. Ca exemplu poate servi experiența Pakistanului, unde, în anul 1985 s-a introdus *schema certificatului deținătorului de schimb de valută* ca supliment la schema conturilor de valută străină. Acest certificat este emis de Banca de Stat din Bangladesh și oferă următoarele facilități:

- Posibilitatea efectuării plăților în valută străină;
- Rata dobânzii cu circa 2% peste rata la depozite în Eurodolari;
- Posibilitatea convertirii în monedă națională cu o primă de circa 8-15% față de rata oficială de schimb.

Volumul total al investițiilor în aceste instrumente pe parcursul a trei ani, a însumat 300 mln. dolari SUA sau circa 6% din volumul total al remiterilor pentru această perioadă.

Experiența din Mexic este interesantă prin emiterea bonurilor de remitere pentru muncitorii emigranți din SUA. Totodată, asupra soldurilor conturilor remiterilor pot fi trase cecuri sau ordine de plată.

Instrumentele financiare, implementate în unele țări, menționate anterior, atestă un anumit grad de inovație, ce demonstrează eforturile autorităților de stat privind nu doar stocarea fluxurilor de remiteri în sector bancar, ci și, într-o măsură, determinarea volumului real – oficializarea remitențelor, ceea ce este, până în prezent, o provocare în multe țări în curs de dezvoltare. Pe de altă parte, aceste instrumente

nu soluționează problema utilității acestor mijloace, adică activizării spiritului antreprenorial al migranților și provoacă apariția altor fenomene în economie, spre exemplu majorarea consumului intern.

Implementarea de succes a practicilor străine în conlucrarea statului cu migranți este condiționată de asigurarea anumitor condiții:

- Statul trebuie să se bucure de o mare încredere în fața populației, reușita unor asemenea experiențe din trecut poate alimenta respectul vis-a-vis de deciziile, elaborate de către Guvern;
- Spiritul de patriotism puternic și gradul sporit de antrenare socială din partea populației.

Criza financiară actuală, afectând, practic, majoritatea țărilor lumii, îndeamnă la reorientarea mixului de politici promovate. Totodată, conținutul mixului de politici trebuie să considere specificul fiecărei economii naționale de a face față turbulențelor, declanșate, în prezent, pe piețele financiare internaționale.

În acest sens, propunem aplicarea următoarelor aspecte metodologice, care, în opinia noastră, ajută la: evaluarea potențialului unei țări de a confrunța posibilele șocuri externe și formularea unor politici de protejare a creșterii economice și de reducere a sărăciei în condițiile crizei financiare actuale.

Considerăm, că abilitatea țărilor sărace, inclusiv a Republicii Moldova, de a soluționa problemele aferente crizei va depinde, parțial, de: *pozițiile lor macroeconomice; vulnerabilitatea lor la șocurile externe; accesul la finanțarea oficială.*

Pozițiile macroeconomice sunt caracterizate prin echilibrul contului curent și al bugetului public. Există o asocieră pozitivă semnificativă între deficitul de cont curent și deficitul fiscal: țările, care înregistrează deficite fiscale mici sau excedente bugetare, tind să înregistreze deficite mici de cont curent sau excedente ale contului curent³².

În dependență de poziția macroeconomică înregistrată, țările lumii, conform estimărilor Fondului Monetar Internațional, sunt poziționate în diferite cadrane, în dependență de care pot fi promovate diferite politici de protejare a creșterii economice.

În dependență de vulnerabilitatea la șocuri potențiale, indicatori, ce necesită a fi luați în considerație, sunt:

- Reducerea bruscă în fluxurile private de capital spre piețele emergente;
- Volatilitatea extinsă a prețurilor bunurilor primare de consum;
- Declanșarea stării de stres în sistemele financiare naționale.

Numeroase țări sărace au capa

cități limitate pentru a promova politici anticiclice pentru a menține impactul crizei globale. Această constatare pune în evidență importanța sporită a susținerii externe, pentru a face ca țările sărace să fie capabile să atenueze efectele crizei asupra sărăciei. Răspunsurile politicii interne trebuie să includă

³² Deficitul contului curent este considerat mare dacă acesta depășește 3% din PIB, iar deficitul fiscal (bugetului public) este considerat a fi mare dacă depășește 2% din PIB.

cheltuirea punctuală a banilor publici pentru protejarea săracilor, flexibilitatea cursului de schimb pentru ca acesta să faciliteze ajustările și supravegherea financiară vigilentă.

Totodată, o redresare durabilă a economiei nu va fi posibilă până când nu va fi restabilită funcționalitatea sectorului financiar și piețele creditului nu vor fi deblocate.

Pentru a atinge acest obiectiv este necesar:

- impunerea noilor inițiative în contextul mixului de politici privind permiterea recunoașterii credibile a pierderilor aferente creditelor;
- clasificarea societăților financiare în funcție de viabilitatea acestora pe termen mediu și acordarea susținerii de stat organizațiilor viabile prin injecții de capital și lichidarea activelor de proastă calitate;
- politicile monetare și bugetare trebuie să susțină și mai insistent cererea globală și trebuie să continue acest sprijin pe o perspectivă previzibilă, în timp ce vor fi stabilite strategii de garantare a viabilității pe termen lung a finanțelor publice;
- determinarea și aplicarea acestor politici va cere o cooperare la scară internațională.

Din perspectiva fiscală, abordările în vederea combaterii efectelor crizei economice globale cuprind pachete stimulative, măsuri ad-hoc, prevederi temporare, accelerarea procesului de implementare a unor măsuri planificate anterior alternativ sau adoptarea concomitentă a tuturor acestor abordări.

Ca regulă, în țările dezvoltate nivelul impozitelor directe este mai dezvoltat decât cel al impozitelor indirecte, ceea ce nu poate fi menționat în cazul țărilor în curs de dezvoltare. Predominarea impozitelor indirecte în țările în curs de dezvoltare este explicată prin faptul, că este destul de greu de a duce evidența veniturilor impozabile și perceperea unui impozit indirect este mult mai comodă și presupune un cost relativ mic.

Astfel, nu este de loc surprinzător faptul, că tot mai multe țări recurg la reformarea sistemului fiscal în vederea contracarării efectelor crizei.

Măsurile, înaintate de autoritățile de stat în cadrul unei politici fiscale expansive, trebuie să cumuleze un set de inițiative corecte și bine intenționate, care să contribuie, în mod intensiv, la formarea unei viziuni strategice și de soluții coerente pentru depășirea crizei și limitarea efectelor.

Analiza potențialului investițional al RM și soluții de atragere a ISD în economia națională

Activitatea investițională în Republica Moldova este cel mai important factor, ce determină dezvoltarea social-economică a țării. Atragerea ISD rămâne a fi o sarcină actuală, de eficiența soluționării căreia depind mersul, ritmurile și rezultatele reformelor efectuate. În condițiile tranziției de la un sistem

de gospodărire la altul, este necesar un număr colosal de investiții străine pentru asigurarea unei astfel de tranziții. Însă, volumele ISD atrase încă nu satisfac necesitățile reale ale Moldovei în investiții străine.

Ca și în alte țări, în R.Moldova, investițiile străine directe sunt considerate un factor *de accelerare a progresului economic și tehnic; de renovare și modernizare a aparatului de producție; de cunoaștere a metodelor avansate de organizare a producției; de pregătire a cadrelor în corespundere cu necesitățile economiei de piață.*

Republica Moldova nu dispune de resurse financiare suficiente și, de aceea, este constrânsă să recurgă la asistența externă, să caute noi și noi credite. Însă, precum arată experiența internațională, o astfel de politică este ineficientă din cauza necesității de a achita dobânda și lipsa mecanismelor eficiente de utilizare a fluxurilor bănești împrumutate. În asemenea condiții economia Moldovei poate fi eficient finanțată din exterior doar prin intermediul ISD.

În sens mai larg, Moldova are nevoie de investițiile străine directe din următoarele considerente:

1. Potențialului investițional propriu redus al Moldovei, adică insuficiența resurselor interne ale sectorului privat;
2. Necesitatea integrării Republicii Moldova în economia mondială în condiții avantajoase;
3. Crearea mediului concurențial cu participarea investitorilor străini, sporirea competitivității producției naționale;
4. Gradul înalt de îndatorare față de bugetul de stat a unui număr însemnat de întreprinderi publice și vinderea acestora investitorilor străini pentru achitarea datoriilor;
5. Necesitatea implementării, în economia moldovenească, a tehnologiilor avansate și a know-how-ului în activitatea economică, fapt ce devine posibil odată cu venirea investitorilor străini.

Necesitatea atragerii investițiilor în economia națională survine din următoarele motive:

- Potențialul investițional propriu redus al Moldovei, insuficiența resurselor interne ale sectorului privat.
- Necesitatea integrării Republicii Moldova în economia mondială în condiții avantajoase.
- Crearea mediului concurențial cu participarea investitorilor străini, sporirea competitivității producției naționale.
- Existența unui număr mare de întreprinderi publice care funcționează în pierdere, respectiv gradul înalt de îndatorare față de bugetul de stat. Privatizarea acestora și vinderea investitorilor străini va duce o cultură nouă de afaceri și conceptul că o întreprindere trebuie să câștige bani, în cazul contrar acesta nu este în beneficiul societății.
- Necesitatea implementării, în economia moldovenească, a tehnologiilor avansate și a know-how-ului în activitatea economică, fapt ce devine posibil odată cu venirea investitorilor străini.

Totodată, creșterea fluxurilor de investiții începând cu anul 2004 indică existența avantajelor oferite de către Republica Moldova, care trebuie explorate pentru a putea contribui maxim la atragerea investițiilor străine directe.

Pentru a putea beneficia de punctele forte și oportunitățile existente este necesară eliminarea la maxim a dezavantajelor care diminuează avantajele menționate. Astfel, poziția geografică favorabilă nu va fi examinată de către investitorii străini atâta timp cât nu există o infrastructură dezvoltată a drumurilor și comunicațiile. Sau, facilitățile fiscale sunt atenuate de nivelul înalt al birocrației și corupției.

Dezavantajele pentru atragerea ISD în Rep. Moldova sunt:

- presiunea fiscală înaltă și birocrația;
- necesitatea acută în modernizarea economiei (o mare parte din sectoarele economiei posedă fonduri de un înalt nivel de uzură fizică și morală, de tehnologii învechite);
- infrastructură slab dezvoltată. Rețelele naționale de drumuri auto și feroviare sînt deteriorate, transportul naval și cel aerian intern lipsesc, la sistemul aerian internațional este conectată doar capitala țării - mun. Chișinău;
- serviciile prestate de sistemul hotelier sînt la un nivel jos. În capitală nu există nici un hotel de cinci stele;
- practic lipsește infrastructura de turism intern și de agrement. Funcționează doar localurile de noapte;
- nivelul jos de inovare în economie și modalități depășite de organizare și management;
- abilități infime ale sistemului autohton de cercetare-dezvoltare (știință, tehnologie și inovație) de a colabora cu sferele de producere și servicii și de a comercializa rezultatele cercetărilor științifice;
- insuficiența instrumentelor financiare de dezvoltare inovațională;
- insuficiența predispuerilor și a deprinderilor agenților economici pentru stabilirea relațiilor de parteneriat cu companiile străine;
- dimensiunile reduse ale pieței interne din cauza veniturilor joase ale populației;
- afectarea activităților de export de către procedurile vamale complicate;
- rata exagerată a dobânzii la credite și dificultățile de obținere a creditelor pe termen lung.

Totodată persistă o serie de riscuri de care investitorii străini sunt conștienți:

- instabilitatea politică legată, în primul rînd, de separatismul intern și, în special, de diferendul transnistrean;
- prezența pericolului deconectării sistemului republican energetic și de gaze de la sursele respective din cauza datoriilor enorme față de furnizori;
- stoparea procesului de privatizare și ineficiența companiilor de stat;

- starea de confuzie în întreprinderile privatizate contra bunuri patrimoniale și incapacitatea lor de a stabili relații de parteneriat cu companiile străine;
- concurența puternică, în continuă creștere, cu alte țări pe piețele mondiale și, îndeosebi pe piețele regionale, din cauza stării deplorabile și de permanent declin a sferei inovaționale autohtone;
- gradul insuficient de calificare a antreprenorilor autohtoni;
- insuficiența dezvoltării sistemului inovațional și a celui de diseminare a cunoștințelor;
- dimensiunile îngrijorătoare ale economiei tenebre, gradul înalt de criminalitate, contrabandă și corupție;
- existența unui număr mare de organe publice centrale și locale care sînt investite cu dreptul de a stabili reguli obligatorii pentru agenții economici, precum și de a controla respectarea legislației economice;
- instabilitatea și imperfecțiunea cadrului legislativ-normativ.

Pe de altă parte în Republica Moldova există oportunități pentru atragerea ISD:

- posibilități suplimentare de dezvoltare și integrare în economia mondială legate de calitatea de membru al Organizației Mondiale a Comerțului;
- circumstanțe favorabile în urma aderării la Pactul de Stabilitate în Europa de Sud-Est;
- posibila calitate de membru asociat (în perspectivă medie) și, succesiv, de membru cu drepturi depline a Uniunii Europene;
- posibilități relativ sporite de a implementa tehnologii informaționale;
- creșterea rapidă a sectorului de servicii financiare, îndeosebi a celor bancare;
- dezvoltarea în ritmuri accelerate a învățămîntului superior ce ține de domeniile economice, financiare, manageriale și juridice;
- posibilitățile de a obține credite și fonduri de asistență tehnică de la organisme financiare internaționale și țările donatoare;
- posibilitatea implicării directe cu investiții din partea instituțiilor financiare internaționale, cum ar fi: Banca Europeană de Reconstrucție și Dezvoltare, Western NIS Enterprise Fund (USA), International Financing Corporation (IFC) etc.

Investitorii străini, aflați pe piața Moldovei, pot fi convențional divizați în trei grupuri. *La primul grup*, pot fi atribuiți investitorii, care sunt cei mai bine protejați de schimbările condițiilor de gospodărire prin regulamente legislative speciale și convenții cu organele administrării, prin intermediul cărora le sunt asigurate înlesniri la regimurile impozitare, vamale, organizatorice ale activității. *În grupul al doilea*, intră producătorii mici și mijlocii, orientați asupra extinderii stabile și raționale a producției lor, care dispun de tehnologii originale de producere a producției și serviciilor, patente proprii ori know-how, precum și care asigură competitivitatea mărfurilor fabricate. *La grupul al treilea*, se referă investitorii, care sunt orientați

doar asupra obținerii profitului cu caracter speculativ din contul utilizării factorilor instabilității economice în condițiile economiei în tranziție.

Presupunem că, în viitor, pentru dezvoltarea economiei Moldovei, o atenție deosebită trebuie acordată atragerii *grupului al doilea de investitori*, care intensifică concurența printre producători, contribuie la difuzarea tehnologiilor și a experienței de administrare eficiente.

Analiza efectuată pe categorii de investitori permite tragerea concluziei că, făcând abstracție de riscurile înalte și de climatul nu chiar favorabil, sunt dispuși să investească în economia Moldovei următoarele grupuri de investitori:

a) Cele mai mari STN, care consideră investițiile în Moldova **drept mijloc de obținere a accesului la resursele moldovenești și la piața internă**. Investițiile în Moldova reprezintă pentru ele doar o mică parte a strategiei investiționale globale pe termen lung. STN nu atrage atenție la riscului înalt și dezavantajul temporar al investițiilor în țara noastră. La categoria respectivă a celor mai mari investitori în Moldova, pot fi atribuite „Union Fenosa”, Moldcell, Voxtel, Lafarge, precum și băncile străine.

b) Capitalul mic și mijlociu, atras în Moldova de rata înaltă a profitului și recuperarea rapidă a cheltuielilor făcute. Acestea activează în comerț, în construcții și în sfera serviciilor. Aceste avantaje acoperă din plin riscurile generale caracteristice climatului investițional în Moldova.

c) Investitorii din numărul foștilor cetățeni ai Moldovei, plecați peste hotare, precum și companiile, care dispun de capital scos ilegal din Moldova și legalizat în străinătate. Pentru grupul respectiv de investitori sunt caracteristice, de asemenea, investițiile în proiecte de rentabilitate înaltă și recuperare rapidă. Riscurile investițiilor în Moldova pentru ei se reduc esențial din contul cunoașterii specificului local și existenței relațiilor de afaceri în republică.

În prezent, cele mai mari STN, care au investit sume mari în economia țării noastre, sunt: Union Fenosa (electricitate), Turchell (telecomunicații), France Telecom (comunicații), Lafarge, (Franța, ciment) Sudzucker (Germania, zahăr), Lukoil Oii Company (Federația Rusă).

Considerăm că pentru STN, care au investit în Moldova, este necesară păstrarea tuturor înlesnirilor, avantajelor și subvențiilor, acordarea posibilității de a utiliza tarifele relativ mici la combustibil, energie, transport, de a căpăta avantaje din taxele vamale protecționiste pentru mărfurile concurenților străini și cursul valutar protector al leului.

De câțiva ani, în Republica Moldova, funcționează Consiliul investitorilor străini, în care fondatori sunt cele mai mari companii străine, ce activează pe piața moldovenească, precum: «Carmez International», «Coca-Cola», «Compudava», «Efes», «Kelley Grains Oil», «Lafarge», «Mabanaft-Tirex Petrol», «Sudzucker International», «Summa-Leogrant» și «Union Fenosa». Pentru protecția drepturilor investitorilor, considerăm rațională elaborarea și adoptarea „Declarației cu privire la Codul eticii investitorilor străini, care activează în Moldova”.

În același timp, un sector destul de polemizat în agenda guvernării actuale și precedente a Republicii Moldova îl reprezintă agricultura. Aceasta nu s-a dezvoltat din considerentul unui deficit acut de investiții străine, a căror practici manageriale ar spori considerabil sistemul actual de gestionare eficientă a sectorului dat. Cauza realizărilor modeste rezidă în interzicerea achiziționării terenurilor agricole de către agenții economici cu capital străin. Neîncrederea investitorilor străini în mediul legal al Republicii Moldova conservă spiritul de investitor în agricultură. Lipsa de garanții inhibă plasarea unor sume considerabile în agricultura moldovenească de către agenții economici străini.

Mediul de influență al investițiilor îl reprezintă mediul societal în care acestea sunt plasate. Analiza factorilor de mediu, economici, politici și legali constituie o etapă strategică pentru oportunitatea ideii de a investi într-o anumită țară. Evident, crizele economice și politice prin care trece Republica Moldova inspiră neîncredere investitorilor străini de a-și plasa capitalul pe teritoriul țării.

Un impact important ar trebui să-l aibă investițiile străine asupra indicatorilor macroeconomici, în special asupra obiectivelor de realizare a planului național de dezvoltare, printre care și reducerea ratei șomajului în Republica Moldova. Cu toate acestea, întreprinderile cu capital străin au avut deocamdată o influență modestă. În conformitate cu datele prezentate de BNS, doar 9% din populația țării este antrenată în întreprinderile cu capital total străin. De asemenea, putem conchide că întreprinderile cu capital străin nu au contribuit la creșterea nivelului de trai al populației, dacă e să analizăm situația prin prisma salariilor achitate angajaților. Acestea din urmă sunt doar cu 60-70% mai mari decât cele oferite de companiile autohtone. Pe când nivelul productivității muncii cunoaște o dinamică pozitivă datorită noilor tehnologii de producere a inputurilor.

Este de remarcat faptul, că ponderea investițiilor străine în sectorul serviciilor prevalează. Astfel, în Republica Moldova, creșterea semnificativă a ISD a avut loc grație sectorului bancar. Alte sectoare care au atras un flux mare de investiții sunt comerțul cu ridicata, comerțul cu amănuntul, precum și tranzacțiile imobiliare. O infuzie de investiții străine în alte sectoare ale economiei, în special cele strategice, precum agricultura, este determinată de un factor de risc cu caracter negativ asupra deciziei investitorilor străini de a-și plasa capitalul în aceste sectoare.

În condițiile concurenței acerbe de pe piață, un rol din ce în ce mai important îl are gândirea managerială materializată prin orientarea strategică a investițiilor. În contextul celor expuse, companiile autohtone sunt mai puțin competitive decât cele străine sub aspectul costurilor de producție. Un indicator remarcabil, analizat comparativ între companiile autohtone și cele străine, îl reprezintă utilizarea eficientă a activelor de care dispune întreprinderea, faptul că rata de rotație a activelor întreprinderilor cu capital străin este mai mare decât cea a companiilor autohtone. Aceasta se explică prin gestiunea mai eficientă a trecerii activelor curente de la o fază de circulație către o altă fază. În întreprinderile cu capital străin, faza de aprovizionare, de producție, de desfacere și de decontări atinge parametri optimi față de companiile autohtone. Astfel, capitalul străin produce efectul de scară, adică sunt realizate mai multe produse la

costuri mai reduse decât costul pe piață. Ca factor cauzal, costurile de producție reduse permit companiilor străine să-și extindă linia de producere. Iar ca rezultat, companiile străine devin mai competitive din punct de vedere al prețului, precum și din punct de vedere al calității, datorat tehnologiilor în procesul de producere.

În acest context, se poate menționa efectul cu sens dublu al investițiilor străine. Pe de o parte, acestea creează locuri de muncă, satisfac cererea consumatorilor locali, contribuie la bugetul de stat, asigură infuzia de tehnologii moderne, iar pe de altă parte, se atestă pierderea terenului companiilor autohtone în fața celor străine. Se creează, astfel, un cerc vicios, care își are efecte contrapuse celor enunțate mai sus.

În concluzie, se impune revizuirea și îmbunătățirea abordării manageriale la nivelul instituțiilor publice, responsabile de promovarea, menținerea și atragerea investițiilor străine, precum și la nivel de agenți economici autohtoni. Trebuie luate în calcul efectele pe orizontală și verticală, pe care le au investițiile străine directe asupra economiei Republicii Moldova. În acest scop:

- Statul trebuie să susțină și să creeze condiții prielnice pentru parteneriatele publice private, care pentru moment sunt valorificate la un nivel relativ jos.
- Urmează a fi dezvoltate conglomeratele locale, încurajate alianțele între investitorii străini și agenții economici locali.
- Trebuie create stimulente pentru atragerea investițiilor străine în sectoarele strategice ale economiei. În acest sens, procesul de privatizare a companiilor de stat urmează să fie optimizat și promovat către investitorii străini. De asemenea, este necesar de a dezvolta sistemul de privatizare a companiilor de stat pe teritoriul altor state, unde ar putea fi atrași potențialii investitori.

Analiza sistemului trezorerial în Republica Moldova în vederea eficientizării gestionării resurselor financiare publice

Sistemul Trezorerial al Republicii Moldova are o arhitectură centralizată și descentralizată. Băncile comerciale se implică moderat în colectarea veniturilor și serviciile de plată.

Tabelul 5. Propunerile pentru organizarea funcțiilor trezoreriei

Funcții	Sarcinile subdiviziunii organizaționale
1. Analiza și planificarea financiară Monitorizarea și analiza operațiunilor de stat Planificarea financiară	În baza informației contabile, de efectuat analize și dări de seamă privind operațiunile de stat; Consultând alte subdiviziuni din cadrul Ministerului finanțelor precum și din afara lui, de elaborat prognoze ale aflurilor și refluxurilor monetare ale trezoreriei și de stabilit limitele lunare generale ale cheltuielilor.

2. Executarea bugetului Operații bugetare Fonduri speciale Nivelurile subnaționale ale statului	Consultând Departamentul bugetar, de repartizat limitele generale ale mijloacelor bănești între ministere, de controlat încasările pe Contul unic al trezoreriei (CUT); De controlat operațiunile fondurilor bugetare, de gestionat fluxul financiar dintre acestea și buget; De controlat operațiunile nivelelor subnaționale ale statului.
1. Gestionarea datoriei și a activelor Datoria internă Datoria externă Gestionarea activelor	De aprobat registrul și de administrat datoria internă și deservirea lui, inclusiv operațiunile cu Banca centrală; De controlat îndeplinirea potențialelor obligațiuni interne; De aprobat registrul și de administrat datoria externă și garanțiile datoriei; De gestionat deservirea datoriei, de controlat fluxurile ajutorului internațional; De aprobat registrul activelor, pentru a se ocupa de aspectele financiare ale privatizării.
4. Evidența contabilă Metodologia evidenței contabile Operațiuni contabile	De stabilit standardele și de reglementat evidența contabilă publică a operațiunilor, inclusiv planul și schemele evidenței contabile; De prelucrat conturile bugetare, de efectuat operațiuni de inventariere, de pregătit calcule oficiale și rapoarte periodice.
5. Audit	De controlat corectitudinea utilizării fondurilor de stat din sistemul trezorerial, de organizat verificări de audit.
6. Administrarea de sistem	De gestionat computerizarea și dezvoltarea sistemului trezorerial, de organizat instruirea respectivă.

Sursa: elaborat de autor în baza materialelor Ministerului Finanțelor

După cum a fost menționat mai sus, având în vedere faptul că Republica Moldova este plasată în context regional și internațional, dezvoltarea sistemului trezorerial a fost în repetate rânduri subiectul suportului tehnic și metodologic în ceea ce privește disponibilitatea recomandărilor organizațiilor internaționale de resort. Astfel, tabelul 1 include o serie de recomandări, înaintate de FMI aferente organizării funcției trezoreriei.

În conformitate cu prevederile Regulamentului cu privire la sistemul automatizat de plăți interbancare, aprobat prin Hotărârea Consiliului de Administrare a Băncii Naționale a Moldovei nr. 53 din 02 martie 2006 (Monitorul Oficial al Republicii Moldova nr. 39-42/144 din 10 martie 2006), Ministerul Finanțelor – Trezoreria de Stat de la 1 martie 2007 a devenit participant direct al sistemului automatizat de plăți interbancare (SAPI). Începând cu 1 ianuarie 2007, de la conturile bancare ale trezoreriilor teritoriale în Contul Unic Trezorerial (CUT) al Ministerului Finanțelor, Trezoreria de Stat a transferat mijloacele speciale, fondurile speciale și mijloacele intrate temporar în posesia instituțiilor publice finanțate de la bugetul de stat.

Conform prevederilor punctului 4 al Hotărârii Guvernului nr.1021 din 13 septembrie 2007 „Cu privire la evoluția social-economică și executarea Planului de acțiuni pentru realizarea Programului de activitate a Guvernului pe anii 2005-2009 „Modernizarea țării – bunăstarea poporului”, în semestrul I al anului 2007, Ministerul Finanțelor, de comun cu Casa Națională de Asigurări Sociale (CNAS), Compania Națională de Asigurări în Medicină (CNAM) și alte

organe abilitate, urma să asigure până la 31 decembrie 2007 transferarea soldurilor mijloacelor bugetului asigurărilor sociale de stat fondurilor asigurării obligatorii de asistență medicală și bugetelor unităților administrativ-teritoriale de la conturile bancare în bănci comerciale la Contul Unic Trezorerial al Ministerului Finanțelor (Trezoreria de Stat).

Întru eficientizarea efectuării operațiunilor bancare, optimizarea schimbului electronic de documente între unitățile teritoriale ale Trezoreriei de Stat și clienții săi, Ministerul Finanțelor a instalat Sistemul informațional de deservire a conturilor la distanță „Client – Trezorerie”, care permite deservirea la distanță a trezoreriilor teritoriale și clienților (Inspectoratul Fiscal Principal de Stat, Serviciul Vamal, CNAS, Compania Națională de Asigurări în Medicină), fără prezentarea documentelor și informației pe suport de hârtie și fără apelarea la serviciile băncilor comerciale.

Trezoreria de Stat a elaborat Mecanismul de gestionare a mijloacelor bugetelor unităților administrativ-teritoriale, a mijloacelor fondurilor asigurării obligatorii de asistență medicală și a mijloacelor bugetului asigurărilor sociale de stat prin Contul Unic Trezorerial al Ministerului Finanțelor – Trezoreria de Stat.

Finanțarea cheltuielilor bugetului de stat de la Ministerul Finanțelor – Trezoreria de Stat se efectuează conform necesităților integrate, primite de la unitățile teritoriale ale Trezoreriei de Stat, în baza procedurii de finanțare. În dependență de necesitățile, Trezoreriei de Stat întocmește ordine de plată în vederea efectuării transferului de mijloace de la conturile bancare ale Ministerului Finanțelor – Trezoreria de Stat la conturile bancare ale trezoreriilor teritoriale deschise.

În ceea ce privește Relațiile interbugetare între bugetul de stat și bugetele locale, legislația privind finanțele publice locale stabilește două categorii de transferuri de la bugetul de stat către bugetele locale:

- transferuri cu destinație generală – mijloace financiare alocate în sumă absolută, cu titlu definitiv, pentru echilibrarea bugetelor locale, în vederea finanțării domeniilor proprii de activitate ale APL;
- transferuri cu destinație specială – mijloace financiare alocate în sumă absolută, cu titlu condiționat, în vederea exercitării anumitor funcții publice de către APL.

Transferurile cu destinație generală se estimează de către Ministerul Finanțelor în conformitate cu Legea privind finanțele publice locale. Transferurile cu destinație specială se estimează de către APC de specialitate și se prezintă spre examinare MF în cadrul procesului de repartizare a limitelor sectoriale de cheltuieli pe bugete. MF și APC de specialitate pot solicita de la alte autorități/instituții publice de resort orice informații relevante necesare pentru estimarea transferurilor interbugetare.

Relațiile interbugetare între BS și BASS se realizează prin:

- transferuri cu destinație specială pentru acordarea prestațiilor sociale și pentru alte cheltuieli, care, potrivit legislației în vigoare, se suportă de la bugetul de stat prin intermediul BASS;
- transferuri de la bugetul de stat pentru acoperirea insuficienței veniturilor bugetului asigurărilor sociale de stat, în cazul în care resursele BASS nu acoperă cheltuielile acestuia.

Finanțarea cheltuielilor bugetului de stat prin virament se efectuează conform necesităților primare de la unitățile teritoriale ale Trezoreriei de Stat de la conturile bancare ale Ministerului Finanțelor – Trezoreria de Stat la conturile bancare ale trezoreriilor teritoriale, deschise pentru efectuarea cheltuielilor. După primirea finanțării, pentru efectuarea cheltuielilor în numerar, trezoreria teritorială efectuează transferul la contul bancar deschis în banca comercială. Finanțarea contului pentru numerar, conform necesităților prezentate de către instituțiile publice, se efectuează în baza ordinelor de plată generalizatoare.

Relațiile interbugetare între bugetul de stat și fondurile asigurării obligatorii de asistență medicală se realizează prin transferuri de la bugetul de stat pentru asigurarea obligatorie de asistență medicală a anumitor categorii de persoane, pentru care, conform legislației, Guvernul are calitatea de asigurat, precum și prin alte transferuri cu destinație specială pentru implementarea anumitor programe de sănătate. Volumul transferurilor menționate se stabilește în conformitate cu legislația ce reglementează sistemul asigurării obligatorii de asistență medicală, precum și cu alte acte normative în domeniul ocrotirii sănătății.

În linii generale, soldul bugetar poate fi pozitiv sau negativ. Soldul pozitiv reflectă excedent bugetar, iar cel negativ – deficit bugetar. Finanțarea disponibilă pentru acoperirea deficitului bugetar reprezintă volumul total al activelor financiare și intrărilor din împrumuturi și emisiuni de valori mobiliare interne și externe, din care se deduc resursele necesare pentru rambursarea sumei principale a datoriei.

Pentru asigurarea soldurilor „zero” zilnice în conturile bancare ale trezoreriilor teritoriale, soldul mijloacelor bănești repartizate la zi, conform indicațiilor, și rămase la conturile curente ale trezoreriilor teritoriale se restituie de la conturile bancare ale trezoreriilor teritoriale la conturile Ministerului Finanțelor – Trezoreria de Stat. Restituirile cheltuielilor de casă, efectuate de către executorii de buget în numerar (salarii, burse, deplasări, indemnizații ș.a.) sunt transferate direct la conturile deschise la Ministerul Finanțelor – Trezoreria de Stat.

Finanțarea cheltuielilor pentru instituțiile finanțate de la bugetele unităților administrativ-teritoriale de către trezoreriile teritoriale se desfășoară după cum urmează: cheltuielile din contul mijloacelor bugetelor unităților administrativ-teritoriale prin virament se efectuează direct din

conturile bancare ale trezoreriilor teritoriale, deschise la Ministerul Finanțelor – Trezoreria de Stat. Finanțarea cheltuielilor din contul mijloacelor bugetelor unităților administrativ-teritoriale în numerar se efectuează prin transferarea mijloacelor bănești de la conturile bancare ale trezoreriilor teritoriale deschise la Ministerul Finanțelor – Trezoreria de Stat la conturile bancare ale trezoreriilor teritoriale deschise în banca comerciala.

Astfel, prin CUT al Ministerului Finanțelor – Trezoreria de Stat se gestionează 90% din mijloacele bugetului public național. Fac excepție mijloacele proiectelor finanțate din surse externe, gestionate prin bănci comerciale, mijloacele ambasadelor Republicii Moldova, mijloacele Departamentelor de executare a deciziilor judecătorești și mijloacele valutare, încasate ca garanție (mijloace temporar intrate în posesie) ale Serviciului Vamal.

În scopul sporirii eficienței utilizării resurselor bugetare, pentru perfecționarea procedurilor utilizate în executarea bugetelor și valorificarea rezervelor existente în domeniul finanțelor publice, este necesară asigurarea stabilității funcționării sistemului trezorerial. Eficiența utilizării resurselor bugetare poate fi atinsă, în primul rând, prin reexaminarea procesului bugetar în sensul implementării celor mai bune practici în domeniu, după care reformarea sectorului public prin desfășurarea activităților de eficientizare a cheltuielilor bugetare și armonizarea lor în corespundere cu resursele financiare real disponibile pentru acoperirea acestora. O altă condiție ar fi revizuirea instituțiilor publice și a principiilor lor de activitate, sporirea responsabilității participanților la procesul bugetar, precum și perfecționarea procedurilor utilizate în cadrul planificării, aprobării și executării bugetelor de toate nivelurile.

În Republica Moldova, sistemul trezorerial este o structură importantă, prin intermediul căreia se realizează managementul finanțelor publice.

Misiunea Trezoreriei de Stat constă în implementarea politicii statului în domeniul managementului și transparenței finanțelor publice.

Pentru asigurarea unei stabilități macroeconomice este necesară creșterea durabilă, a unui mediu de afaceri mai bun, a investițiilor străine mai mari, a unor rezultate mai eficiente în reducerea sărăciei și îmbunătățirii poziției financiare internaționale, Republica Moldova trebuie să realizeze o politică fiscală prudentă, să îmbunătățească disciplina fiscală agregată și alocarea strategică a resurselor, să continue reformele structurale și politice, să amelioreze eficiența tehnică a administrării publice.

Problematika politicii bugetare apare, astfel, de o mai mare anvergură decât cea a politicii fiscale, deoarece „instrumentele de intervenție bugetară sunt constituite atât din impozite și cheltuieli, cât și din excedente și deficite bugetare”.

Opțiunile și deciziile privind procurarea resurselor financiare publice și cele pentru alocarea și utilizarea acestora cu forma cheltuielilor publice, ca și cele referitoare la gestiunea

soldului bugetar se întrepătrund și se condiționează reciproc, fiind indisolubil legate într-un mix al obiectivelor, instrumentelor și tehnicilor financiare aflate la dispoziția statului. Politica bugetar-fiscală concentrează și exprimă realist conținutul problematicii acestui domeniu al politicii financiare, în care se pot distinge principale componente:

- *politica procurării resurselor bugetare* (opțiunile privind formele, metodele și instrumentele de procurare a resurselor, în principal, cu caracter fiscal, dar și a celor cu caracter nefiscal);
- *politica alocării și utilizării resurselor bugetare* (opțiunile privind formele, metodele și instrumentele de alocare și utilizare a resurselor bugetare cu forme de cheltuieli bugetare);
- *politica soldului bugetar* (opțiunile privind dimensiunile acceptabile ale acestui sold, precum și modalitățile de finanțare a acestuia).

Atât politica fiscală, cât și politica bugetară urmăresc același obiectiv, și anume realizarea unei utilități sociale maxime, respectiv „maximum de satisfacție socială la costul cel mai bun”.

Prin activitatea sa, Trezoreria de Stat asigură evidența executării de casă a bugetului public național, elaborarea metodologiei evidenței contabile în sistemul bugetar și raportarea executării bugetelor de toate nivelele, exercitarea funcției de participant direct la Sistemul Automatizat de Plăți Interbancare, prognozarea și gestionarea fluxului de lichidități ale bugetului de stat, cât și prognozarea executării Bugetului Public Național, întocmirea și prezentarea rapoartelor periodice privind executarea bugetului public național.

Dezvoltarea continuă a sistemului trezorerial este de importanță strategică pentru Republica Moldova, deoarece va permite utilizarea eficientă a mijloacele bugetului public național, de a asigura transparența utilizării mijloacelor publice, legalitatea executării bugetelor, prezentarea informațiilor necesare pentru luarea operativă a deciziilor.

În urma analizei funcționării sistemului trezorerial în Republica Moldova, putem evidenția următoarele concluzii:

- În Republica Moldova, sistemul trezorerial este relativ nou și reprezintă o structură importantă, prin intermediul căreia se realizează managementul finanțelor publice;
- Misiunea Trezoreriei de Stat constă în implementarea politicii statului în domeniul managementului și transparenței finanțelor publice;
- În ultimii ani, au fost înregistrate succese remarcabile în alinierea sistemului trezorerial la realitățile economice locale și internaționale, însă, având în vedere faptul că anumite constrângeri există în continuare, sistemul trezorerial al Republicii Moldova rămâne a fi obiectul mai multor studii și cercetări, proiecte și inițiative, care vizează modernizarea

și adaptarea acestuia în vederea asigurării unui mediu transparent și oportun pentru gestiunea fluxurilor de finanțe publice;

- finanțele publice sunt utilizate în scopul dezvoltării economico-sociale mai accelerate a statului, iar rolul acestora nu se limitează doar la domeniul economic, el manifestându-se pe deplin și în domeniul social.

Performanța sistemică de gestiune a fluxurilor financiare publice poate fi atinsă doar implementând abordarea sistemică atât la nivel macroeconomic, cât și la nivel instituțional doar având angajamentul tuturor participanților implicați în procesul optimizării fluxurilor financiare și doar asigurând consecvența acțiunilor întreprinse.

Identificarea posibilităților de consolidare a stabilității sectorului financiar prin perfecționarea politicilor, instrumentelor și standardelor vizate

Instrumente și metode pentru măsurarea riscului macroeconomic

La etapa transformării, urmărind scopul de a preveni o criză, rolul reglementării pieței financiare naționale ale Republicii Moldova crește exponențial. Având în vedere că sectorul financiar al Republicii Moldova aparține piețelor emergente, acesta se caracterizează prin predispunerea la nivele de riscuri ridicate, astfel având o probabilitate înaltă de crize sistemice. Elementul esențial al unei crize economice este criza financiară. Suprapunerea a două crize împiedică accesul la traiectoria creșterii durabile, și rezultă în necesitatea reformelor structurale și instituționale.

Perioadele de instabilitate financiară sunt însoțite de pierderi socio-economice semnificative. Șocurile macroeconomice pot afecta sectorul financiar prin două canale principale: în primul rând, acestea afectează valoarea și calitatea activelor portofoliilor deținute de instituțiile financiare; în al doilea rând, în contextul instabilității economice generale, indicatorii sectorului bancar se deteriorează. Studiul riscului sistemic, relația indicatorilor săi cu principalii indicatori macroeconomici, *evaluarea cantitativă a riscului acumulat* și dezvoltarea de politici macroeconomice de prevenire a construirii dezechilibrelor sistemice par relevante.

Următoarele riscuri sistemice prezintă un efect negativ potențial asupra economiei naționale: falimentul anumitor instituții financiare, recesiunea în sectorul real, afectarea negativă a stabilității majorității instituțiilor financiare, acumularea ascunsă a dezechilibrelor în sectorul financiar pe parcursul ciclului (în special, creșterea rapidă a creditării nesecurizate, investiții masive active reevaluate). Riscurile sistemice care apar în unul din segmente, se extind asupra altor segmente ale sectorului financiar și duc la deteriorarea dinamicii macroeconomice generale.

Caracteristicile pieței financiare din Republica Moldova sunt asociate cu prezența multor riscuri macroeconomice ale unei crize sistemice³³:

- moneda națională slabă;
- nivelul ridicat de dolarizare a economiei;
- creșterea datoriei externe;
- deficit bugetar;
- rata scăzută de creștere PIB;
- sustenabilitatea deficitului contului curent;
- reglementarea bancară slabă;
- subdezvoltarea pieței bursiere și a instituțiilor de credit și financiare specializate.

Un canal semnificativ pentru apariția și răspândirea crizei pentru Republica Moldova este sectorul economic extern (sub forma creșterii remitențelor și a ratei de creștere a importurilor). Crizele au tendința de a se răspândi între țări pe măsură fluctuării principalelor indicatorilor macroeconomici. Sistemele economice și financiare din lume devin tot mai integrate datorită expansiunii rapide a comerțului internațional de bunuri, servicii și active financiare. Odată cu intensificarea proceselor de integrare economică, există o creștere a nivelului și ritmului de integrare financiară. Două crize sistemice în Republica Moldova (în 1998 și 2008-2009) au fost provocate de șocurile balanței de plăți.

Cu toate acestea, căile de răspândire a crizei pot varia. Astfel, în conformitate cu caracteristicile științifice, criza din 2015 în Republica Moldova are atât caracteristicile unei crize valutare, cât și a unei bancare și este definită ca o criză complexă. În perioada de criză, exista un dezechilibru financiar și macroeconomic semnificativ („supraîncălzirea” pieței datoriilor interne, o defalcare a dinamicii cheltuielilor agenților economici din dinamica veniturilor lor etc.)

Principalele semnale a unei **crize valutare** sunt scăderea exponențială cursului de schimb precum și epuizarea rezervelor valutare. În literatura științifică, de regulă, criza valutară se referă la deprecierea monedei naționale cu 25-30% sau mai mult pe parcursul câtorva luni și o scădere accentuată similară a rezervelor valutare. (P. Krugman descrie acest tip de criză în cadrul modelului ”Balance of Payment Crises and Capital Flight”).

Situația de instabilitate financiară a sectorului bancar este caracterizată ca o **criză bancară** de scară largă dacă se îndeplinește cel puțin una dintre următoarele condiții:

- ponderea creditelor neperformante din totalul activelor din sectorul bancar depășește 10%;
- costurile măsurilor de îmbunătățire a situației din industrie au depășit 2% din PIB;

³³ crizele sistemice sunt asociate cu procesul de tranziție a țării și a lumii prin schimbări profunde instituționale și tehnologice, cu o schimbare a bazei tehnologice, care aduce economia la un nivel calitativ nou de eficiență sistemică.

- rezultatul problemelor sectorului bancar a fost naționalizarea unei părți importante a băncilor;
- au fost efectuate retrageri masive depozitelor din bănci („raiduri” de către deponenți), au fost aplicate măsuri de urgență (înghețarea depozitelor, care anunță „sărbători bancare” lungi) sau au fost introduse mecanisme pentru garantarea de către stat a depozitelor.

Criza complexă este o situație de criză caracterizată prin manifestarea simultană sau secvențială a mai multor tipuri de crize, datorită similarității sau interconexiunii cauzelor acestora // Banca Mondială. 2012. Raportul de dezvoltare financiară globală 2013: regândirea rolului statului în finanțe. Banca Mondială, Washington, DC (<http://www.worldbank.org/financialdevelopment>).

Relațiile dintre riscul sistemic al sectorului financiar și riscurile macroeconomice majore ar trebui să fie luate în considerare la elaborarea politicilor macroeconomice contraciclice și a reglementării macroprudențiale. În prezent, sunt utilizate următoarele instrumente de gestionare a riscurilor:

1) instrumentele macroeconomice au ca scop crearea unui echilibru macroeconomic, în special atingerea stabilității financiare, depășirea deficitului bugetar, stabilizarea inflației, asigurarea unui echilibru pozitiv de plăți și menținerea unei rate valutare naționale stabile. Aceste instrumente, pot fi identificate ca mecanisme de politici monetare, fiscale și a cursului de schimb;

2) instrumentele instituționale vizează formarea și reglementarea mediului juridic și organizatorico-economic, aprobarea unei proceduri de operare unice pentru toate entitățile de pe piață. Un rol semnificativ aparține calității instituțiilor în ceea ce privește reducerea probabilității atât unei crize, cât și continuității acesteia. Printre aceste instrumente pot fi destinate reglementările legislative și tehnice;

3) Asigurarea infrastructurală presupune participarea agențiilor guvernamentale în formarea piețelor pentru factorii de producere (construcții, transport, finanțarea științei fundamentale și cofinanțarea cercetărilor aplicate, facilități de testare, instruirea personalului, etc.);

4) Instrumentele informaționale, orientate spre formarea unui spațiu informațional unic, asigurarea agenților economici cu informații juridice, statistice, care la rândul său permite luarea deciziilor manageriale eficiente. ***Lipsa atenției cuvenite monitorizării financiare eficiente*** în economia Republicii Moldova nu permite în termeni ***oportuni*** planificarea și controlul măsurilor necesare pentru prevenirea situațiilor de criză în termeni strategice și operativi, care la rândul său rezultă într-o reacție tardivă a statului la criza financiară deja existentă.

Un rol important în politica de stabilitate financiară ar trebui să fie acordat unei politici de reglementare cu scopul obținerii unei creșteri durabile. Sarcina Tinbergiană în care, în condiții

normale, cel puțin, stabilitatea prețurilor este asigurată de politica dobânzii, în timp ce stabilitatea financiară este asigurată de politicile macrofinanciare, fie că sunt cerințe de capital sau restricții de credit, generale sau specifice sectorului. În timpul crizei, ”este important de a asigura un echilibru adecvat între reglementarea macroprudențială și microprudențială pentru controlul riscurilor, precum și dezvoltarea instrumentelor necesare pentru monitorizarea și evaluarea acumulării riscurilor macroprudențiale în sistemul financiar”³⁴ Un rol special în obținerea stabilității financiare ar trebui să aparțină BNM. Problemele apărute pe parcursul crizei în Republica Moldova rămân relevante:

- Dispune Banca centrală de instrumente necesare? Cele existente sunt învechite din cauza nefolosirii sau este necesară crearea unei baze administrative sau legale pentru cele noi?
- Corespunde conceptul de independență a băncii centrale noilor responsabilități? Necesită extinderea imunității legale sau să introducă modificări în sfera supravegherii legislative pentru a-și îndeplini responsabilitățile de asigurare stabilității financiare?
- Mecanismele de alocare a pierderilor sunt suficient de fiabile pentru a-și asuma riscurile asociate politicii, cum ar fi măsurile recente de restabilire a stabilității financiare?
- Banca centrală are nevoie de schimbări în aranjamentele de guvernare?³⁵

Metodologia de măsurare a riscului sistemic

Evaluarea cantitativă a riscului sistemic al sectorului financiar poate fi realizată prin diferite metode.

Tabelul 6. Abordările cuantificării riscului sistemic al sectorului financiar

Scopul	Evaluarea sistemului financiar și a potențialelor amenințări			Prognozarea crizelor	
Abordarea	Test stress	Metode de rețea	Indicatorii pe baza Value-at-Risk(CoVaR, MES, SRISK)	Indicatori de detectare timpurie	Indici sintetici
Esența abordării	Testarea vulnerabilității instituțiilor financiare / întregului sistem la scenariile de șoc.	Perceperea sectorului financiar ca un ansamblu de jucători conectați prin contracte.	Evaluarea contribuției fiecărui participant la riscul sistemic.	Definirea declanșării unei crize ca un indicator care depășește o valoare de prag.	Identificarea „efectului de schimbare a regimului” de la dezvoltarea stabilă a economiei la criză.
Beneficiile	Identificarea vulnerabilităților instituțiilor financiare • informații	Evidența relațiilor elementelor sistemului	Identificarea instituțiilor pentru care supravegherea și reglementarea ar trebui să fie mai	Posibilitatea detectării timpurii a tendințelor de criză	.Agregarea datelor de frecvență înaltă a pieței pentru

³⁴ Role of regulatory policy in attaining sustainable growth4 March 2010DICJ round table Ryozyo Himino Director Supervisory Coordination Division JFSA// /www.dic.go.jp/content/000010396.pdf

³⁵ <https://www.bis.org/speeches/sp100209.htm>

	estimative pentru supravegherea nivelului de risc		detaliate		monitorizarea situației în regim online
Neajunsuri	<ul style="list-style-type: none"> • Incertitudinea selectării scenariului • Erorile în colectarea informațiilor statistice • Relații neliniare între elementele sistemului 	<p>Complexitate înaltă a modelelor datorită numeroaselor scenarii posibile de interacțiune între jucători</p> <ul style="list-style-type: none"> • Necesitatea specificării premiselor care simplifică datele reale 	Indicatorii existenți dau rezultate contradictorii.	Sensibilitate la alegerea perioadei de studiu - funcționează retroactiv	Sensibilitate la alegerea perioadei de studiu - funcționează retroactiv

Sursa: Макроэкономические аспекты оценки системного риска финансового сектора // https://mgimo.ru/science/diss/shcepeleva_dissertaciya.pdf

Cele mai dezvoltate și utilizate metode de evaluare a riscurilor sectorului financiar sunt:

- 1) metoda de semnal sau metodă nonparametrică;
- 2) modelarea probit și logit;
- 3) elaborarea indicelui compozit de anticipare a crizelor

Metodologia abordării de „semnalizare” a devenit larg răspândită în cercetările moderne. Abordarea „semnalizării” propusă de (Kaminsky, Lizondo, Reinhart, 1998) se bazează pe o analiză a comportamentului unui set specific de indicatori macroeconomici și financiari, care sunt numite private, în perioadele fără criză, în perioadele anterioare crizei și în perioadele de desfășurare a crizelor. Semnalul apropierei unei crize, dat de unul sau alt indicator privat, se consideră o depășire (pragului) acestuia în afara valorilor acceptabile. Dacă un indicator privat dă un semnal pentru o perioadă de timp predeterminată înainte de criză (numită „ferastră de semnal”), atunci un astfel de semnal este denumit „bun”. Totodată, dacă un indicator privat dă un semnal, dar criza nu apare în timpul ferestrei semnalului, un astfel de semnal este considerat „rău” („zgomot”). Lungimea „ferestrei semnalului” este setată în mod expert.

Calculul indicelui compozit de anticipare a crizelor

În literatura de specialitate este efectuată revizuirea Analitică a Metodelor Existente pentru Diagnosticul Anticipat a Situațiilor de Criză. În practica internațională se calculează indicatorii de „criză” integrali și locali: - indicatorii stresului financiar (St. Louis Fed FSI; ECB Composite Indicator of Systemic Stress; Kansas City Fed FSI; IMF Advanced Economies FSI; AKRA FSI, etc.); indicatorii situației financiare (Chicago Red FCI; Bloomberg FCI), indicatori de vârf compozit (SOI TsMAKP); - indicele de presiune asupra pieței valutare; indicele conjuncturii monetare; indicatorii de diferență de credit și povara datoriei; și altele.

În studiul respectiv () s-a ajuns la următoarele concluzii cu privire la practica internațională de utilizării acestor indicatori de criză:

1. Lipsa unei ideologii clare pentru construirea indicatorilor de criză: De regulă, acestea sunt „asamblate” haotic din diverși indicatori particulari, fără prezența unei logicii interne.
2. Abaterile de la teoria instituțională existentă în modelarea activităților instituțiilor monetare centrale.
3. Dificultăți în utilizarea anumitor indicatori cheie (de exemplu, PIB) din motivul lipsei datelor lunare oficiale.
4. Caracterul multifactorial al procesului de creștere economică, care îngreunează selectarea acelor indicatori monetari care ar trebui să acționeze ca factori motori de creștere reală.
5. Prezența neliniarității între unii indicatori monetari importanți ai parametrilor de creștere economică, ceea ce complică la rândul său elaborarea unui indicator preventiv simplu.
6. Identificarea viitoarelor coliziuni - ignorarea modificărilor minore în climatul monetar.
7. Scăderile scurte ale indicatorilor preventivi.
8. Lipsa unui „lider recunoscut” //³⁶

Indicele de presiune pe piața valutară (the Exchange Market Pressure Index - EMPI) este adesea folosit ca cel mai simplu indicator preventiv. În 2009, FMI a propus utilizarea indicelui de stres financiar (IMF financial stress index) pentru economiile emergente. La rândul său EMPI este unul dintre cei cinci indicatori care îl constituie. Acest indicator este utilizat în practica mai multor țări.

În primul rând, indicele EMP este utilizat ca un indicator de criză pentru evaluarea instabilității financiare, de exemplu, aplicarea abordării semnalului folosind acest indice (Trunin, Inozemtsev, 2012),

În al doilea rând, Indicele de presiune a pieții valutare a fost utilizat pentru a identifica perioada de criză financiară în modele de selecție binară, modele de probit și logit (Bussiere, Fratzscher, 2006; Kaminsky, Reinhart, 2000),

În al treilea rând, indicele de presiune de schimb valutar utilizat pentru a evalua politica monetară în cadrul gestionării cursului de schimb și pentru a evalua gradul de adecvare a regimurilor de curs de schimb.

În al patrulea rând, indicele de presiune valutară este utilizat pentru a evalua caracteristicile crizelor regionale (Mody, Taylor, 2007) și procesele de integrare .

Indicele de presiune pe piața valutară, de regulă, este o medie ponderată a ratei deprecierei monedei naționale (de obicei în comparație cu dolarul american, în termeni nominali sau reali), modificările lunare ale rezervelor valutare (în procente) și modificările lunare ale ratelor dobânzii.

³⁶ МАКРОИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЙ СИНТЕЗ И ЕГО ВОЗМОЖНОСТИ Н.А. ЕКИМОВА Санкт-Петербург, 2018
http://www.fa.ru/org/dep/det/cmi/SiteAssets/Pages/s_events.pdf

O criză financiară apare atunci când presiunea pe piața financiară este anormal de înaltă. Problema principală a acestei metodologii este determinarea valorii coeficientului. Diverse studii sugerează utilizarea unei valori cuprinse între 1,2 și 3.

$$Crisis = \begin{cases} 1, & \text{dacă } EMP_{i,t} > \beta\sigma_{EMP} + \mu_{EMP}; \\ 0 & - \text{în alte cazuri} \end{cases}$$

Grupul de țări afectate în mod semnificativ de crize include țările pentru care devierea indicelui EMP de la valoarea medie constituie mai mult de două devieri standarde calculate pe baza valorilor istorice ale indicelui EMP pentru țara în cauză.³⁷

Calculul proprii EMPI pentru Republica Moldova

În numeroasele cercetări făcute se folosesc metode diferite pentru identificarea indicelui de presiune valutară. Fiecare autor propune propria metodologie cu privire la calculul indicelui presiunii valutare. În cercetarea prezentă va fi aplicată metodologia elaborată de G. Kaminsky și K. Reinhart (Kaminsky, Reinhart, 1999). Abordarea lor față de identificarea indecelui EMP poate fi vizualizată prin formula următoare:

$$EMPI_{i,t} = \frac{\Delta e_{i,t}}{e_{i,t}} - \frac{\sigma_e}{\sigma_r} \times \frac{\Delta r_{i,t}}{r_{i,t}}$$

Unde $EMPI_{i,t}$ – indicele de presiune a pieței valutare pentru țara i în perioada t ;
 $e_{i,t}$ – cursul de schimb valutar a țării i în raport cu moneda țării de bază în decursul perioadei t ;
 σ_e – decalajul standart a cursului valutar ($\Delta e_{i,t}/e_{i,t}$);
 $r_{i,t}$ – rezervele internaționale a țării i în perioada t ;
 σ_r – reprezintă o aberație standart în rezervele internaționale străine ($\Delta r_{i,t}/r_{i,t}$).

Tabelul 7. Calculul proprii EMPI, 1995-2018

	EMPI	mean deviation
1995	0.146833	0.004492
1996	0.2427	0.004492
1997	-1.79915	0.004492
1998	-4.91071	0.004492
1999	-1.73474	0.004492
2000	-0.47287	0.004492
2001	-0.51884	0.004492
2002	-0.14992	0.004492
2003	2.354603	0.004492
2004	0.271331	0.004492
2005	0.299702	0.004492
2006	3.507408	0.004492
2007	3.221559	0.004492
2008	-1.56308	0.004492

³⁷ // U 519.8:330 Lukianenko I.G., Zhuk V.M., Negivenko O.V, Semko R.B., Serpak I.I Diagnostics of Financial Crisis: analysis, methods, models//

2009	-0.23352	0.004492
2010	1.812387	0.004492
2011	2.069182	0.004492
2012	0.872831	0.004492
2013	-4.38248	0.004492
2014	-6.59638	0.004492
2015	0.917606	0.004492
2016	4.083223	0.004492
2017	2.56232	0.004492
2018	2.00000	0.004492

Sursa: Calculele autorilor pe baza de date ale BNM

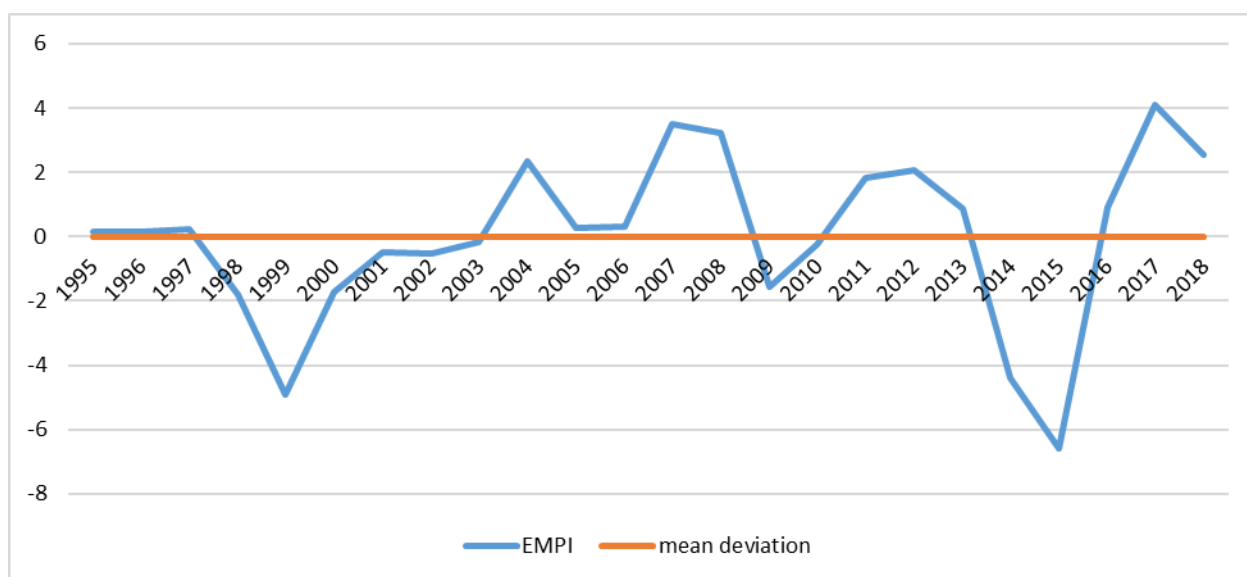


Figura 13. EMPI pentru Republica Moldova, 1995-2018

Sursa: Elaborat pe baza calculelor autorilor

Creșterea indicelui EMPI indică o creștere a tensiunii pe piața valutară. Criza este evidențiată de valori care sunt în creștere din valoarea medie cu mai mult de trei abateri de la standard. O creștere constantă a indicelui poate însemna o situație de agravare a economiei, o scădere a indicelui poate demonstra eficacitatea politicilor anticriză etc.

În baza teoriei crizelor valutare, indicatorii instabilității pe piața valutară sunt asociate cu riscurile comerciale externe. Având în vedere dependența economică externă a economiei Republicii Moldova de exportul de materii prime și importurile de resurse energetice, este important să monitorizăm dinamica pieței valutare din țări - principalii parteneri comerciali ai Republicii Moldova.

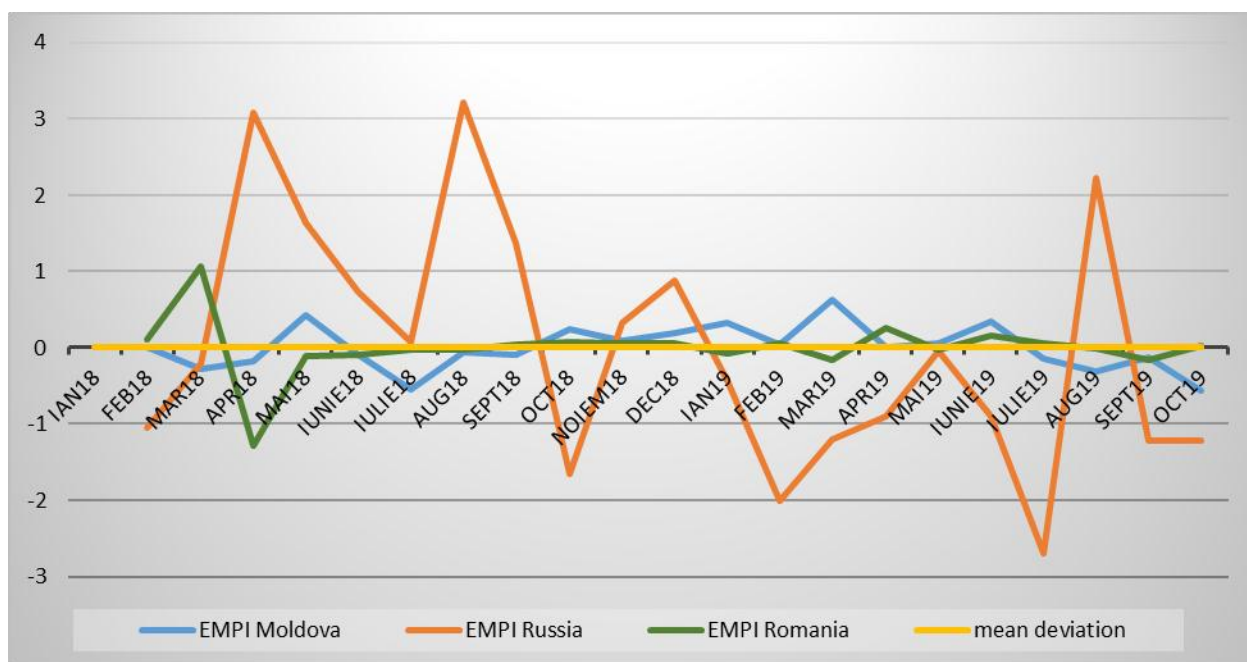


Figura 14. EMPI pentru Republica Moldova, Rusia, România

Indicele de presiune pe piața valutară EMPI, crește odată cu deprecierea monedei naționale sau cu scăderea rezervelor internaționale. Situația de criză este evidențiată de valori care cresc din valoarea medie cu mai mult de trei puncte de abateri standard. Prin urmare, în perioada 2008-2009, înainte de criza, indicele EMPI a depășit nivelul de prag de 3 ori, astfel, a existat o creștere semnificativă a indicelui cu doi ani înainte de criza bancară în perioada 2014-2015, dar cea mai semnificativă creștere a indicelui a fost înregistrată în anul 2017, ceea ce indică o creștere a valutei pe piață în această perioadă. Consecințele situațiilor stresante în perioadele de criză 98-99, 2009, 2014-2015 a început să amortizeze moneda națională față de monedele de bază și să reducă rezervele internaționale, în special în anul 2014 (cu o creștere de 24,6 p.p.).

Canalele de tranzacții comerciale și financiare, impactul crizei, pot interacționa între ele, întrucât disponibilitatea creditului comercial este legată de volumul comerțului. Creșterea importurilor crește cererea și presiunea asupra pieței valutare. Creșterea exporturilor reduce presiunea pe piața valutară, dar cel mai mare impact în condițiile Republicii Moldova pe piața valutară este datorată dinamicii remitențelor din străinătate. Astfel, cele mai mari valori ale indicatorului EMPI din ultimii doi ani, au fost asociate cu creșterea remitențelor din străinătate în primăvara anului 2018 și începutului anului 2019. Cu toate acestea, piețele financiare moderne sunt atât de complexe și interconectate, încât nu pot exista dependențe liniare, astfel, numai interdependență variabilă.

Recomandări privind perfecționarea politicii fiscale

Actualmente, politica fiscală trebuie să constituie cel mai important instrument folosit de autorități, pentru a stabiliza economia și a stimula funcționalitatea acesteia. În Republica Moldova, însă, marja de manevră a instrumentelor fiscale a fost sever limitată. Pârghiile fiscale folosite de stat trebuie utilizate în vederea susținerii dezvoltării economice.

În acest context, problema stimulării declarării venitului real în rapoartele financiare este una stringentă. În acest scop, este necesară prevederea unui mecanism de impozitare, care ar stipula dreptul exclusiv al subiecților economici, asigurându-se prin această acțiune sporirea bazei fiscale, adică a venitului, la utilizarea unei cote reduse.

Așadar, nivelul real a prelevărilor fiscale poate servi drept criteriu de stabilire a eficienței funcționării întreprinderii, cât și a stabilității financiare a acesteia.

În ce mod obligațiile fiscale influențează asupra stabilității activității subiectului economic?

Răspunsul la această întrebare urmează să-l examinăm în continuare.

Eficacitatea politicii fiscale se manifestă prin consecințele ei asupra activității economice. Prin intermediul impozitelor, atât directe, cât și indirecte, ea intervine în procesul de obținere și distribuire a veniturilor agenților economici și, respectiv, asupra rezultatelor financiare ale acestora.

Aspectul fiscal este foarte important, deoarece influențează asupra tuturor laturilor activității unui subiect economic, posedând atât calități stimulative, cât și restrictive. În activitatea sa, fiecare agent economic urmărește minimizarea presiunii fiscale, dar și majorarea venitului din vânzări și a profitului realizat.

În ceea ce privește presiunea fiscală ce cade în sarcina agenților economici, aceștia se confruntă cu o situație dificilă: nu se încurajează procesul investițional și nu este stimulat interesul întreprinzătorilor. Astfel, ansamblul obligațiilor fiscale datorate reprezintă, pentru agentul economic, o adevărată povară fiscală, interesul său aflându-se într-o permanentă opoziție cu interesul statului.

Gradul de fiscalitate (situația în care agentul economic înregistrează o situație economico-financiară stabilă și dispune de un volum de disponibilități bănești optim) reprezintă gradul de fiscalitate firesc. Situația total opusă celei prezentate anterior, în care agentul economic se confruntă cu o situație financiară nefavorabilă și cu o lipsă considerabilă de disponibilități bănești și datorii neplătite, reprezintă „gradul de fiscalitate drept înrobitor”.

Astfel, indicatorul *presiunii fiscale* este un indicator de bază, prin intermediul căruia se estimează calitatea sistemului fiscal. Deci, una din condițiile de bază ale consolidării economiei naționale constă în instituirea unui sistem fiscal bine determinat, în cadrul căruia politica fiscală are o influență esențială asupra amplificării anumitor categorii de raporturi.

În funcția politicii fiscale intră determinarea nivelului optim al presiunii fiscale, ce ar favoriza activitatea economică și ar asigura veniturile bugetare suficiente, stimulând, totodată, sporirea eficienței producției autohtone. Pentru constituirea unui sistem economic, apt să medieze eficient interesele statului și a contribuabililor, este necesar de a micșora presiunea fiscală asupra agenților economici. În acest caz, perfecționarea politicii fiscale a Republicii Moldova va fi în strânsă corelație cu diminuarea presiunii fiscale și reducerea evaziunii fiscale.

Considerăm că politica fiscală, în actuala sa structură, nu poate fi considerată stimulativă pentru activitatea întreprinderilor din industria prelucrătoare. În orice domeniu de activitate, pentru o dezvoltare corespunzătoare, sunt necesare investiții, care reprezintă suportul financiar al dezvoltării.

Pentru a stimula procesul investițional și a eficientiza capitalul investit, pentru a lărgi potențialul de export al țării noastre, Guvernul trebuie să ia măsuri în vederea diminuării presiunii fiscale în această ramură prin:

- ✓ introducerea unor subvenții;
- ✓ introducerea unor credite bancare la rate reduse;
- ✓ introducerea unor facilități fiscale;
- ✓ micșorarea numărului de plăți obligatorii datorate de agenții economici;
- ✓ transpunerea presiunii fiscale generate de contribuțiile sociale și medicale de pe seama agenților economici în sarcina persoanelor fizice.

Agenții economici sunt participanții la formarea produsului intern brut al unei țări cu economie de piață, dar continuitatea activității lor depinde de rezultatele financiare pe care ei le obțin și, în special, de profitul net obținut la sfârșitul anului financiar. Acest indicator reprezintă, de obicei, principalul stimulent pentru întreprindere în demersul său de a-și continua și de a-și dezvolta activitatea, deci de a crește produsul intern brut al țării.

Un aspect foarte important al analizei financiar-fiscale în cadrul întreprinderii este *determinarea nivelului presiunii fiscale* a acesteia. Rezultatele obținute ca urmare a calculelor sunt necesare atât pentru administrator, în luarea deciziilor manageriale, cât și pentru organele de stat, pentru a interveni cu modificări în politica fiscală a statului.

Deși indicatorul presiunii fiscale oferă o imagine despre povara plăților fiscale la entitate și ne permite să comparăm nivelul presiunii fiscale la diferite întreprinderi (din aceeași ramură, din diferite ramuri naționale și chiar la nivel internațional), cu toate acestea, indicatorul respectiv nu indică, de unul singur, modul în care sistemul fiscal afectează sistemul financiar și indicatorii de performanță financiară a agentului economic. Pentru creșterea performanțelor, întreprinderea supusă impozitării trebuie să-și optimizeze sarcina bugetară (în sens restrâns, fiscală), iar pentru aceasta este necesar ca managerii să cunoască și să implementeze *metode și tehnici fiscale* adecvate, accesibile, pentru a acționa în conformitate cu legislația în vigoare.

Merită a fi subliniat și alt aspect important: este imposibil să se determine exact modul în care presiunea fiscală influențează performanța financiară a unei întreprinderi fără a elabora un model matematic, deoarece, pe lângă plățile fiscale, indicatorii financiari sunt influențați de mulți alți factori.

Așadar, considerăm că este posibilă identificarea relației dintre presiunea fiscală și anumiți indicatori ai activității întreprinderii. În opinia noastră, acești indicatori sunt *lichiditatea și rentabilitatea întreprinderii*. Impozitele, taxele și vărsămintele asimilate se regăsesc în valoarea adăugată, respectiv valoarea adăugată este sursa de finanțare ale acestora. În condițiile în care agenții economici înregistrează un rezultat net nefavorabil, pentru plata impozitelor și taxelor, ei trebuie să apeleze la surse atrase sau la rezerve. Achitarea plăților obligatorii, într-un final, este legată de ieșirea resurselor financiare din trezoreria entității, afectând, în primul rând, lichiditatea întreprinderii.

Referitor la indicatorul *rentabilității*, relația nu este atât de directă. Oricum, se conturează clar. Orice creștere a prelevărilor obligatorii suportată de agenții economici se repercutează în nivelul prețului practicat la produsele lor, respectiv, influențează volumul vânzărilor și valoarea profitului. Prin urmare, nivelul presiunii fiscale afectează profitabilitatea întreprinderii în ansamblu, deci putem vorbi despre o relație inversă între *nivelul presiunii fiscale și rentabilitate*.

Ratele presiunii fiscale au o influență negativă sau pozitivă asupra performanței și stabilității financiare, a echilibrului financiar și a ratingului întreprinderilor, în funcție de poziția adoptată pe piață (agresivă sau prietenoasă).

Există o corelație strânsă între presiunea fiscală și situația financiară a entităților, pe care managerii financiari ar trebui să le conceapă drept instrument de stimularea acțiunilor privind folosirea rațională a tuturor resurselor de care dispune entitatea.

Din punct de vedere teoretic, identificarea relației dintre *impozitare și situația financiară a întreprinderii* oferă motive pentru justificarea utilizării impozitelor ca instrument al politicii economice a statului. În același timp, nu numai organele de stat, ci și entitățile comerciale se pot ghida de această axiomă, pentru a justifica necesitatea reformelor în sistemul fiscal al statului, în cazul în care majorarea nivelului presiunii fiscale va influența negativ asupra situației financiare a entităților.

Este de subliniat că, actualmente, agenții economici din sectorul real al economiei se confruntă cu diverse dificultăți. Companiile naționale se confruntă cu anumite dificultăți: activele depășite, necesitatea acută de investiții, lipsa de diversificare a pieței de export, lipsa de abilități financiare, de marketing și demanagement corporativ, etc.

Un factor important, de multe ori cu efect negativ asupra activității oricărei întreprinderi, este sistemul de impunere prin intermediul indicatorului „presiunea fiscală”. Pentru a identifica efectul negativ al acestui indicator asupra activității agenților economici, se recomandă, *a priori*, de a efectua analiza fiscală a activității întreprinderii. În acest scop, s-a efectuat o analiză fiscală detaliată la șapte

întreprinderi vitivinicole din Republica Moldova, pe o perioadă de zece ani, fapt care a determinat formularea următoarelor **concluzii**:

- Entitățile din sectorul vitivinicol achită un număr impunător de plăți obligatorii, iar unele din ele, sub aspect juridic, nici nu reprezintă plăți fiscale (nu sunt stipulate în „Codul Fiscal al Republicii Moldova”), fiind un dezavantaj semnificativ pentru sistemul fiscal din Republica Moldova;
- La majoritatea entităților supuse analizei, cea mai mare parte a plăților obligatorii le revine contribuțiilor de asigurări sociale;
- Există o tendință comună în dinamica indicatorilor: suma tuturor plăților obligatorii și venitul din vânzări, fapt care ne permite să admitem existența unei relații directe între acești indicatori;
- Rezultatele obținute, în urma realizării calculelor indicatorului presiunii fiscale, prin aplicarea diferitor metode de determinare a acestuia, ne-a condus la ideea că cele mai multe dintre aceste rezultate nu sunt informative din diverse motive;
- Cel mai reprezentativ indicator al presiunii fiscale este cel determinat ca raport dintre valoarea plăților obligatorii și veniturile din vânzări;
- Modul de calculare a indicatorului „presiunea fiscală” ne permite să determinăm presiunea fiscală atât pentru orice unitate economică individuală, cât și pentru o ramură;
- Se înregistrează o fluctuație foarte puternică a valorii indicatorului presiunii fiscale atât în cadrul entității, cât și între entități (de la 2 până 10 ori). Prin urmare, valoarea minimă înregistrată a presiunii fiscale este de 2%, iar maximă - 67%.

Cercetarea efectuată servește drept argument în sprijinul creșterii durabile a entităților din sectorul vitivinicol, pentru a le atribui statutul de întreprinderi competitive, care generează valoare adăugată. Or, nu este suficient să sistematizăm viziunile cu privire la performanța financiară a entităților, ci și să evidențiem relația dintre performanța financiară și nivelul presiunii fiscale generat de rezultatele activității economice, și invers, relația dintre nivelul de impozitare și rezultatele financiare generate de aceasta. Mai ales căse conturează oportunitatea de a introduce în metodologia fiscală termenul de „punct critic” al presiunii fiscale optime pentru fiecare ramură, ceea ce ar facilita rezolvarea unui spectru larg de probleme cu care se confruntă entitățile din sectorul real al economiei în Republica Moldova. Normele presiunii fiscale pot atinge valori minime și maxime. Însă, în cazul depășirii, poate interveni un demers obiectiv pentru cererea de amânare sau anulare a plăților fiscale. Indiscutabil, indicatorul presiunii fiscale trebuie să fie reflectat în rapoartele financiare ale întreprinderii.

Adițional, s-a efectuat analiza indicatorilor de *lichiditate* și *rentabilitate* al activității entităților, precum și compararea, în dinamică, a indicatorului presiunii fiscale. Datele rezumate cu privire la entitățile supuse analizei, ne permit să deducem o relație inversă între nivelul presiunii fiscale și rentabilitate. Deci, constatăm că există o corelație strânsă între *presiunea fiscală* și *situația financiară a entităților*, iar managerii financiari trebuie să conceapă acest lucru drept instrument de stimularea

acțiunilor referitoare la folosirea rațională a tuturor resurselor de care dispune entitatea.

Luând în considerare complexitatea analizei fiscale detaliate și efectele economice propulsate de presiunea fiscală, conștientizăm importanță majoră a acesteia atât pentru managerii entității, cât și pentru investitori, deoarece permite scoaterea în evidență a impactului sistemului fiscal asupra finanțelor întreprinderii.

Totodată, autoritățile publice trebuie să determine numai un singur indicator măsurabil, ceea ce permite compararea situației între diferite întreprinderi și industrii, în scopul ajustării politicii fiscale a statului.

Determinarea nivelului presiunii fiscale are un rol important în procesul de luare a deciziilor manageriale, cu scopul de a spori nivelul de dezvoltare financiară a acesteia. Deci, capacitatea întreprinderii de a-și controla și de a-și îmbunătăți performanța financiară depinde, în mare parte, de modul în care aceasta este supusă impozitării.

Recomandări privind perfecționarea finanțelor publice la nivelul unităților administrativ-teritoriale din Republica Moldova prin prisma evaluării potențialului fiscal

Parte integrantă a finanțelor publice, *finanțele publice locale* au fost un timp îndelungat considerate ca ceva secundar. Ulterior s-a recunoscut locul pe care-l ocupă ele în cadrul finanțelor publice și influența pe care o exercită asupra economiei naționale. În prezent finanțele publice locale ocupă un loc esențial în procesul transformării societăților moderne care sunt angajate în realizarea descentralizării unităților administrativ-teritoriale.

Drept urmare a cercetărilor efectuate cu privire la aspectele teoretice și metodologice ale finanțelor publice locale, autorul a elaborat schema sistemului de finanțe publice locale din punct de vedere structural (Figura 15).

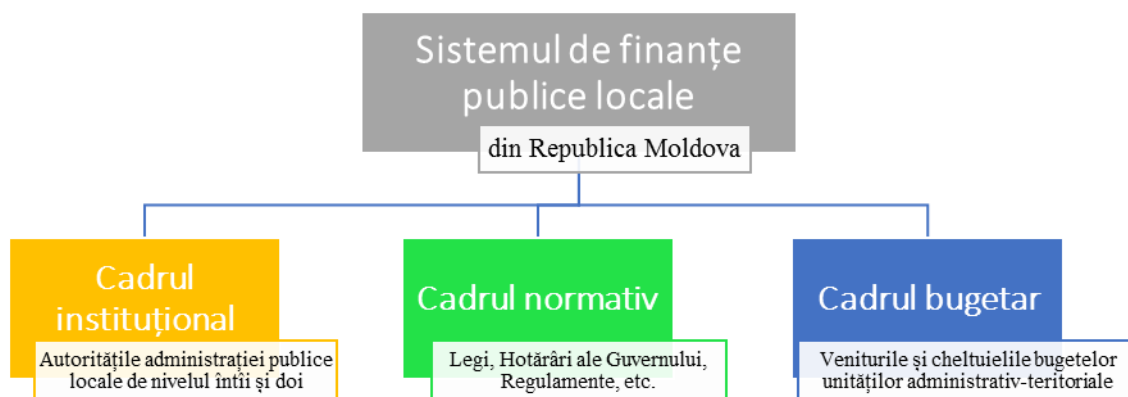


Figura 15. Componentele sistemului de finanțe publice locale din Republica Moldova

Sursa: elaborat de autor.

În scopul consolidării finanțelor publice locale, Guvernul Republicii Moldova promovează politica de descentralizare financiară. Acest proces complex realizat prin prisma unor noi reforme în domeniul finanțelor publice locale este legat de delimitarea împuternicirilor între

autoritățile publice centrale și autoritățile publice locale în ce privește mobilizarea surselor financiare corespunzătoare diferitelor niveluri de bugete, pe de o parte, și reglementarea și armonizarea relațiilor financiare între Guvernul central și administrațiile teritoriale (locale), pe de altă parte.

În vederea consolidării capacităților de planificare strategică a autorităților publice a fost elaborată strategia generală pentru îmbunătățirea managementului finanțelor publice - Strategia de dezvoltare a managementului finanțelor publice 2013-2020, precum și planul de acțiuni. O realizare vădită a reformei în domeniul finanțelor publice locale este Legea privind modificarea și completarea unor acte legislative (cu referință la Legea nr. 397-XV din 16 octombrie 2003 privind finanțele publice locale și Codul Fiscal nr.1163-XIII din 24 aprilie 1997) care a fost adoptată la 1 noiembrie 2013 în lectură finală de către Parlamentul Republicii Moldova și care prevedea aplicarea noului sistem de formare a BUAT, cu titlu de pilotare, în municipiul Chișinău, raioanele Basarabeasca, Ocnița și Râșcani de la 1 ianuarie 2014, pentru restul UAT aplicarea noului sistem începând cu 1 ianuarie 2015.

Alte documente de importanță majoră în contextul eficientizării managementului finanțelor publice locale sunt:

- Legea finanțelor publice și responsabilității bugetar-fiscale;
- Strategia Națională de Descentralizare;
- Strategia privind reforma administrației publice pentru anii 2016-2020, ș.a.

Toate aceste acțiuni de reformare a administrației publice locale au drept obiectiv *consolidarea bazei de venituri locale proprii ale autorităților publice locale și a autonomiei de decizie asupra lor* – veniturile proprii care sunt constituite din impozitele și taxele locale și care reflectă capacitatea bazei de impozitare, în limitele unității administrativ-teritoriale, de a aduce un venit real, prin intermediul achitării plăților fiscale în condițiile activității economice și ale legislației fiscale existente într-un interval concret de timp. În practica internațională, economiștii examinează această descriere drept potențial fiscal local.

Finanțele publice locale sânt legate cu autonomia locală. Un rol important în asigurarea unui grad înalt de autonomie locală revine capacității unităților administrativ-teritoriale de a se autofinanța. Principalul argument pentru realizarea autonomiei financiare a colectivităților locale constă în posibilitatea cunoașterii resurselor de care dispun autoritățile locale responsabile și a gestionării mai eficiente a acestor resurse, ce acoperă cheltuielile pentru servicii publice locale. În acest sens, trebuie precizat că administrațiile publice locale satisfac mai bine și mai eficient cerințele de utilități publice în teritoriu. Dacă au capacitatea legală necesară, autoritățile locale pot să exploateze într-un mod mai eficient decât autoritățile administrației centrale impozitele și celelalte venituri fiscale și nefiscale.

Analizând finanțele publice locale în Republica Moldova în perioada 2006-2017, s-a observat un trend crescător în toată perioada analizată, atât a veniturilor BUAT, cât și a cheltuielilor. În baza datelor analizate se constată că în toată perioada examinată, cu excepția anilor 2007, 2010 și 2016, s-a înregistrat deficit bugetar. În vederea acoperirii deficitului bugetar, sursele de finanțare au fost constituite în baza operațiunilor cu împrumuturi interne (mai puțin cele cu împrumuturi externe) și din operațiunile aferente vânzării și privatizării patrimoniului public. În ceea ce privește excedentul bugetar înregistrat în anul 2016, acesta este rezultatul creșterii veniturilor BUAT, în timp ce se atestă o reducere a cheltuielilor BUAT față de anii precedenți. Această creștere indică o capacitate mai bună a APL de mobilizare a resurselor pentru cheltuieli capitale și investiții.

Prin intermediul finanțelor publice locale statul realizează politica sa socială, efectuează egalarea potențialului economic și social a diverselor teritorii. Modul de funcționare a finanțelor locale este în strânsă corelație cu autonomia administrațiilor locale. Gradul de autonomie locală se află în dependență directă de autonomia financiară, adică de dreptul și posibilitatea unității administrativ-teritoriale de a dispune de resurse financiare suficiente pentru realizarea competențelor sale stabilite de lege. Autonomia locală și gestionarea proprie a unităților administrativ-teritoriale sporește rolul bugetelor locale, în sensul creării condițiilor pentru autonomia financiară a acestora. *Obiectivul principal al consolidării autonomiei financiare este sporirea bazei proprii de venituri*, deoarece autonomia locală reală este de neconceput fără resurse financiare corespunzătoare.

În acest sens, în anul 2013 sunt operate modificări și completări noi la Legea privind finanțele publice locale nr. 397 din 16 octombrie 2003. noile prevederi legislative cu privire la bugetele locale, stabilesc *restructurarea veniturilor între bugetele unităților administrativ-teritoriale* de diferite niveluri. Întru asigurarea unei certitudini în promovarea politicii interbugetare și încurajarea autorităților publice locale în realizarea planurilor durabile de dezvoltare a unităților administrativ-teritoriale, de asemenea au fost *stabilite normative noi ale defalcărilor de la impozitele și taxele de stat*. De fapt, cum s-a menționat în capitolul 1, în urma deciziei privind realizarea defalcărilor doar din impozitul pe venitul persoanelor fizice, au fost respectiv stabilite cotele specifice de defalcare pe tipuri de administrații locale. Defalcările în bugetele unităților administrativ-teritoriale de la veniturile generale de stat sunt un stimulent al stabilității veniturilor ce rămân la dispoziția autorităților publice locale. Astfel, defalcările sunt o modalitate și o sursă importantă de completare a veniturilor bugetelor unităților administrativ-teritoriale. Totodată, conform noilor modificări legislative cu privire la relațiile interbugetare dintre bugetele locale, *se stipulează alocarea transferurilor cu destinație generală*, direct de la bugetul de stat către APL, astfel fiind excluse raporturile financiare de subordonare între bugetele UAT de nivelul unu și cele de nivelul al doilea și evitată imixtiunea factorului politic

Din 1 ianuarie 2015, implementarea noului sistem de formare a bugetelor locale a avut loc în toate unitățile administrativ-teritoriale din țară. Noul sistem creează stimulente pentru consolidarea și dezvoltarea bazei de venituri proprii ale autorităților administrației publice locale, datorită eliminării dependenței transferurilor de veniturile colectate în teritoriu iar gradul de autonomie locală a unei comunități depinde în mare parte de ponderea veniturilor realizate pe plan local (de veniturile proprii) comparativ cu alte surse de venituri ale bugetului local.

Rezultatele analizei ponderii veniturilor proprii ale UAT în totalul veniturilor bugetelor locale în anii 2011-2017, s-a conturat următoarea situație: începând cu anul 2012, în unitățile administrativ-teritoriale din RM, ponderea veniturilor proprii în bugetul local nu depășește 10%. Ponderea pe care o au veniturile proprii în ansamblul veniturilor bugetelor locale ilustrează *capacitatea de autofinanțare a autorităților locale sau gradul de autonomie financiară*. Analizând gradul de dependență al autorităților locale față de cele centrale, s-a constatat că acest indicator atinge în medie 90 la sută în perioada analizată – anii 2011-2017, ceea ce explică un grad al autonomiei financiare mic și respectiv un grad de dependență financiară mare a autorităților publice locale. Cu toate acestea, în anii 2016-2017, în multe UAT de ambele nivele se atestă un grad sporit de eficacitate al colectării impozitelor și taxelor locale, cu alte cuvinte în această perioadă unele autorități publice locale au depus efort vizibil în executarea eficientă a bugetului, volumul încasărilor din impozite și taxe efectiv colectat depășind cu mult nivelul încasărilor scontate.

Examinând structura veniturilor proprii ale BUAT, s-a stabilit că cea mai mare pondere o au taxele locale (în medie 36-37% în anii 2011-2017), în special veniturile încasate din taxa pentru unitățile comerciale și/sau de prestări servicii de deservire socială și taxa pentru amenajarea teritoriului. Totodată, impozitele pe proprietate au un rol semnificativ la constituirea veniturilor proprii cu o pondere în mediu de 36 la sută, o sursă de venit considerabilă fiind impozitul funciar. Importanța sa derivă din ponderea de peste 80 la sută pe care o are impozitul funciar colectat de la proprietarii de terenuri cu destinație agricolă, inclusiv de la gospodăriile țărănești.

În concluzie putem afirma că noul sistem motivează APL să suplimenteze veniturile, deoarece ele rămân la dispoziția APL și pot fi utilizate conform deciziilor consiliilor locale. Noul sistem oferă posibilități pentru o planificare mai precisă a veniturilor, deoarece în lista impozitelor și plăților care formează partea de venituri proprii ale UAT sunt tipurile de venituri care pot fi relativ ușor prognozate.

În urma examinării practicii internaționale a unor țări ale UE privind sistemul de impozite și taxe locale drept surse de venituri proprii, autorul a constatat că în unele țări, din categoria impozitelor locale face parte doar impozitul pe bunurile imobiliare (*Regatul Unit și Irlanda*),

totodată, într-un șir de state (*Estonia, Lituania, Polonia, România, Slovacia*) impozitul pe bunurile imobiliare constituie sursa majoră de venituri proprii pentru APL. De asemenea în alte țări cum ar fi Letonia nu se percep impozite locale – conform legislației în vigoare în Letonia există doar impozite de stat, iar veniturile fiscale ale administrațiilor publice locale reprezintă partajări a patru impozite de stat. Impozitul funciar la fel este un impozit din categoria celor locale. Scopul acestuia era de a reglementa utilizarea terenurilor, de a stimula utilizarea mai productivă a terenurilor și de a asigura o bază mai largă pentru veniturile proprii ale administrațiile locale.

În urma studierii modelelor de descentralizare în practica internațională, autorul a remarcat următoarele aspecte: autonomia locală poate fi realizată prin mijloacele de mobilizare pe cont propriu a resurselor corespunzătoare de către autoritățile publice locale care cunosc mai exact nevoile colectivităților și care pot acționa mai operativ în vederea satisfacerii intereselor acestora, evident prin atribuirea instituțiilor de stat a dreptului de realizare a competențelor legale.

Cercetând concepțiile privind finanțele publice și finanțele publice locale, precum și definiții ale noțiunii de potențial fiscal, *autorul și-a propus dezvoltarea conceptului de potențial fiscal și efort fiscal în vederea valorificării rolului veniturilor proprii ale unităților administrativ-teritoriale. În opinia autorului, relația dintre finanțele publice locale și potențialul fiscal al UAT este una indispensabilă, fapt care fundamentează abordarea lor în complexitate.*

Evaluarea potențialului fiscal a fost abordată de cercetători autohtoni în contextul identificării posibilităților de estimare a capacității fiscale la nivelul UAT cu scopul creșterii autonomiei locale prin administrarea eficientă a sistemului de venituri proprii. Totuși, nu au fost elaborate lucrări care ar cerceta nemijlocit conceptul de potențial fiscal și importanța acestuia la constituirea bugetelor locale din impozitele și taxele colectate din prelevările proprii.

În evaluarea obiectivă a potențialului fiscal al unităților administrativ-teritoriale este importantă luarea în considerare a tuturor factorilor care pot influența mărimea bazei de impozitare a impozitelor și taxelor, precum și examinarea posibilităților de instituire a noi impozite sau taxe locale ca noi surse de venituri în bugete. În vederea soluționării problemelor aferente prognozării veniturilor fiscale și a bugetelor de toate nivelele, este necesar de determinat instrumentele financiare care ar optimiza metodele de stabilire a volumului surselor ce pot fi acumulate ca venituri fiscale proprii, cu alte cuvinte este necesar de evaluat potențialul fiscal al tuturor unităților administrativ-teritoriale. La determinarea potențialului fiscal se utilizează atât metodele evaluării acestuia, cât și procedura prognozării bazei de impunere pentru principalele tipuri de impozite.

La estimarea veniturilor proprii ale UAT din Republica Moldova, APC și APL țin cont de prevederile legislației fiscale în vigoare și de prognoze ale indicatorilor macroeconomici. Totodată APL sunt ghidați de dispozițiile prevăzute în Circulara bugetară, al căror scop este informarea autorităților administrației publice locale despre politica statului în domeniul veniturilor și cheltuielilor bugetare, particularitățile specifice de stabilire a relațiilor interbugetare, limitele de transferuri de la bugetul de stat la bugetele locale, precum și cerințele și particularitățile de elaborare și prezentare a proiectelor de buget de către APL, precum și estimările pentru anii următori.

Prognoza veniturilor bugetelor locale se efectuează reieșind din:

- prevederile legislației fiscale în vigoare, ținând cont de prevederile proiectului de lege cu privire la modificarea și completarea unor acte legislative privind realizarea politicii fiscale și vamale pentru anul următor;
- deciziile autorităților reprezentative și deliberative a UAT, în partea ce ține de competențele proprii în domeniul impozitelor, taxelor și altor venituri locale;
- analiza bazei fiscale pe fiecare UAT (recomandabil cel puțin 2-3 ani anteriori), separat pe tipuri de impozite, taxe și alte încasări la buget.

Totodată proiectul bugetului este elaborat pe bază de programe și performanțe unde accentul este pus pe legăturile dintre politicile și strategiile naționale și locale cu alocarea resurselor și desemnarea clară a modalităților de atingere a obiectivelor dorite prin stabilirea unor rezultate măsurabile ale acțiunilor.

În setul metodologic privind elaborarea, aprobarea și modificarea bugetului, anexă la ordinul Ministrului Finanțelor, se recomandă *estimarea veniturilor bugetare* prin diferite metode, cum ar fi: metoda cotei efective de impozitare, metoda elasticității, metoda bazată pe modele econometrice, metoda trendurilor și metoda opiniei de expert, în funcție de specificul veniturilor și relația acestora cu diferite variabile macroeconomice.

În studiul din capitolul dat, autorul și-a propus examinarea evoluției impozitelor și taxelor locale colectate într-o UAT selectată pentru analiză, precum și estimarea acestora. Ca tehnică de previziune a potențialului fiscal la nivel de UAT s-a utilizat metoda bazată pe modelarea econometrică. Alegerea a fost condiționată de faptul că nici una din celelalte trei tehnici, prevăzute în actele normative naționale, nu ar oferi un rezultat plauzibil, reieșind din caracterul neuniform de manifestare, de calculare atât a bazei de impozitare, cât și a cotei stabilite de impozitare. Astfel în baza regresiiilor, este reflectată dependența dintre total impozite și taxe locale încasate și fiecare impozit și taxă în parte, iar în baza modelării econometrice, este elaborată prognoza impozitelor și taxelor locale pe fiecare tip separat. În baza analizei econometrice realizate pe datele privind acumulările potențialului fiscal la nivelul UAT

analizate, constatăm că factorii specifici care influențează mărimea Total impozite și taxe locale acumulate sunt: Impozitul pe bunurile imobiliare achitat din valoarea contabilă (X1), Impozitul funciar pe terenurile cu destinație agricolă (X3), Taxa pentru amenajarea teritoriului (X8), Taxa pentru unități comerciale și/sau de prestări servicii de deservire socială (X12). Totodată, Impozitul pe bunurile imobiliare achitat din valoarea contabilă (X1) s-a adeverit a fi unul din categoriile principale de formare a potențialului fiscal la nivel de UAT. Astfel se constată că dezvoltarea economică locală este un factor important în valorificarea bazei impozabile care influențează în mod direct mărimea impozitelor și taxelor colectate în teritoriu. Reieșind din conținutul variabilelor identificate constatăm că, bugetul local al UAT este dependent în mare măsură de dezvoltarea sectorului imobiliar, de mărimea sectorului agricol din regiune, dezvoltarea sectorului de deservire (prestare servicii) și nu în ultimul rând de dezvoltarea businessului în general.

Examinând reformele sistemului de finanțe publice locale din ultimii ani, precum și reformele sistemului administrației publice locale, autorul a realizat analiza cost-eficacitate în vederea stabilirii în ce măsură au influențat reformele din ultimii ani sistemul finanțelor publice locale și în ce măsură modificările legislative au determinat atingerea rezultatului scontat. În urma analizei efectuate, autorul a ajuns la concluzia că în anii de după reformă, unele unități administrativ-teritoriale au încercat să beneficieze la maxim de avantajele noilor modificări operate la Legea privind finanțele publice locale și cunoscând formula de transfer, și-au planificat venitul real care poate fi acumulat pe parcursul anului, ceea ce le-a permis inclusiv previzionarea investițiilor pe termen mediu, asigurându-și un grad sporit de eficacitate al colectării impozitelor și taxelor. În același timp, celelalte unități administrativ-teritoriale nu au depus un efort fiscal substanțial în colectarea impozitelor și taxelor locale bazându-se pe justificări cu privire la lipsa de date statistice și incompetența aleșilor locali privind metodele de prognozare a veniturilor sau contând pe ajutorul statului prin alocarea transferurilor.

Metodele matematice de prognozare a veniturilor, care sunt într-adevăr mai complexe, permit nu doar estimarea potențialelor surse de venituri încasate din impozite și taxe, dar și posibilitatea examinării evoluției bazelor impozabile, constatării dependenței bazelor impozabile de impozitele calculate spre plată și influența fiecărui impozit și taxă locală în parte asupra plăților finale, inclusiv identificarea factorilor care pot direct influența dezvoltarea bazei economice locale.

Potențialul fiscal al unei UAT de a colecta venituri sau capacitatea fiscală este evident influențată de dezvoltarea economică a regiunii și de disponibilitatea resurselor impozabile sau a bazelor de impozitare. Este evident că regiunile cu o dezvoltare economică locală mai slabă vor avea o bază fiscală mai mică, și respectiv o capacitate potențială mai limitată de a genera

venituri. O creștere a impozitelor se încearcă a fi realizată prin creșterea relativ ușoară a cotelor maxime de impozitare pe care administrațiile publice locale le aprobă prin deciziile consiliilor locale și care le aplică pentru impozitarea proprietății pe teritoriul lor.

Totodată autoritățile reprezentative și deliberative locale pot să aplice toate sau numai o parte din taxele locale, prevăzute de legislație, în funcție de posibilitățile și necesitățile unității administrativ-teritoriale. La estimarea taxelor locale se ia în considerare completările la legislație și cotele concrete aprobate de către autoritățile reprezentative și deliberative locale.

Activitățile realizate în perioada 2012-2018 în domeniul descentralizării și consolidării autonomiei locale constituie mai mult de 50% din toate acțiunile aprobate în Planul de acțiuni pentru implementarea Strategiei naționale de descentralizare. Performanțele atinse sunt încă minore, dar cu toate acestea rezultatele sunt deja vizibile: în primul rând în ultimii doi ani unitățile administrativ-teritoriale nu au înregistrat deficit bugetar, iar în al doilea rând, în urma analizei efectuate, s-a identificat un grad sporit de eficacitate al colectării impozitelor și taxelor de către UAT de ambele nivele.

Studiind bunele practici europene și în vederea mobilizării de noi surse de venit în bugetele locale, autorul propune instituirea unui nou impozit – Impozitul pe autovehicule, care va înlocui o taxă existentă și care se încasează în bugetul de stat – Taxa rutieră, achitată pentru folosirea drumurilor Republicii Moldova de către posesorii de autovehicule. În cazul în care acest impozit ar fi fost instituit deja de 5 ani și s-ar fi încasat în bugetele locale, acesta ar fi generat venituri în mărimea celor încasate în fondul rutier (Tabelul 1).

Tabelul 8. Încasarea taxelor rutiere în bugetul de stat pentru perioada 2013-2017
mil.lei

Indicatori	Anii				
	2013	2014	2015	2016	2017
Taxele rutiere, total	319,8	297,7	413,2	475,8	835,1
Veniturile proprii ale BUAT (pentru comparație)	881,4	979,9	1011,2	1022,2	1187,3

Sursa: elaborat de autor în baza sursei [104] și Evoluția veniturilor proprii ale BUAT pentru anii 2011-2017

Ținând cont de faptul că impozitul pe bunurile imobiliare și impozitul funciar dețin o pondere semnificativă în veniturile proprii ale UAT, autorul consideră necesară administrarea fiscală eficientă a acestora. Înregistrarea bunurilor cu destinație locativă din localitățile rurale, inclusiv terenurile cu destinație agricolă ale gospodăriilor țărănești în Registrul bunurilor imobiliare, inclusiv evaluarea ulterioară de către organul cadastral, ar permite asigurarea unei

evidențe centralizate și integre a informației aferente subiecților și obiectelor impunerii, respectiv majorarea încasărilor la buget.

De asemenea o evaluare a tuturor bunurilor imobiliare a persoanelor fizice și juridice la prețurile de piață și impozitarea lor corectă, precum și revizuirea anuală a taxelor locale, sunt soluții ce ar genera noi venituri la bugetul local. O altă oportunitate de sporire a veniturilor la bugetul local, este evaluarea terenurilor și bunurilor proprietate neutilizate a UAT și *extinderea bazei fiscale* prin darea lor în arendă, precum și identificarea și încasarea restanțelor la plata arendeii din anii precedenți, conform contractelor de arendaș.

Toate aceste oportunități schimbă motivația APL în generarea și colectarea veniturilor și, respectiv, în dezvoltarea economică a colectivităților locale. Având o bază economică mai dezvoltată se va dispune și de mai multe venituri pentru furnizarea unor servicii publice de calitate populației din localitate.

3. REZUMAT

Relevanța prezentei teme de cercetare reiese din realitatea cu care se confruntă întregul sistem financiar mondial, în special cel european. Globalizarea și dezvoltarea tehnologiilor informaționale avansate generează nu doar mari oportunități pentru o dezvoltare economică rapidă, dar creează și grave amenințări pentru securitatea, dezvoltarea economică a statelor independente. În aceste condiții problema asigurării stabilității financiare a statului capătă o amploare tot mai semnificativă. Unul dintre cele mai importante aspecte ale securității economice a unui stat este starea sectorului financiar, capacitatea acestuia de a asigura, în cantități necesare și în condiții acceptabile, cu resurse financiare totalitatea actorilor la viața economică. Stabilitatea financiară este un element integrant al securității economice și naționale a unui stat. În mod special, analiza și elaborarea instrumentarului de măsurare a stabilității financiare a statului reprezintă o noutate pentru Republica Moldova.

Obiectivul principal este analiza stabilității financiare la nivel național, care reprezintă un exercițiu complex ce pornește de la analiza pilonilor stabilității financiare (instituții, piețe, metode de gestionare a riscului) și continuă cu identificarea riscurilor financiare ce pot destabiliza sistemul.

Metodele utilizate includ abordări teoretice și comparative, statistica descriptivă și modele econometrice. Nici metoda cercetării istorice nu este lăsată la o parte, fiind folosită în explicarea evoluției conceptului de stabilitate financiară, precum și metodele cantitative existente de măsurare a stabilității financiare.

Rezultatele științifice se referă, în primul rând, la analiza stabilității financiare la nivel național cu identificarea riscurilor financiare ce pot destabiliza sistemul și constau în:

1. Elaborarea modelului logico-descriptiv al managementului stabilității financiare în Republica Moldova.
2. Elaborarea modelului econometric pentru determinarea impactului unor factori macroeconomici asupra creditelor neperformante în Republica Moldova.
3. Analiza fenomenul "fuga capitalului (capital fly)" și metodologia de calcularea a acestui indicator.
4. Calcularea indicelui agregat al stabilității financiare a R. Moldova
5. Estimarea stabilității macroeconomice în baza indicatorilor sistemului de avertizare timpurie (SAT).
6. Estimarea stabilității financiare a sectorului bancar și a rezistenței acestuia la șocurile macroeconomice.
7. Elaborarea studiului privind influența sectorului nebanca și sectorului public asupra stabilității financiare.
8. Analiza reglementării și supravegherii bancare într-o nouă dimensiune prin prisma politicii macroprudențiale și a cadrului instituțional al acesteia
9. Identificarea impactului mișcării internaționale a fluxurilor financiare asupra stabilității financiare în scopul relansării economice
10. Identificarea posibilităților de consolidare a stabilității sectorului financiar prin perfecționarea politicilor, instrumentelor și standardelor vizate.

Valorificarea rezultatelor s-a efectuat prin 287 produse științifice. În cadrul proiectului s-au organizat 17 evenimente științifice. Totodată, echipa de cercetători a participat activ la 179 conferințe naționale, internaționale, în străinătate, precum și la alte foruri științifice, s-au susținut 1 teză de doctor habilitat și 4 teze de doctor.

Beneficiarul rezultatelor este Banca Națională a Moldovei, precum și alte instituții antrenate în acest domeniu, universități și toți cei interesați (studenți, masteranzi, doctoranzi, cadre didactice, etc.)

4. CONCLUZII

Extinderea, liberalizarea, globalizarea sistemelor financiare precum și apariția crizelor financiare au determinat tot mai multe preocupări în rândul corpului academic, al băncilor centrale, al autorităților de reglementare și supraveghere precum și a altor organisme financiare internaționale, cu privire la tratarea stabilității financiare ca un bun public. Aceasta deoarece sporirea volumului tranzacțiilor financiare și integrarea crescândă a piețelor financiare au condus la creșterea interdependenței dintre instituțiile sectorului financiar aducând în prim plan problema riscului sistemic.

Rolul instituțiilor financiare în economie (bănci, societăți de capital, societăți de asigurare) este determinat de specificitatea serviciilor furnizate și a riscurilor asociate acestor activități. Aceasta determină necesitatea unei atente reglementări și supravegheri a activității acestora. Există însă unele deosebiri de la o țară la alta în ceea ce privește structura și dimensiunea sistemului financiar, chiar și în cazul în care aceste țări se află în stadii de dezvoltare similare. Astfel, sectorul bancar are o pondere mare în țările europene, unde creditul bancar este principala sursă de finanțare a economiei. Spre deosebire de acestea, în SUA și în Marea Britanie, o pondere importantă în sistemul financiar o are piața financiară.

Indiferent de ponderea în sistemul financiar, obiectivul-cheie al reglementării bancare este internalizarea costurilor legate de falimentele bancare.

Teoria economică tradițională arată că reglementarea bancară are următoarele obiective: menținerea integrității pieței, protejarea nevoilor esențiale ale oamenilor obișnuiți și prevenirea crizelor, deoarece costurile sociale de eșec al pieței depășesc costurile private legate de eșec precum și costurile suplimentare ale reglementării.

De-a lungul timpului, pot fi delimitate două etape în legătura cu modul de reglementare a sistemului bancar: o primă etapă între anii 1940-1970, caracterizată prin reglementări solide, intervenție și stabilitate și următoarea perioadă, marcată de liberalizare și instabilitate accentuată (Vives, 2010). Istoric, s-a demonstrat că în această din urmă perioadă de instabilitate, crizele bancare au apărut după perioade de avânt economic, caracterizate prin creșteri semnificative ale prețurilor activelor imobiliare și a acțiunilor, alimentate de o expansiune rapidă a creditelor. La un moment dat creșterea prețurilor a devenit însă nesustenabilă, iar cercul virtuos al creșterii s-a transformat într-un cerc vicios al prăbușirii prețurilor, nerambursării datoriilor și reducerii drastice a creditului.

Ca atare, a apărut concepția că una din cauzele crizei financiare globale din anul 2007, a fost o reglementare insuficientă. În acest context, pentru fundamentarea rolului reglementării și supravegherii macroprudențiale, repere esențiale sunt furnizate în „Raportul de la Geneva asupra economiei mondiale” (Geneva Report on the World Economy 11), intitulat „Principiile Fundamentale ale reglementării” (The Fundamental Principles of Financial Regulation) din 2009, ai cărui autori: Brunnermeier, Crockett, Goodhart etc, au susținut că o soluție nu este mai multă reglementare, ci una mai bună și mai diversificată. În acest document se arată că interzicerea unor instituții sau activități care au fost în centrul crizei nu este soluția cea mai bună, ci trebuie conferită reglementării o nouă dimensiune, cea macroprudențială pentru a aborda riscurile care derivă din ciclul financiar „to calm the booms and soften the busts”. Această reglementare macroprudențială trebuie să fie bazată pe o supraveghere macroprudențială, mai riguroasă, care anterior crizei nu a existat. Argumentele pentru susținerea acestor afirmații se bazează pe recunoașterea faptului că nu toate instituțiile financiare sunt la fel, unele bănci fiind de importanță sistemică iar altele nu, ceea ce necesită reglementări mai stricte pentru băncile mari, precum și recunoașterea faptului că instituțiile financiare sunt globale, ca atare și reglementarea trebuie să fie la nivel global cu accent pe importanța coordonării acțiunilor de reglementare și a schimbului de informații între autoritățile de reglementare.

În acest context, se impune o prezentare a modului de abordare a riscului sistemic înainte de criza financiară, deficiențele constatate, precum și nevoia de reformă a reglementării și supravegherii.

În operaționalizarea politicii macroprudențiale există câteva etape importante, însă rolul central este deținut de evaluarea riscului sistemic și utilizarea eficientă a indicatorilor macroprudențiali. Astfel, dezvoltarea unui cadru eficient de politici macroprudențiale necesită identificarea și monitorizarea tuturor surselor de riscuri sistemice, precum și acțiuni de prevenire a acestora.

Operaționalizarea politicii macroprudențiale trebuie să se concentreze în primul rând, pe identificarea riscurilor generate de o creștere a bilanțurilor băncilor, prin utilizarea unor indicatori care să furnizeze informații cu privire la posibilitatea materializării în viitor a riscului sistemic, ca urmare a dezechilibrelor financiare identificate și care sunt în curs de acumulare.

Analizele efectuate în cadrul cercetărilor demonstrează că alegerea unui set adecvat de instrumente de politică macroprudențială depinde de sursa riscului sistemic. Dacă sursa riscului sistemic este creșterea creditului sau creșterea prețurilor activelor, atunci varianta optimă sunt instrumentele referitoare la debitori (loan-to-value, debt-to-income). Pentru abordarea riscului de lichiditate se recomandă folosirea instrumentelor care măsoară gradul de lichiditate, în timp ce instrumentele bazate pe capital pot aborda efectul de levier excesiv. Dacă riscul sistemic derivă

din fluxurile de capital, atunci sunt recomandate toate cele trei tipuri de instrumente descrise în studiul nostru.

Crearea și menținerea unui sistem financiar stabil mereu trebuie să constituie o prioritate principală atât a autorităților monetare internaționale cât și a celor naționale, inclusiv în Republica Moldova. Un astfel de sistem constituie premisa unei creșteri economice durabile, de stimulare a mediului de afaceri, de creare de locuri de muncă și de repornire a consumului. Comportamentele speculative din piața financiară trebuie sancționate pentru a diminua riscurile excesive asumate nu doar de unii investitori individuali, cât mai ales de mari instituții bancare, asigurări sau fonduri de investiții.

O importanță deosebită o are și stimularea comportamentului antreprenorial, investițiilor directe în economia reală, creatoare de locuri de muncă și dezvoltarea economică. Un mai bun control și o mai strictă reglementare în perioadele de formare a bulelor speculative poate limita semnificativ impactul negativ al prăbușirii prețurilor diverselor categorii de active.

Sistemul bancar din Republica Moldova la momentul de față pare ași reveni după criza din anul 2015 îmbunătățindu-și considerabil indicatorii prudențiali, unii chiar cu mult peste limitele necesare. Ceea ce de fapt indică existența unei incertitudini vizavi de evoluțiile viitoare în economia țării, precum și lipsa unei conjuncturi favorabile pentru dezvoltarea activităților caracteristice sistemului bancar. La aceste concluzii s-a ajuns reieșind din nivelul înalt a capitalizării băncilor care nu corespunde riscului asumat de acestea, precum și lichiditatea înaltă, și nivelul jos de riscuri asumate, care se datorează în special ponderii scăzute a portofoliului de credite în activele bancare. Profitabilitatea activității bancare este în creștere, drept sursă importantă fiind nu activitatea de creditare dar taxele percepute din transferuri și comisioane. Astfel băncile își diversifică sursa de profituri și nu depind de starea macroeconomică a țării, însă nu contribuie nici la finanțarea economiei. Totuși, nivelul de profitabilitate a băncilor este redus comparativ cu alți intermediari financiari. Astfel, ROE la bănci este de 2 ori mai mic decât cel al companiilor de microfinanțare și de 1,5 ori mai mic decât a companiilor de asigurări.

Studierea relației existente între intermedierea financiară și creșterea economică, în Republica Moldova, deși nu a oferit o dovadă substanțială, a permis constatarea faptului că pentru o creștere economică sustenabilă existența unui grad mai înalt al intermedierei financiare este importantă însă acesta nu reprezintă un factor determinant. Acest lucru se poate datora eficienței scăzute și caracterului superficial al sectorului bancar național. Pe baza acestui rezultat al cercetării, autoritățile monetare ar trebui să proiecteze și să implementeze reforme care să sporească capacitatea băncilor de a finanța sectorul real, precum și să aprofundeze sectorul financiar.

Una din cauzele principale ale activității amorfe a sectorului bancar în Republica Moldova este piața financiară slab dezvoltată (piața interbancară). Chiar dacă BNM poate influența în mod eficient rata dobânzii pe piața financiară pe termen scurt, nu există nici un efect de schimbare a ratei dobânzii pe piața financiară asupra ratei bancare a dobânzii de împrumut. Pentru a dezvolta piața financiară este necesar ca băncile să mărească nivelul încrederii reciproce. O supraveghere bancară mai eficientă ar fi esențială pentru acest lucru și decisivă pentru consolidarea mecanismului de transmisie. O altă cauză este legată de nivelul înalt de lichiditate a băncilor comerciale, ceea ce reduce dependența băncilor de banca centrală. Pentru a reduce lichiditatea este necesar de a mări competitivitatea în sectorul bancar. În plus, o coordonare mai bună dintre BNM și Ministerul Finanțelor privind lichiditatea ar putea ajuta la reducerea nivelului înalt de lichiditate a băncilor. În cele din urmă, creditarea economiei – și astfel rezultatul politicii monetare – este restricționată de dominarea puternică a politicii de creditare cu folosirea imobilului ca garanție. În concluzie, o consolidare a mecanismului de transmisie a politicii monetare nu necesită neapărat o revizuire a instrumentelor de politică monetară din partea BNM. Problemele cheie sunt supravegherea bancară și infrastructura financiară a țării.

Deseori, în cadrul unei țări, statisticienii și autoritățile, care răspund pentru promovarea politicilor monetar-credite, sunt interesați doar în estimarea și monitorizarea volumului intrărilor și ieșirilor de capital în țară, deoarece fluctuația capitalului exercită, în cele mai dese cazuri, o influență negativă asupra stării economiei naționale, pe când, organizațiile financiare internaționale duc răspunderea de stabilitatea și integritatea întregului sistem financiar global.

Autoritățile naționale ar trebui să atragă o mai mare atenție procesului integrării financiare, să cunoască poziția țării sale pe scala finanțelor globale, cât și să monitorizeze procesul fluctuației capitalului, deoarece fluxurile de capitalul, ieșite de sub control, pot provoca dezechilibre nu doar în cadrul unei țări, ci și lansa crize la nivel planetar

Concluzionând intervențiile autorităților de stat în vederea administrării eficiente a fluxurilor financiare, este important de a menționa o legătură care s-a făcut observată pe parcursul crizelor ce au afectat economia modernă în ultima decadă a secolului al XX-lea și perioada incipientă a noului mileniu: cauza majoră, ce a impulsionat lansarea turbulențelor în sistemul financiar internațional a constat în lipsa unei limite impuse la mișcarea liberă a capitalului între țări, precum și promovarea prea excesivă a liberalizării financiare și independenței sectorului financiar-bancar. De aceea, rolul autorităților de stat este de a interveni prin pârghii cantitative, uneori, restricționiste în administrarea influxurilor și refluxurilor de capital în țară (fie capitalului de împrumut, ce a servit la declanșarea crizelor, pe parcursul anilor '90, fie capitalului

speculativ, impulsionat de apariția inovațiilor financiare, care a destabilizat întregul sistem financiar internațional la începutul secolului al XXI-lea).

Investiția directă reprezintă o parte componentă a capitalului investițional străin, prin care o entitate, rezidentă într-o economie, are un interes pe termen lung într-o întreprindere rezidentă din altă economie. Caracterul de lungă durată al investițiilor directe face acest tip de finanțare extrem de dorit pentru economii, guvernele ajustând legislația națională la interesele investitorilor străini. Pe de altă parte, trăsătura esențială a investițiilor de portofoliu constă în posibilitatea utilizării unui set variabil de instrumente noi, care au apărut recent sub impactul dezvoltării explozive a inovațiilor financiare, iar investitorii au posibilitatea de a-și transfera capitalul investit de la un instrument la altul, independent de scadență.

Globalizarea investițiilor directe nu este atât de globală, pe cât îi sugerează numele. Investițiile nu sunt dirijate global, ci regional, țările care concurează pentru obținerea investițiilor străine pe teritoriul lor trebuie să dea dovadă de multă flexibilitate, și, desigur, să dispună de condițiile necesare pentru a atrage interesul investitorilor străini. Totodată, globalizarea financiară este limitată la un număr mic de țări în curs de dezvoltare. Astfel, în cadrul țărilor din regiunea Europei de Sud-Est și CSI, primele 5 țări recipiente de influxuri de ISD sunt: Federația Rusă (70% din total), Kazahstan (55%), Ucraina (11%), Croația (5%), Serbia (3%).

Din acest context, rezultă primul caracter contradictoriu al integrării financiare. Pe de o parte, tot mai multe țări concurează pentru atragerea unui volum cât mai mare a capitalului în economia națională, pe de altă parte, devine tot mai greu pregătirea pieței interne financiare pentru recepționarea acestor influxuri. Mai bine zis, pe piața financiară internațională s-au format câteva zone-lideri, principali beneficiari ai intrărilor capitalului investițional. Dar, șocurile din sistemul financiar internațional, pot provoca ieșiri masive de fluxuri de ISD, potrivit deciziei investitorilor de a salva veniturile. Astfel, zonele-lider în atragerea capitalului investițional pot fi la fel de ușor distruse în rezultatul schimbării atitudinii investitorilor străini. Spre exemplu, ieșirile nete din Rusia, doar într-o singură lună, au însumat 26 mlrd. USD, iar volumul total al ieșirilor de capital a totalizat 139 mlrd. USD de la începutul lui august 2008.

Capitalul investițional, în contextul integrării financiare, este distribuit pe arena globală în dependență de:

➤ Țara de origine a capitalului, în acest context, pe piața internațională financiară sunt cunoscute țări principale – investitori mari și economii recipiente de capital;

➤ Domeniul strategic sau activitatea prioritară a economiei, deseori investițiile mari se realizează în conformitate cu interesele urmărite de investitori, ceea ce favorizează regiunea în cazul când interesele investitorului coincid cu domeniile de investire ale statului;

➤ Interesele politice, deseori acorduri de parteneriat între țări, pe bază de capital investițional, se realizează în conformitate cu interesele politice, promovate de către acestea.

Factorii ce influențează mișcarea fluxurilor investiționale între țări pot fi diferiți, în dependență de gradul de dezvoltare economică, a amplasării geografice, a politicii statului etc. Astfel, în viziunea noastră, distingem: factori interni și factori externi, ce influențează structura și durata fluxurilor de capital investițional într-o economie.

Factorii interni de influență a fluxurilor de capital investițional reprezintă totalitatea proceselor ce au loc în cadrul unei economii, care exercită un impact direct sau indirect asupra influxurilor și refluxurilor de capital într-o economie. Aceștia pot fi:

- Factori economici – ce țin de nivelul de dezvoltare a economiei naționale și anume: dezvoltarea sectorului bancar, a pieței de capital, a sectorului real al economiei; a gradului de dezvoltare a infrastructurii și a pieței muncii; nivelul formării rezervelor de stat etc.;
- Factori politici – aplicarea procedeele legislative în domeniul comerțului, ISD, reglementarea sectoarelor strategice ale economiei naționale; politica externă exercitată de către autoritățile oficiale ale statului și menținerea bunelor relații cu statele partenere etc.;
- Factori de altă natură, precum nivelul de tehnologizare a țării; gradul de educare a populației, structura demografică, precum și amplasamentul geografic al țării.

Ansamblul acestor factori pot influența structura fluxurilor de capital – a intrărilor și ieșirilor, într-o economie, precum și repartizarea geografică a fluxurilor, perioada de reținere în țară etc.

Factorii externi de influență a fluxurilor de capital investițional, deseori, devin de natură politică, în rezultatul promovării relațiilor diplomatice interstatale și depind de politica externă, promovată de către oficialii de stat. Drept exemplu, pot fi menționate embargourile impuse de către Federația Rusă începând din 2006, cu precădere la vinurile moldovenești, și ulterior la alte produse agroalimentare, în 2013 și 2014, urmate de aplicarea de taxe vamale la importul a 19 categorii de produse, au subminat sever volumul schimburilor comerciale dintre aceste două state. Impactul cel mai mare asupra exporturilor moldovenești orientate către Federația Rusă l-a avut embargoul impus în 2006, moment în care balanța comercială a Republicii Moldova cu această țară a intrat pe un palier negativ. Deși embargoul a fost ridicat, exporturile de băuturi alcoolice orientate spre Federația Rusă nu au mai atins valori similare perioadei 2001-2005. Aceste embargouri au cauzat diminuarea rolului Federației Ruse în calitate de destinație principală pentru exporturile de produse vitivinicole ale Republicii Moldova. Ponderea exporturilor de băuturi alcoolice destinate acestei țări s-a diminuat de la 81% în 2001 la doar 6,9% în 2017, iar exportatorii de aceste produse s-au reorientat spre alte piețe precum este cea a UE. În aceste condiții, rolul Federației Ruse în calitate de destinație principală pentru exporturile

Republicii Moldova s-a diminuat treptat, ponderea exporturilor destinate acestei țări în exporturile totale ale Republicii Moldova diminuându-se de la 60% în 1997 la doar 10% în 2016. Cea mai importantă destinație a exporturilor moldovenești a devenit UE, ponderea acestei destinații în exporturile totale ale Republicii Moldova majorându-se de două ori din 2001 până în prezent, atingând valoarea de 66% în 2017. Colacul de salvare pentru exporturile moldovenești l-au constituit acordarea de Preferințe Comerciale Autonome de către UE, imediat după instituirea embargoului rus din 2006, semnarea Acordului de Asociere și de creare a ZLSAC cu UE și eforturile depuse de către autoritățile din Republica Moldova, cu sprijinul finanțatorilor externi, de diversificare a piețelor de desfacere și de sporire a competitivității produselor moldovenești.

Alți factori externi, ce pot influența mișcarea fluxurilor financiare internaționale, pot fi relațiile unei țări cu structurile financiare internaționale, precum și aderența la organizațiile financiare internaționale, cotizațiile achitate în aceste structuri, în dependență de care pot fi recepționate fondurile străine de dezvoltare.

Conform analizelor efectuate și experienței multor țări, pe arena financiară internațională se observa o nouă tendință, din punct de vedere a atractivității țării, pentru găzduirea capitalului:

a) Încrederea investitorilor străini o va câștiga acea țară, care deja are un trecut bogat în recepționarea investițiilor străine și, deci, se bucură de o imagine pozitivă în rândul investitorilor străini, din punct de vedere al rentabilității și siguranței afacerii;

b) Investițiile străine au un grad de productivitate mai ridicat în țările cu potențialul uman calificat.

Suntem de acord cu afirmația sus menționată, reieșind din următoarele considerente: chiar dacă o companie locală a beneficiat de un influx de investiții străine, care au servit la procurarea sau importarea unor tehnologii moderne, rezultatele vor fi echivalate cu zero, dacă în componența echipei de lucru nu vor fi prezenți specialiști capabili să le mănuiască. În cazul dat, managerii vor suporta cheltuieli adiționale privind instruirea personalului sau să atragă specialiști străini, ceea ce va mări costurile operaționale și va diminua productivitatea din cauza factorului de timp. Totodată, companiile autohtone riscă să piardă piețe de desfacere, din cauza presiunilor concurențiale. Considerăm, că vor rezista acele companii autohtone, care vor ști să extragă experiență pozitivă de la concurenți străini, vor spori eforturile în realizarea studiilor de piață și vor promova politica angajării specialiștilor de înaltă calificare.

Aceleași efecte negative pot fi obținute de investitorii străini, care, având posibilități financiare suficiente pentru implementarea ideilor investiționale de succes, însă confruntându-se cu situația lipsei potențialului uman calificat pe piața locală, vor suporta un disconfort referitor la majorarea cheltuielilor în atragerea și educarea personalului sau înrolarea specialiștilor din țara

de origine, ceea ce contrazice ideea, că unul din avantajele obținute de către investitorii străini pe noi piețe, este legat de minimizarea costurilor de personal.

Factorii decisivi în alegerea economiei pentru plasarea investițiilor, în viziunea multor companii investiționale de talie internațională, sunt:

➤ Transparența este cel mai important element în determinarea gradului calității instituționale. În comparație cu ultimul deceniu, actualmente, transparența și previziunea informației, precum și politicile promovate de către autoritățile naționale, au atestat o ameliorare, inclusiv în ceea ce ține de domeniile fiscalității, standardelor contabilității și reglementării. Anume această performanță, în multe țări în curs de dezvoltare și în tranziție, pe lângă fundamentele macroeconomice, au contribuit la intensificarea lichidității globale și la poziționarea piețelor emergente pe o treaptă mai superioară din punct de vedere al plasării activelor;

➤ Îmbunătățirea infrastructurii pieței financiare în economiile emergente. Spre exemplu, participanții străini pe piața braziliană au confirmat existența unui sistem bancar și regulatoriu viabil și sigur, iar cei de pe piața indiană - grad înalt al potențialului uman (de ex., cunoștințe în tehnologii informaționale și cunoașterea limbii engleze);

➤ Influxurile de capital pot fi provocate în rezultatul diseminării informației în cercul investitorilor largi privind integrarea financiară a unei țări (în literatura străină acest termen este cunoscut ca “semnalare”).

Semnalarea presupune oficializarea în public a strategiei statului, conform căreia se declară intenția liberalizării contului de capital. O astfel de metodă de integrare financiară a țării indică un semnal pentru potențialii deținători ai fondurilor libere de a-și orienta afacerea pe această piață, cu certitudinea, că regiunea dată se va transforma într-o platformă atractivă și va obține importante beneficii în urma realizării noilor proiecte investiționale.

Impactul integrării financiare asupra țărilor în curs de dezvoltare este, într-o măsură mai mare sau mai mică, resimțit în toate economiile, fiind generată o relație “impact-efect” în cadrul mobilității internaționale a capitalului. Astfel, considerăm, că în cadrul integrării financiare a țărilor în curs de dezvoltare se produc următoarele fenomene: mobilitatea capitalului conduce la creșterea accesului la fonduri pentru zonele deficitare (țări cu potențial scăzut de finanțare); reducerea costurilor permite realizarea de bunuri mai ieftine; liberalizarea comerțului determină creșterea accesului spre noi piețe; intensificarea concurenței conduce la sporirea eficienței; difuzarea cunoștințelor contribuie la creșterea productivității.

În ceea ce privește politicile guvernamentale cu privire la ISD, deși guvernele din majoritatea statelor sunt predispușe spre protecționism, politicile promovate, în cea mai

mare majoritate, manifestă deschidere față de ISD și sporirea atractivității climatului investițional.

Acordurile de facilitare și stimulare a proceselor investiționale (acorduri bilaterale de protejare a investițiilor, acorduri de evitare a dublei impunerii, acorduri de liber schimb), precum și revizuirea acordurilor investiționale existente manifestă o tendință de creștere. Fluxurile de ISD și corporațiile transnaționale joacă un rol din ce în ce mai important în internaționalizarea structurilor productive în economia contemporană. Acestea, alături de capitalul autohton, participă direct la procesul de dezvoltare a economiilor naționale și contribuie considerabil la sporirea competitivității acestor economii. Creșterea ISD este unul din factorii de bază, care contribuie la creșterea nivelului producției industriale, ameliorarea complexă a economiei naționale, soluționarea problemelor ce țin de renovarea bazei tehnice și tehnologice, precum și a fondurilor fixe ale întreprinderilor. Existența unui potențial impact pozitiv al investițiilor străine directe asupra bunăstării și creșterii competitivității țărilor receptoare este pe deplin recunoscută.

O politică în domeniul investițiilor străine conține un set de trei elemente. Primul set de elemente are în vedere strategia de atragere a investițiilor străine directe, parte care stabilește ce se dorește prin atragerea investițiilor străine directe și, nu în ultimul rând, care este rolul acestora în economia statului. Al doilea set de elemente înglobează cadrul legislativ și instituțional privind investițiile străine directe, acestea stabilesc sub ce condiții își desfășoară activitatea investitorul străin, care sunt instituțiile cu care acesta intră în contact și care este entitatea îndreptățită să pună în aplicare politica privind investițiile străine directe. Ultimul set de elemente care influențează investițiile străine directe sunt pârghiile economice (facilități și/sau restricții), adică prin ce se sprijină, cum se influențează sau se ghidează fluxurile aferente investițiilor străine directe către ceea ce s-a stabilit în politica economică a statului în cauză.

Pornind de la cele trei seturi de elemente se poate realiza o clasificare a politicilor privind investițiile străine directe:

- politici minimale – acestea se referă la nivelul pasiv, adică la oferirea posibilității unui investitor de a întreprinde anumite activități cu caracter economic într-o anumită țară;
- politici de promovare a investițiilor străine directe – acest tip de politici se referă la activități de marketing realizate de către o țară pentru a fi cunoscută ca locație a proiectelor de investiție;
- politici de atragere a investițiilor străine directe – aceste politici conțin pe lângă partea de promovare și o parte de negociere activă, adică partea de stimulente pentru determinarea investitorului să își stabilească locația în respectiva țară;

➤ politici de menținere a investitorilor străini – odată prezenți în economie aceștia trebuie menținuți, acest lucru se poate realiza prin măsuri active, cum ar fi serviciile post-investiție, și prin intermediul personalului specializat;

➤ politici mixte – sunt cele care cuprind într-o măsură diferită politicile de mai sus.

Instrumentele de politică publică pentru creșterea gradului de dezvoltare economică la nivel local pot fi clasificate în modul următor:

➤ Instrumente de facilitare – aceste instrumente au rol de facilitare, adică administrația publică locală încurajează comunicarea dintre agenții economici și îmbunătățește oportunitățile economice prin investirea de capital, un astfel de exemplu ar putea fi construirea unor parcuri industriale;

➤ Instrumente de intervenție – acest tip de instrumente sunt caracterizate de implicarea directă a administrației publice locale în funcționarea economiei prin norme guvernamentale privind achizițiile, disponibilitatea de credit și subvențiile directe;

➤ Instrumente de orientare – acestea sunt similare instrumentelor de facilitare, doar că în cazul acestora administrația locală realizează un plan de dezvoltare economică a comunității. După cum se poate vedea, primul val de strategii include recrutarea industrială și oferirea de locații de producție la costuri reduse. Măsurile preponderente ale acestor tipuri de strategii sunt reducerile fiscale, locații la preț redus, împrumuturi cu o dobândă redusă și fonduri pentru formare profesională.

Al doilea val de strategii economice de dezvoltare locală are în vedere creșterea economică a locației receptoare. Activitățile principale ale acestor tipuri de strategii au ca scop sporirea capitalului de investiții al firmelor, dezvoltarea parcurilor științifice, oferirea de asistență tehnică pentru firme, fie ele locale sau străine.

Cel din urmă val de strategii de dezvoltare pune accentul pe parteneriatul public-privat, acest lucru crescând competitivitatea. Aceste strategii presupun crearea unor rețele de tip „pârghie” pentru capital, investirea în resursa umană pentru o calificare înaltă și job-uri bine plătite. Scopul acestui val de strategii este crearea strategică a unor legături între firme (clustere).

Cercetările efectuate asupra evoluției ISD în economiile aflate în tranziție, corelate cu evoluțiile acestor economii, precum și asupra strategiilor naționale ale acestor state, coroborate cu strategiile unor structuri internaționale cu implicații în domeniul economic mondial, evidențiază o serie de efecte ale politicilor și practicilor în domeniul extinderii ISD în aceste țări. Practic, deși toate economiile aflate în tranziție abordează problematica ISD ca o soluție de accelerare a tranziției, iar intensitatea fluxurilor de ISD în aceste economii se află încă mult sub nivelul necesarului și așteptărilor, nici una din aceste economii nu poate prezenta dovada incontestabilă a unui rol definitiv al ISD în evoluția economică internă.

Ceea ce este evident contă, în primul rând, în faptul că există preocupări certe, de o parte și de alta, de stimulare a ISD în aceste state. Interesul față de ISD este lucrul cel mai evident, atât din partea statelor primitoare, cât și din partea statelor furnizoare de ISD. Acesta este reflectat din punct de vedere al economiilor primitoare prin multitudinea formelor de stimulare a atragerii ISD. Pe de altă parte, așa cum s-a relevat și la reunirea EU de la Essen-Germania, statele vest-europene dezvoltate s-au arătat decise a contribui la accelerarea proceselor de integrare a țărilor est-europene în Comunitate, un instrument principal al acestei accelerări fiind considerat procesul de promovare a ISD în țările în tranziție.

Problema ISD în statele ex-socialiste apare sub două aspecte. Pe de o parte, se evidențiază interesul cert al acestor economii în tranziție de a atrage capitalul străin de a atrage capitalul străin sub formă de ISD, ca o cale de acces la o serie de factori acceleratori ai tranziției și de redresare economică, iar, pe de altă parte, investitorii străini se manifestă interesați direct în realizarea de ISD în aceste state, atât prin prisma interesului firmelor investitoare, cât și prin prisma intereselor macroeconomice și chiar mondoeconomice ale statelor furnizoare de ISD.

Pe perioada ultimelor două decenii s-a resimțit o modificare a structurii fluxurilor mondiale de ISD, crescând rolul țărilor în curs de dezvoltare în calitate de investitori, precum și de receptori pe arena internațională.

Atragerea capitalului străin în țările în tranziție are nu numai avantaje, ci și este însoțită și de anumite riscuri. Spre exemplu, restructurarea întreprinderilor procurate de către investitorii străini în Ungaria, Polonia și alte țări, în etapa inițială, a fost însoțită de micșorarea producției și a ocupării forței de muncă. În unele regiuni, au avut loc o creștere importantă a ratei șomajului din cauza scoaterii de pe piețele locale a multor producători autohtoni, care nefiind în stare să facă concurență întreprinderilor străine, pur și simplu, au dat faliment. Unele întreprinderi străine nu au stabilit, practic, relații de cooperare cu furnizorii autohtoni și nu contribuie la dezvoltarea sectoarelor naționale ale economiei. Totodată, dependența mare a balanței de plăți de dinamica ISD a sporit riscul dezechilibrării exterioare.

Creșterea activității piețelor emergente în recepționarea fluxurilor de ISD se datorează performanțelor în promovarea politicilor eficiente privind atragerea ISD, în special, în sectorul serviciilor în care multe țări au introdus relaxarea restricțiilor aferente proprietății străine, precum și datorită finisării cu succes a procesului de privatizare a ramurilor strategice. De asemenea, a crescut procesul fuziunilor și achizițiilor în economia emergentă, fiind, în special, condiționat de conjunctură favorabilă financiară pe piețele financiare ale capitalului, reflectând diminuarea costurilor de finanțare a împrumuturilor și extinderea ofertei de credite în urma înregistrării veniturilor mari corporative.

Practica realizării celor mai mari privatizări, fuziuni și achiziții ne atenționează prevalarea sectorului bancar drept unul din cele mai atractive, urmat de cel al telecomunicațiilor. Dintre țările în curs de dezvoltare și emergente, un rol proeminent în procesul repartizării și atragerii ISD, prin intermediul achizițiilor și fuziunilor, l-au avut China, India și Federația Rusă. Spre exemplu, companiile „Gazprom” și „Petrochina” și-au extins, substanțial, investițiile prin intermediul fuziunilor și achizițiilor în domeniul industriei gazului și petrolului.

În Republica Moldova, influxul investițiilor străine în economia națională este în raport cu participarea nerezidenților în procesul privatizării, cu depunerea acestora în capitalul social al întreprinderilor, cu procurarea acțiunilor, precum și obținerea împrumuturilor de către întreprinderile cu capital străin de la companiile-mamă. Influxurile de capital străin au fost direcționate în sectorul bancar, energetic, telecomunicațiilor, precum și în servicii.

În ciuda atenuării unor efecte negative, precum cele legate de scăderea PIB-ului sau ocuparea forței de muncă, economia mondială se afla încă în starea de criză prelungită. Politicile promovate la scară națională sau regională comportă afinități și, totodată, deosebiri semnificative. Într-un asemenea context, măsurile de politică economică aflate în relație cu ISD constituie subiecte de preocupare și dezbateri frecventă, aflate pe agenda tuturor instituțiilor cu vocație mondială.

Economiile au adoptat, așa cum s-a precizat, fie politici pentru stimularea fluxurilor de ISD, acestea fiind considerate o oportunitate de a dezvolta și de a recupera decalajele economice, fie măsuri împotriva investitorilor străini, limitând sau reglementând fluxurile de ISD. Punerea în aplicare a acestor măsuri politice presupune mai multe provocări, precum gradul de liberalizare și promovare a fluxurilor investiționale sau maniera de realizare a investițiilor în străinătate, astfel încât să nu fie afectată negativ economia gazdă și periclitată prezența lor.

Țările care adoptă politici de reglementare și restricționare a ISD trebuie să ia în considerare faptul că toate aceste măsuri pot avea efecte imprevizibile, dincolo de cele așteptate. De exemplu, exproprierea în cazul Argentinei, programele sale de naționalizare și toate cesiunile pot dăuna economiei pe termen mediu și lung și, ca urmare, în loc de redresare economică țara să înregistreze în fapt o contracție economică majoră. În plus, relația dintre guvern și companiile transnaționale poate deveni una tensionată, investitorii fiind mai reticenți pentru o lungă perioadă în a investi într-o economie riscantă, cu un climat nesigur.

De asemenea, se impune evaluarea deschiderii economiei privind investițiile străine directe, deoarece atragerea de ISD poate contribui la instaurarea unui climat care reduce incertitudinile din economie. În cazul în care țara oferă o forță de muncă calificată și o infrastructură bună, acestea constituie avantaje pentru atragerea de fluxuri. Și invers, forța de muncă mai productivă, infrastructura mai performantă și nivelul tehnologic ridicat sunt și consecințe ale unor investiții străine bine direcționate. Este imperios necesar ca o țară să fie capabilă să-și păstreze investitorii existenți, să atragă

noi investitori, fără a-i determina, mai devreme sau mai târziu, să-și repatrieze voluntar investițiile. Și, în mod evident, motivarea companiilor locale în a-și păstra producția și operațiunile în țara de origine este strâns legată de capacitatea creării unor condiții mai favorabile comparativ cu cele din alte țări. Acum, când criza repune în discuție maniera în care sunt abordate unele probleme globale, multe țări adoptă politici protecționiste, pornind de la relația dintre acestea și promovarea dezvoltării durabile. În cazul în care o țară promovează ideea de „investiție verde”, o mulțime de oportunități și beneficii pot fi create, atrăgând noi investiții străine directe, îndeosebi în procesul de eficientizare energetică. În schimb, creșterea nivelului de protecție a mediului înconjurător ar putea descuraja atât direct, cât și indirect investițiile străine directe. Dacă există politici severe de protecție a mediului înconjurător, există riscul ca țările gazdă să nu fie capabile să atragă fluxurile de ISD în industrii precum cele extractivă, agricultură, prelucrătoare sau în alte sectoare care, într-un fel sau altul, ar avea efecte asupra mediului. Aceeași problemă privește și țările de origine, însă în procesul de ieșire al ISD-urilor. În această ultimă situație, companiile nu sunt stimulate să investească în țările în care există acest tip de politici. Trebuie să existe totuși un echilibru între politicile adoptate, pentru că o politică cu caracter protecționist nu trebuie interpretată întotdeauna ca o politică împotriva fluxurilor de ISD. În astfel de timpuri, țările precum cele menționate pe parcursul acestui studiu doresc să dețină controlul asupra celor mai importante resurse ale economiei. Din această perspectivă, măsurile adoptate sporesc gradul de intervenție a statului în economie, indiferent că se vorbește de țări dezvoltate sau de țări emergente. Iar ideea de reconsiderare a fundamentelor economiei tinde să devină tot mai mult un punct de dezbateră în cadrul guvernelor și mediului academic, încercându-se conturarea unui model mai performant de dezvoltare durabilă de natură nu doar să depășească efectele crizei, ci chiar să evite o nouă criză.

Ca o concluzie generală, se poate afirma suveranitatea fiecărei țări, în sensul adoptării acelor politici pe care le consideră oportune pentru viitorul lor în cadrul economiei mondiale. În general, obiectivele fiecărui tip de politică economică nu sunt negative, chiar și atunci când sunt promovate politici de restricționare și de reglementare a fluxurilor investiționale. Deși există tendința ca aceste politici să fie calificate ca fiind politici „împotriva fluxurilor ISD”, analiza atentă a pachetelor de măsuri asociate relevă drept fundament pentru aceste politici intenția de control eficient al pieței și investițiilor, precum și promovarea unui management performant de atragere de noi investiții străine spre sectoare suport al progresului economico-social. Țările care au aderat prea entuziast la ideea de liberalizare în materie de investiții străine, ignorând aspectele esențiale care țineau de premisele și consecințele acestora, au suportat mari pierderi în urma crizei. Deloc întâmplător, aceleași țări în curs de dezvoltare au fost dintre cele mai active în direcția unor transformări calitative ale legislației privind investițiile străine. Și atât măsurile de liberalizare, cât și cele care promovează un „nou tip de protecționism”, toate având drept obiectiv final bunăstarea economică, presupun schimbări majore în chiar fundamentele economiei.

Trezoreria de Stat a Republicii Moldova, creată prin decretul Președintelui Republicii Moldova nr. 39 din 10 martie 1993 „Cu privire la Trezoreria de Stat”, este o unitate structurală a Ministerului Finanțelor, constituită din Trezoreria Centrală și trezoreriile teritoriale, care exercită execuția de casă a bugetului de stat și a bugetelor unităților administrativ-teritoriale, administrarea mijloacelor valutare, a fondurilor și mijloacelor extrabugetare, precum și a fondurilor cu destinație specială.

Începând cu 1 ianuarie 1998 și-a început activitatea o instituție specifică – Trezoreria de Stat, în conturile căreia se acumulează și se folosesc sursele bugetare conform destinației.

Pentru realizarea prevederilor stabilite prin Decretul Președintelui Republicii Moldova nr. 39 din 10 martie 1993, cu privire la Trezoreria de Stat; Legea nr. 847- XII din 24 mai 1996, privind sistemul bugetar și procesul bugetar; Legea nr. 397- XV din 16 octombrie 2003 privind finanțele publice locale, Legea contabilității nr. 426-XIII din 4 aprilie 1995 (art.9), cu modificările și completările ulterioare, prin ordinul ministrului finanțelor nr.98 din 28 noiembrie 2005 „Cu privire la aprobarea Normelor metodologice privind executarea de casă a mijloacelor bugetului public național prin Trezoreria de Stat a Ministerului Finanțelor”:

- se aprobă Normele metodologice privind executarea de casă a mijloacelor bugetului public național prin Trezoreria de Stat a Ministerului Finanțelor;
- se aprobă prin derogare de la prezentele norme metodologice, componența și termenele de prezentare a rapoartelor și informațiilor operative privind executarea de casă a mijloacelor bugetului public național modificarea și completarea în dependență de necesitățile utilizatorilor interni și externi se aprobă conform ordinelor sau indicațiilor aprobate de Ministrul Finanțelor.

Trezoreria de Stat este o unitate structurală pe lângă aparatul central al Ministerului Finanțelor (cu statut de direcție generală), constituită din Trezoreria Centrală și unitățile teritoriale ale Trezoreriei de Stat (trezoreriile teritoriale), fără statut de persoană juridică, care dispun de ștampile cu Stema de Stat a Republicii Moldova și denumirea acestora în limba de stat. În activitatea sa, Trezoreria de Stat se bazează pe Constituția Republicii Moldova, legile Republicii Moldova, decretele președintelui Republicii Moldova, hotărârile Parlamentului, ordonanțele, hotărârile și dispozițiile Guvernului, Regulamentul Ministerului Finanțelor, ordinele Ministerului Finanțelor.

Trezoreria de Stat este abilitată cu dreptul de coordonare și asigurare a procesului de execuție de casă a bugetului de stat și bugetelor unităților administrativ-teritoriale, veniturilor bugetului asigurărilor sociale de stat și veniturilor fondurilor asigurării obligatorii de asistență

medicală, de întocmire a rapoartelor privind execuția bugetului public național, elaborarea metodologiei evidenței contabile și a rapoartelor financiare în sistemul bugetar.

În scopul realizării obiectivelor propuse, Trezoreria de Stat are mai multe atribuții de bază, dintre care pot fi:

- exercită executarea de casă a bugetului de stat, bugetelor unităților administrativ-teritoriale, veniturilor bugetului asigurărilor sociale de stat și a veniturilor fondurilor asigurării obligatorii de asistență medicală;
- organizează și asigură evidența contabilă a executării de casă a bugetului de stat, bugetelor unităților administrativ-teritoriale, veniturilor bugetului asigurărilor sociale de stat și veniturilor fondurilor asigurării obligatorii de asistență medicală prin intermediul sistemului trezorerial al Ministerului Finanțelor;
- asigură evidența impozitelor, taxelor și altor plăți, încasate la bugetele de toate nivelurile, în conformitate cu legislația în vigoare;
- efectuează, în baza normativelor stabilite, delimitarea veniturilor generale de stat, cu înscrierea lor în conturile trezoreriale ale bugetelor respective;
- ține evidența decontărilor între bugetul de stat și bugetele unităților administrativ-teritoriale;
- efectuează restituirea și trecerea în contul altor plăți a sumelor achitate în plus sau incorect de către contribuabili la bugetul de stat, bugetele unităților administrativ-teritoriale, bugetul asigurărilor sociale de stat, fondurile asigurării obligatorii de asistență medicală și conturile de decontări ale contribuabililor;
- evaluează necesarul și asigură disponibilul de mijloace bănești la conturile bancare ale trezoreriilor teritoriale pentru efectuarea cheltuielilor bugetului de stat;
- elaborează prognoze operative periodice (săptămânale, lunare, trimestriale, semestriale) privind gestionarea fluxului de numerar al bugetului de stat;
- asigură controlul asupra efectuării cheltuielilor din contul mijloacelor bugetului de stat și mijloacelor bugetelor unităților administrativ-teritoriale în limita alocațiilor aprobate, precum și asupra soldului disponibil de mijloace bănești în conturile bancare ale Ministerului Finanțelor - Trezoreria Centrală, trezoreriile teritoriale;
- deschide și închide conturi bancare, în lei moldovenești și în valută străină, în Banca Națională a Moldovei și în alte instituții financiare;
- deschide și închide conturi trezoreriale;
- suspendă, la indicația conducerii Ministerului Finanțelor, operațiunile trezoreriale, în cazul neprezentării de către executorii de buget, în termenele stabilite, a rapoartelor, altor documente și informații solicitate, etc.

Ministerul Finanțelor gestionează procesul bugetar și pregătește rapoartele financiare anuale ale Guvernului. Trezoreria de Stat a Ministerului Finanțelor gestionează mijloacele bănești și supraveghează operațiunile contabile prin Direcția reglementarea contabilității și auditului în sectorul corporativ. În timp ce Ministerul Finanțelor coordonează elaborarea bugetului, Ministerul Economiei pregătește prognozele macroeconomice, iar ministerele de ramură introduc elementele ce țin de domeniul lor de activitate. Unele servicii sunt acordate la nivel subnațional și Trezoreria de Stat are oficii teritoriale prin care aceasta efectuează activitatea sa în sistemul bugetar.

Responsabilitatea pentru examinarea financiară externă a veniturilor și cheltuielilor Guvernului se află în jurisdicția Curții de Conturi, în conformitate cu Legea nr.312-XIII din 8 decembrie 1994.

Curtea de Conturi efectuează activitatea sa prin cele cinci departamente principale ale sale: controlul formării și utilizării fondurilor publice; controlul utilizării fondurilor bugetare de către organele publice; controlul gestionării resurselor naturale și proprietății publice; controlul utilizării finanțelor publice la nivel subnațional și Departamentul pentru cadrul legal și metodologic. Activitatea Curții de Conturi se concentrează în special asupra Managementului Financiar Public, fiind inițiate măsuri pentru asigurarea unei funcționări eficiente a sistemului bugetar. Obiectivul pe termen lung al acestui sistem este adaptarea acestuia la standardele Uniunii Europene. Acestea includ:

- sporirea disciplinei financiare prin elaborarea unui sistem de trezorerie și a procedurilor de executare a bugetului;
- perfectarea managementului datoriei publice în vederea minimizării costurilor deservirii acesteia;
- remedierea administrării fiscale și creșterea eficienței controlului financiar;
- raționalizarea și optimizarea managementului bugetului prin crearea unui sistem informațional integrat de management financiar.

În paralel cu dezvoltarea acestor aspecte tehnice ale managementului financiar public, există programe de reforme în trei domenii interconectate: reforma de reglementare, reforma administrației publice și reforma bugetară. În acest context, principala prioritate pentru Guvern este crearea unui sistem modern și eficient de administrație publică coerent cu principiile Uniunii Europene de bună guvernare. În domeniul reglementării, a fost creată Comisia de Stat pentru Reglementarea Businessului, pentru a simplifica cadrul legislativ și instituțional de reglementare a afacerilor și a monitoriza performanța autorităților publice relevante. Pentru a utiliza instrumentul de suport bugetar mai extensiv, donatorii trebuie să se asigure că mijloacele direcționate prin suportul bugetar:

- sunt utilizate în scopurile pentru care au fost acordate;
- realizează o valoare pentru banii cheltuiți;
- există o evidență adecvată a acestora.

După cum s-a menționat mai sus, aceste probleme pot fi soluționate numai prin estimarea riscului fiduciar, care include evaluarea sistemelor de Management Financiar Public. Luând în considerare că, în prezent, toți donatorii majori în Moldova efectuează propriile evaluări ale managementului financiar public sau se bazează pe gestionarea proprie a banilor săi sau pe unele componente ale procesului de finanțare ale altor donatori, acest fapt creează anumite probleme în organizarea a unor proiecte comune în domeniul suportului bugetar, precum și conduce la costuri cumulative înalte ale evaluărilor, atât în termeni de timp cât și de mijloace cheltuite de fiecare donator în parte. Astfel, necesitatea efectuării unei Evaluări Comune a Managementului Financiar Public de către toți donatorii principali ai Republicii Moldova a devenit tot mai evidentă.

Sarcina de bază a Trezoreriei de Stat a Republicii Moldova constă în organizarea și efectuarea controlului asupra executării bugetului public național. Trezoreria are funcția de a redistribui impozitele încasate între bugetele de diverse niveluri în concordanță cu normativele stabilite. Totodată, organele trezoreriale realizează în comun cu organele financiare culegerea, prelucrarea și analiza informației referitoare la starea resurselor financiare publice și prezintă în instanțele legislative și executive rapoarte privind operațiunile financiare ale Guvernului Republicii Moldova privind bugetul de stat, privind fondurile cu destinație specială, gestionate de Guvern; gestionează și deservesc, în comun cu Banca Națională a Moldovei și alte bănci autorizate, datoria internă și externă a Republicii Moldova; gestionează veniturile și cheltuielile bugetului de stat și ale fondurilor cu destinație specială din conturile trezoreriale din bănci, potrivit principiului unității de casă; prognozează volumul resurselor financiare de stat; elaborează materiale metodologice și instructive privind problemele potrivit competențelor trezoreriei; efectuează operațiuni de evidență a vistieriei de stat a Republicii Moldova.

Cercetând literatura de specialitate, concluzionăm că, în pofida eforturilor enorme de cercetare, totuși, nu se cunoaște cu exactitate gradul de influență a nivelului presiunii fiscale asupra stabilității financiare a acestora. Nu este dedusă o teorie formală care să explice și să prezică nivelul optim al presiunii fiscale, la nivel microeconomic, și, mai cu seamă, interdependența dintre nivelul principalilor indicatori economico-financiar și nivelul presiunii fiscale.

Totodată, constatăm că, în cadrul legăturilor multiple, variabilele factoriale au influențe diferite asupra variabilei rezultative, respectiv, unele exercită o acțiune semnificativă asupra fenomenului și trebuie să fie luate în considerare la calculul de regresie și corelație, iar altele au o acțiune mai puțin importantă și pot fi omise în acest sens.

Metodele și tehnicile statistice de cuantificare, de analiză factorială, de estimare și testare sunt reprezentate de o serie extinsă și variată de metode și instrumente statistico-matematice. Cele mai semnificative din aceste metode și instrumente sunt aplicate, sub o formă sau alta, asupra datelor de intrare disponibile, cu scopul explicitării factoriale și, în consecință, a obținerii informațiilor necesare fundamentării deciziilor de acțiune.

Metodele de corelație au ca efect simplificarea calculelor și concluziilor, deoarece este foarte dificil să se cuantifice mulțimea tuturor factorilor cauzali care acționează asupra unui fenomen sau indicator economico-financiar.

În această ordine de idei, am considerat oportun să ne propunem, ca scop pentru acest studiu, dezvoltarea unei metodologii de evaluare a stabilității financiare a unităților economice și interdependența acesteia cu nivelul presiunii fiscale, la care este supusă entitatea, prin utilizarea tehnicilor econometrice, care constituie un instrument deosebit pentru identificarea relațiilor cauzale dintre variabila dependentă și cele independente, iar rezultatele obținute vor veni în ajutor pentru luarea deciziilor de către managerii entităților.

Selectarea acestor indicatori pentru evaluarea stabilității financiare este condiționată de mai multe motive:

- pot fi aplicați la întreprinderile cu diferite tipuri de activități economice (inclusiv, în sectorul vitivinicol);
- sunt utilizați de către organele de stat (inclusiv autoritățile fiscale) la evaluarea situației financiare a întreprinderii;
- dețin avantajul simplității de calcul și baza accesibilă de informații;
- permit caracterizarea utilizării eficiente a resurselor disponibile din gestiunea întreprinderii, care nu se dublează.

Cu toate acestea, scara propusă pentru evaluarea stabilității financiare a entității, bazată pe esența indexului vectorial al stabilității fiscale, poate fi utilizată, în opinia noastră, doar în cazul în care acesta va fi în intervalul stabilității suficiente. În caz contrar, depășirea indicelui unității indexului vectorial al stabilității fiscale nu va indica evoluția pozitivă a stabilității financiare, ci dimpotrivă, fapt care va fi în raport direct cu lipsa de mijloace pentru achitarea plăților obligatorii la buget.

În cazul în care indexul vectorial al stabilității fiscale va depăși indicatorul din zona stabilității suficiente (caracteristica indicelui stabilității financiare), care este în intervalul valorilor mai mare de 1,5, poate fi interpretată ca o stabilitate critică, iar mai mică de 0,2 – ca pseudo-stabilitate, care se obține, în primul rând, prin evaziunea de la achitarea plăților obligatorii la buget.

Luând în considerare imprevizibilitatea mediului economic al Republicii Moldova, modelul factorial predicativ grafic integral – pentru evaluarea stabilității financiare a entităților - se impune ca un demers strategic atât în procesul de planificare strategică (inclusiv planificare fiscală), cât și

managementul financiar al întreprinderii.

Determinarea efectelor economice ale presiunii fiscale asupra activității agenților economici reprezintă unul din obiectivele prioritare, care stabilesc acțiunile ulterioare pe care le vor întreprinde aceștea, precum și direcțiile de management al resurselor financiare, pentru desfășurarea unei activități economice eficiente.

În rezultatul analizei fiscale desfășurate la nivel microeconomic, am constat o dilemă de natură teoretică: „Care din indicatori necesită a fi calculați în cadrul acestei analize și care este modul de calcul al acestor indicatori?”. Există indicatorii logici (raționali) din punct de vedere teoretic, însă, în practică, s-au dovedit a fi destul de neinformativi sau chiar iraționali (aproape toți indicatorii presiunii fiscale asociați cu indicatorii de venit). Această situație se constată în cadrul mai multor întreprinderi supuse analizei.

Cu toate acestea, fiecare indicator al presiunii fiscale are propria sa valoare, care, de altfel, nu este, pur și simplu, „negativă” sau „pozitivă”. În opinia noastră, este nevoie de un sistem de indicatori care ar fi în conformitate cu abordarea conceptuală față de analiza problemelor fiscale. Astfel, propunem o abordare de la empirism spre raționalism, de la căutarea indicatorului, care reflectă presiunea fiscală notorie, spre analiza presiunii fiscale în contextul rezolvării sarcinilor gestiunii fiscale eficiente. Ținând cont de specificul acestui domeniu de cercetare, scopul înaintat întruchiează principiile și metodele de analiză propuse, bazate pe alocarea tipurilor de impozite, dar care mainecesită a fi dezvoltate și implementate în continuare.

Cercetarea efectuată cu privire la subiecții economici ne permite să constatăm dependența dintre volumul total al investițiilor brute și nivelul presiunii fiscale, care este una directă: cu cât este mai mare nivelul presiunii fiscale, cu atât mai puține resurse sunt disponibile pentru subiecții economici spre realizarea programelor investiționale. Pentru a rezolva problema reglementării presiunii fiscale, este necesar, la nivel național, de a elabora și de a implementa mecanisme speciale de organizare a respectivului proces, care ar asigura distribuirea eficientă a valorii adăugate create între state, întreprinderi și populație.

Indicatorul presiunii fiscale poate contribui la pregătirea informației, care asigură un echilibru stabil între influența factorilor externi (incluși în legislația fiscală) și interni (dependenți de întreprinderea propriu-zisă), ghidează deciziile administrative nu spre o simplă reducere a impozitelor, ci spre optimizarea activității întregii întreprinderi. În comparație cu presiunea fiscală, posibilitățile altor modele pentru argumentarea soluțiilor de planificare a optimizării fiscale sunt limitate din cauza conținutului și numărului de factori componenți. În această privință, considerăm că este necesar să se includă în sistemul de indicatori ai managementului financiar – indicatorul presiunii fiscale.

Studierea fundamentelor teoretice privind planificarea fiscală și clarificarea rolului său în optimizarea fiscală a entității audemonstrat că modalitatea eficientă de creștere a profitabilității nu este,

pur și simplu, reducerea mecanică a impozitelor, crearea unui sistem eficient de management al întreprinderii și adoptarea unor soluții financiare care optimizează întreaga structură (inclusiv impozitele).

Cu alte cuvinte, nu vorbim despre tactica reducerii fiscale, ci despre strategia administrării fiscale optime a întreprinderii. În opinia noastră, planificarea fiscală vizează elaborarea unor măsuri care să asigure un echilibru cu nivel redus al presiunii fiscale și să mențină riscurile fiscale la limitele acceptabile, orientate spre raționalizarea impozitelor plătite și reducerea riscurilor fiscale conform legislației în vigoare.

Astfel, propunem o metodă de optimizare a presiunii fiscale a întreprinderii pe baza abordării complexe, în care se efectuează analiza impozitării întreprinderii și se estimează valoarea indicelui presiunii fiscale în limitele optime ale coridorului fiscal. Coridorul fiscal, în acest context, reprezintă formarea funcției de bază privind optimizarea impozitării întreprinderii cu un risc impozitar minim.

De vreme ce determinarea nivelului presiunii fiscale joacă un rol important în procesul de luare a deciziilor manageriale, aceste decizii vor avea ca scop sporirea nivelului de dezvoltare financiară a entității. Capacitatea întreprinderii de a-și controla și de a-și îmbunătăți performanța financiară depinde, în mare parte, de modul în care aceasta este supusă impozitării.

Studiind literatura de specialitate, conștientizăm că, în pofida eforturilor enorme de cercetare, nu se cunoaște exact gradul de influență a nivelului presiunii fiscale, suportat de unitățile economice, asupra stabilității financiare a acestora. De aceea, considerăm oportună și relevantă dezvoltarea unei metodologii de evaluare a stabilității financiare a unităților economice și interdependența acesteia cu nivelul presiunii fiscale, la care este supusă entitatea, prin utilizarea tehnicilor econometrice, care constituie un instrument deosebit pentru identificarea relațiilor cauzale dintre variabila dependentă și cea independentă, iar rezultatele obținute sunt demne de încredere pentru luarea deciziilor de către managerii entităților.

În contextul celor menționate, propunem o abordare principial nouă a definiției stabilității financiare a întreprinderii. Precizăm faptul că, pentru determinarea indicelui integral, este necesar de a se lua în considerare componentele decisive în efectuarea analizei financiare a întreprinderilor de către autoritățile de stat, prevăzute în diferite documente legale și care au o influență importantă la luarea deciziilor privind organizațiile din domeniul reglementării bugetar-fiscale. În acest sens, propunem dezvoltarea unui model econometric de evaluare a stabilității financiare a instituției în baza modelului indexului mediu vectorial al stabilității fiscale a entităților din sectorul vitivinicol al Republicii Moldova.

În vederea determinării indexului mediu vectorial al stabilității fiscale, propunem un model matematic al relației dintre indicatorul rezultat și plățile medii referitoare la: impozitul pe venitul din activitatea de întreprinzător, contribuțiile de asigurări sociale ale angajatorului, contribuțiile de asigurări medicale ale angajatorului; TVA la mărfurile produse și serviciile prestate pe teritoriul țării, accizele.

Modelul factorial predicativ grafic integral (pentru evaluarea stabilității financiare a

întreprinderii) este un model de prognoză financiară bazat pe analiză dinamică (modelul factorial strict-determinist sau modelul de regresie, bazat pe analiza indicatorilor financiari ai întreprinderilor pe perioada de 5-10 ani și pe baza estimărilor experților privind stabilitatea financiară viitoare a companiei). Modelul factorial predicativ grafic integral (pentru evaluarea stabilității financiare a întreprinderii) se bazează pe patru direcții principale care formează rezultat, o reprezentare a situației financiare a întreprinderii prin intermediul cercetării a opt factori (indexul vectorial al stabilității fiscale, rentabilitatea vânzărilor (comercială brută), rentabilitatea activelor (economică), coeficienții lichidității absolute, coeficienții lichidității intermediare, coeficienții lichidității curente, rezistența fiscală și presiunea fiscală).

Cu toate acestea, în urma simulărilor dezvoltate în baza situațiilor economico-financiare a unor întreprinderi, scara propusă de evaluare a stabilității financiare a entității, bazată pe esența indexului vectorial al stabilității fiscale, poate fi utilizată doar în cazul în care acesta va fi în intervalul stabilității suficiente. În caz contrar, depășirea indicelui unității indexului vectorial al stabilității fiscale nu va indica dinamica pozitivă a stabilității financiare, ci dimpotrivă, fiind în raport direct cu lipsa de mijloace pentru achitarea plăților obligatorii la buget.

Oportunitatea cercetării diferitor variante ale modelului factorial predicativ grafic integral pentru evaluarea stabilității financiare a întreprinderii este dictată de imprevizibilitatea mediului economic al Republicii Moldova (în procesul de planificare strategică, planificare fiscală, managementul financiar al întreprinderii). Or, mediul economic urmează să fie pregătit adecvat pentru evenimente incerte.

În scopul utilizării indicatorului presiunii fiscale pentru soluționarea problemei în domeniul reglementării economice se propune a completa Codului fiscal cu termenul „presiunea fiscală”, iar metodologia de calculare și scopurile utilizate a se stabili la nivelul organelor executive – Guvern și Ministerul Finanțelor. De asemenea, a fost justificată necesitatea includerii în legislația fiscală a conceptelor: contribuții pentru asigurări sociale și medicale, dar și alte plăți obligatorii, achitate de către întreprinderi, care sunt plăți cu caracter fiscal, dar, în mod oficial, nu se atribuie la sistemul fiscal, deoarece acestea nu sunt reflectate în Codul Fiscal. De asemenea, se recomandă stabilirea, la nivel legislativ, a valorilor maxime admise a presiunii fiscale pentru diferite sectoare ale economiei naționale. În această ordine de idei, indicatorul presiunii fiscale trebuie să fie reflectat în rapoartele financiare ale întreprinderii.

Rolul ce revine finanțelor publice, se exprimă prin crearea unor condiții favorabile funcționării instituțiilor publice și, în general, a entităților care nu-și pot produce resursele necesare în propria activitate. În măsura în care activitățile respective sau serviciile prestate de către aceste entități se dovedesc a fi utile societății, realocarea resurselor destinate creării și funcționării lor trebuie considerată ca premisă indispensabilă asigurată sub aspect financiar.

Finanțele publice locale se individualizează în cadrul finanțelor publice printr-o anumită complexitate, datorită numărului unităților administrativ-teritoriale dintr-o țară, nivelului lor de dezvoltare economico-socială, particularităților locale. Fondurile bănești ce se formează și utilizează la nivelul unităților administrativ-teritoriale se administrează pe baza principiului autonomiei locale care presupune inițiativă și răspundere a autorităților administrației publice locale, în raport cu finanțele administrației centrale de stat.

Necesitatea dezvoltării economice locale a atribuit finanțelor publice locale și în special gestionării resurselor locale, un mijloc de primă importanță pentru generarea dezvoltării economice locale și asigurarea autonomiei locale, astfel că dezvoltarea economică locală face parte integrantă din obiectivele atribuite finanțelor publice.

În rezultatul cercetărilor efectuate, s-a constatat că aspectele specifice privind sistemul finanțelor publice locale și ultimele reforme în acest domeniu au fost cercetate în baza politicilor publice și a lucrărilor unor autori autohtoni. De asemenea conceptul de potențial fiscal a fost examinat în baza lucrărilor autorilor autohtoni și străini, dar care nu au contribuit la dezvoltarea acestui concept. În acest context, în teză s-a realizat abordarea complexă privind conceptul de potențial fiscal prin dezvoltarea și adaptarea acestuia la sistemul de finanțe publice locale.

La etapa actuală, funcționarea eficientă a autorităților publice locale necesită concretizarea sistemului care prin funcția sa de monitorizare a onorării obligațiilor și competențelor ce le revin, va îmbunătăți activitatea acestora. În urma analizei privind sursele de venit proprii la nivelul unităților administrativ-teritoriale, s-a constatat și s-a precizat existența problemei insuficienței resurselor financiare proprii necesare pentru finanțarea serviciilor publice la nivel local. Insuficiența resurselor financiare proprii ale unităților administrative-teritoriale din Republica Moldova, în mod cert a condiționat studierea practicilor internaționale în vederea evidențierii oportunităților de încasare a potențialelor noi surse de venituri. Preocupările cercetătorului s-au axat pe determinarea rolului potențialului fiscal în dezvoltarea economică locală. Un rol important în noul sistem al finanțelor publice implementat în anul 2014 îl au pe de o parte instituțiile de stat care sunt responsabile de ajustarea modificărilor la necesitățile financiare ale unităților administrative-teritoriale, iar pe de altă parte - participanții la formarea veniturilor bugetelor locale care conștientizează beneficiile acestui sistem care contribuie la îmbunătățirea serviciilor publice locale.

În contextul ultimelor reforme în domeniul administrației publice locale și în contextul promovării reformei de descentralizare administrativă, autoritățile publice locale sunt interesate în obținerea unei autonomii financiare mai mari prin înlocuirea structurilor ierarhizate cu structuri descentralizate, ceea ce ar permite lărgirea bazei impozabile și ar spori încasările proprii în totalul veniturilor. Implementarea recomandărilor și propunerilor, elaborate de autor vor

permite autorităților publice locale nu doar să-și asigure autonomia financiară, dar și să contribuie la dezvoltarea economică locală și respectiv la finanțarea serviciilor publice locale prin orientarea acestora spre noi standarde de calitate, spre perfecționare și asigurarea disponibilității. Perfecționarea metodologiei de evaluare a potențialului fiscal local va ameliora situația financiară a unităților administrativ-teritoriale, contribuind considerabil la perfecționarea finanțelor publice locale prin îmbunătățirea capacității de planificare bugetară, drept consecință determinând nu doar dezvoltarea economică locală, ci și influențarea pozitivă a multor indicatori macroeconomici, îmbunătățind astfel imaginea Republicii Moldova pe plan internațional.

5. PARTICIPAREA ÎN PROGRAME ȘI PROIECTE INTERNAȚIONALE (ORIZONT 2020, SCOPES, JOP, IRSIS, NATO, etc.), inclusiv propunerile prezentate/câștigate în cadrul concursurilor naționale și internaționale cu tangență la tematica cercetării proiectului realizat

2019

- Open Call Collection OC-2018-2 Proposal Reference OC-2018-2-23368, Title: SDGs-Leadership and Partnerships in Business, NGOs and Public Institutions, Acronym: SDGLP(respins)
- Pregătirea cererii de proiect în cadrul The IFREE Small Grants Program Title An ethic behavioral competition model among diaspora to invest into community social economy (în proces)

2015-2018

Nr.	Anul depunerii proiectului	Titlul proiectului	Tipul (bilateral, internațional – PC7, Orizont 2020, UNDP, etc....)	Finanțatorul	Partenerii / Membrii Consorțiului	Rolul INCE (coordonator, executant, lider de pachet de lucru, etc.)	Coordonator / responsabil din partea INCE (nume/prenume)	Acceptat / respins
1.	2017	Centrul de Excelență în Modelarea Economică Avansată. Proposal number: Proposal Acronym: CEAEM	Call: H2020-WIDESPREA D-04-2017 Work Programme Part: Spreading Excellence and Widening Participation Topic: WIDESPREA	Comisia Europeană	Slavescu	director	Perciun Rodica	Respins

			D-04-2017 – Teaming Phase 1					
2.	2015	Investment attractiveness under international migration	H2020-INT-SOCIETY-2015 Horizon 2020	Comisia Europeană	Vilniaus Universitetas National University Of Food Technologies Ministry Of Education And Science Of Ukraine National Scientific Centre "Institute Of Agrarian Economics" The Institute Of Sociology Of The National Academy Sciences Of Belarus Universitatea Lucian Blaga Din Sibiu Instytut Turystyki W Warszawie New Economic School - Georgia	executant	Perciun Rodica	Respins
3.	2015	Aggregate stability from disaggregated imbalances : an institutional model to get macrostability by managing the imbalances in EMU and EU	RIA EURO-1-2014 RIA	Comisia Europeană	Centrul De Cercetari Financiare Si Monetare Al Academiei Romane "Victor Slavescu Economic Research Institute At Bulgarian Academy Of Sciences University Of West Hungary Deloitte Limited Paragon Europe	executant	Clichici Dorina	Respins
4.	2015	Black Sea Area of European Cooperation Framework in Social Sciences and Humanities Research	CSA BSA FRAME SSHR INT-02-2014	Comisia Europeană	Centrul De Cercetari Financiare Si Monetare Al Academiei Romane "Victor SLAVESCU Economic Research Institute At Bulgarian Academy Of Sciences Trakya University	executant	Clichici Dorina	Respins

					International Nongovernmental Scientific Organization "Simon Kuznets International Institute For Self-Or			
5.	2015	Operational Cognitive Device to Assess the Impact of Innovation Policy on the Economy within EU	RIA INSO-3-2014	Comisia Europeană	Centrul De Cercetari Financiare Si Monetare Al Academiei Romane "Victor SLAVESCU Tallinn University Centre For S&T Potential And Science History Studies (Named After G.M.Dobrov	executant	Clichici Dorina	Respins
6.	2015	European integrated fiscal framework to provide economic and social sustainability in EMU and EU	RIA EURO-1-2014	Comisia Europeană	Centrul De Cercetari Financiare Si Monetare Al Academiei Romane "Victor SLAVESCU Economic Research Institute At Bulgarian Academy Of Sciences University Of West Hungary Deloitte Limited Paragon Europe	executant	Iordachi Victoria	Respins
7.	2016	Elaborarea unui model economic competitiv și sustenabil pentru Republica Moldova (MECOS) prin valorificarea bunelor practici ale României	Bilateral RM –România 2016		Centrul De Cercetari Financiare Si Monetare Al Academiei Romane "Victor SLAVESCU	coordonator	Perciu Rodica	depus
8.	2016	Perspectiv e de promovare a dezvoltării durabile în România și	Bilateral RM –România 2016		Universitatea Cuza Vodă, Iași	executant	Stratan A/Perciu n R (responsabil)	Câștigat

		în Republica Moldova prin operaționalizarea de bune practici europene relevante						
9.	2016	Impactul tehnologiilor moderne asupra procesului de audit – studiu pentru România, Republica Moldova și Uniunea Europeană	Bilateral RM –România Anul 2016		ASE București	Coordonator	Timuș Angela	depus
10.	2015	Evaluarea politicilor privind egalitatea de gen pe piața muncii din Moldova.	internațional	International Initiative for Impact Evaluation (3ie)	-	Coordonator	Colesnicova T.	respins
11.	2015	Sistemul informațional pentru auditul de gen al întreprinderilor.	Internațional STCU-ASM	STCU-ASM	INCE+ Institutul de Matematică și Informatică al AȘM	Coordonator	Colesnicova T.	Ciștigat
12.	2016	Dezvoltarea și consolidarea flexibilității pieței muncii în Republica Moldova și România prin diversificarea formelor de contractualizare a muncii.	Bilateral AȘM-ANCSI	AȘM-ANCSI	INCE+ Institutul Național de Cercetare Științifică în Domeniul Muncii și Protecției Sociale (România)	Coordonator	Colesnicova T.	depus

6. LISTA lucrărilor publicate

în anul 2019

Monografii

– **monografii (naționale / internaționale)**

1. UNGUR, C.; TIMUȘ, A. Potențialul investițional al pieței de asigurări din Republica Moldova: Monografie; Inst. Naț. de Cercet. Econ. – Chișinău : INCE, 2019. – 150 p., 8,5 c.a.

– **manuale/ dicționare/ lucrări didactice (naționale / internaționale)**

2. STRATAN, A.; GRIBINCEA, C. Tehnica operațiunilor de front și back office. Suport de curs. În ediție.
3. TIMUȘ Andrei și alții. Metodologia de calcul a plăților normative privind serviciile prestate de către Gările Auto operatorilor de transport a pasagerilor / col.de autori: Tudor Bajura, Andrei Timuș și alții; Min.Econ. și Infrastructurii, Inst. Naș. De Cercet. Econ. (INCE). – Chișinău: INCE, 2019. – 29 p.

– **capitole în monografii și culegeri internaționale**

4. TIMOFEI, O.; COCIUG, V., cap. 5. Criterii de optimalitate a politicii fiscal-bugetare din perspectiva ajustării macroeconomice, AJUSTARE MACROECONOMICĂ PRIN MECANISME NORMATIVE, coord. E. Dinga, Ed. Academiei Române, București 2019. p.113-130.

articole din alte reviste editate în străinătate

5. IORDACHI, V., CIOBU, S., JALBA, A. „Anticipation of bank failures in the Republic of Moldova” - „MEST Journal”, nr 2/2019, MEST Journal (online), Vol 7, Issue 2, 2019, p. 21-30, Disponibil pe http://www.meste.org/mest/Archive/MEST_VII_7_2.pdf;
6. IORDACHI, V., CIOBU, S. Sovereign external debt management in the Republic of Moldova – challenges and solutions. The journal Contemporary Economy, Vol. 4, Issue 2/2019, p. 92-102. ISSN 2537 - 4222. Disponibil pe: http://www.revec.ro/images/images_site/articole/article_858e0fa738611774e495327809dad79d.pdf
7. IORDACHI, V., CLICHICI, D. „Challenges and impediments to commercial relations between the Republic of Moldova and the Russian Federation” - „Global Economic Observer”, nr 1, Vol. 7, 2019, p. 28-36. Disponibil pe http://www.globeco.ro/wp-content/uploads/vol/split/vol_7_no_1/geo_2019_vol7_no1_art_003.pdf ;
8. GRIBINCEA, C.; MAXIMILIAN, S., GRIBINCEA, A.A., HABASHI, M.; SANDU, M. Model of Economic Development on the Way to Overcome Unemployment and Labor Force Growth, In: Maximilian, Silvestru. et al. 2018. Model of Economic Development

- on the Way to Overcome Unemployment and Labor Force Growth, Journal of Advanced Research in Law and Economics, Volume IX, Fall, 6(36): 2060 – 2071. DOI: 10.14505/jarle.v9.6(36).21. Available from: <http://journals.aserspublishing.eu/jarle/index>, pag. 2060-2071 (SCOPUS).
9. GRIBINCEA, C.; PETROVA, T. Analysis and management of macroeconomic risks of the Republic of Moldova. In: Revista Economia Contemporană, Vol. 4, Nr. 2/2019; ISSN 2537 – 4222; ISSN-L 2537 – 4222; Pag. 42-51
 10. GRIBINCEA, C.; DUCA, A.; GRIBINCEA, A. Financial innovative approaches to ensure economic sustainability. In; Knowledge Horizons, București, 2019 <http://orizonturi.ucdc.ro/instraut.php>. În ediție.
 11. BÎRCĂ, I.; ȚÎRLEA, M.R. Proiecții ale impozitelor și a taxelor în stabilirea indicatorilor financiari privind sustenabilitatea și viabilitatea investiției „Gradina de trandafiri a Iulitei”. "Knowledge Horizons-Economics" Horizons – Economics, Numarul 1, volumul 11, anul 2019, pp. 36-46. Pro Universitaria. România, P-ISSN: 2069-0932, E-ISSN: 2066-1061, <https://www.orizonturi.ucdc.ro/arch.php>
 12. BÎRCĂ, I. ȚÎRLEA, M.R., Considerente teoretice ale creditării întreprinderilor mici și mijlocii. UNIVERS STRATEGIC, Anul X Nr. 1 (37), București, ianuarie-martie 2019, Editor: Universitatea Creștină „Dimitrie Cantemir”, ISSN 2068-1682, Online ISSN 2067-7464 Print. <http://iss.ucdc.ro/revista-pdf/us37.pdf>, pag. 182-195.
 13. PERCIUN R., PETROVA, T., GRIBINCEA, C. Indicators of assessment of macroeconomic and financial stability of the Republic of Moldova. In: AESTIMATIO, the IEB International Journal of Finance, 2019. În ediție.
 14. PERCIUN R., BULAT I., Assessing the risk of fraud in the internal audit mission, The Journal Contemporary Economy, Volume 4, Issue 2/2019, p.27-34, ISSN-L 2537 – 4222 ISSN 2537 – 4222
 15. PERCIUN R., BULAT I., Risk assessment of the internal management control system at the planning of the internal public audit activity The Journal Contemporary Economy Volume 4, Issue 1/2019, p. 78-85 ISSN-L 2537 – 4222 ISSN 2537 – 4222

articole din reviste naționale:

– *categoria B,*

16. IORDACHI, V., CIOBU, S. External debt implications on the development of national economy. În: Revista „ECONOMIE ȘI SOCIOLOGIE”. 2019 – în ediție.
17. PERCIUN, R., OLEINIUC, M. Arhitectura managementului securității alimentare în Republica Moldova, Akademos, Cișinău, 2018, nr. 3(50), p. 54-60, ISSN 1857-0461

articole din alte reviste naționale

18. IORDACHI, V., CIOBU, S. Role of the central banks in prevention and management of bank frauds. În. Journal of Social Sciences. 2019 – în ediție.
19. IORDACHI, V., PERCIUN, R. Research contribution for the community development. În. Journal of Social Sciences. 2019 – în ediție.

articole în culegeri internaționale

20. UNGUR, C.; GRIBINCEA, C.; CIOBANU, M.; LUCĂȘENCO, E. Financial assistance for the small and medium-sized enterprises' transition effort to "green economy" in the Republic of Moldova. Dezvoltarea Economico-Socială Durabilă a Euroregiunilor și a Zonelor Transfrontaliere. 2019 (35). 198-202. Iași: Performantica, 2019. ISBN: 978-606-685-687-4.
21. GUTIU, M.; COLESNICOVA, T. Evoluția tehnologiilor de comunicație pe piața Republicii Moldova. In: International Symposium Experience. Knowledge. Contemporary Challenges „Necessity of new Economic-Social Paradigms in the current globalization Context”, May 23rd - 24th, 2019. Editura „ARTIFEX” București, România, 2019, - 807 p., pp. 506-516. ISBN 978-606-8716-44-2.
22. КОЛЕСНИКОВА, Т.В.; ЧОБАНУ, М.С.; ЯЦИШИН, Т.В. Дети оставшиеся без попечения родителей: тенденции, риски и проблемы их решения в Республике Молдова. В: «Экономические и финансовые механизмы инновационного развития цифровой экономики»: сборник научных статей, Часть 2/под науч. Ред. В.В. Пузикова, М.Л.Зеленкевич, Минск: Институт бизнеса БГУ, Республика Беларусь, 2019, 334 с., с. 135-140. ISBN 978-985-7214-17-4.
23. PERCIUN, R. Întreprinderile cu creștere rapidă – o soluție inovativă de asigurare a unei creșteri economice, În International Symposium EXPERIENCE. KNOWLEDGE. CONTEMPORARY CHALLENGES 4th Edition „Necessity of new Economic-Social Paradigms in the current globalization Context” May 23rd-24th, 2019, Bucharest, Romania, ISBN 978 – 606 – 8716 – 44 – 2, p. 416-423, 0,3 c.a.
24. PERCIUN, R. TUREȚCHI T. Instrumente noi pentru asigurarea securității financiare naționale, Symposium Experience. Knowledge. Contemporary Challenges „Innovative economic-social Approaches in the Knowledge Society”, 5th edition, 12-13 decembrie 2019, 500-512, 0,6 c.a

articole în culegeri naționale

25. UNGUR, C. Stabilitatea financiară a statului prin prisma sectorului de asigurări. Conferința științifico-practică internațională „Creșterea economică în condițiile globalizării: bunăstare și incluziune socială”, ediția a XIV-a, Chișinău. 2019 (II). 127-133. ISBN 978-9975-3305-7-2 – 0,53 c.a.

26. IORDACHI, V., LUCHIAN, I., TIMUȘ, A. Role of diaspora investments for the community development. În: *Materialele conferinței internaționale “Economic Growth in conditions of globalization: welfare and social inclusion”* ed. 14, 10-11 octombrie 2019, Chișinău: INCE, 2019. Vol II, 315 p., pag. 52-58, ISBN 978-9975-3305-7-2
27. IORDACHI, V., TIMUȘ, A. Инновационный кластер как новая форма интеграции бизнеса: роль науки и образования в развитии кластерных инициатив. În: *Materialele conferinței internaționale “Economic Growth in conditions of globalization: welfare and social inclusion”* ed. 14, 10-11 octombrie 2019, Chișinău: INCE, 2019. Vol II, 315 p., pag. 176-181, ISBN 978-9975-3305-7-2
28. TIMOFEI O., Relationships between Financial Intermediation and growth in Republic of Moldova, Conferința științifico-practică internațională „Creșterea economică în condițiile globalizării: bunăstare și incluziune socială”, ediția a XIV-a, Chișinău. 2019 (II). p.107-112, ISBN 978-9975-3305-7-2
29. POPA, V.; POPA, N. Microfinanțarea – strategii și practici de dezvoltare la nivel global. Conferința științifico-practică internațională „Creșterea economică în condițiile globalizării: bunăstare și incluziune socială”, ediția a XIV-a, Chișinău. 2019 (II). p. 161-168, ISBN 978-9975-3305-7-2
30. DOGA, V.; COLESNICOVA, T.; ZGADOVA, N. Activitatea salarială a populației în sectorul agrar din RM. În culegeri științifice din Conferința științifico-practică al Universității de Stat din Comrat «Проблемы и вызовы экономики региона в условиях глобализации», Ed. V-a, din 12 decembrie 2019. Под общей редакцией д.э.н. Дудогло Т.Д., Типогр. "Centrografic", ISBN 978-9975-3312-5-8, CZU 331.101:631.158 (478), Vol. I., – 2019. – 274 p., pp.212-220.
31. PETROVA, T. Инструменты и методы оценки рисков финансовой стабильности государства. Conferința științifico-practică internațională „Creșterea economică în condițiile globalizării: bunăstare și incluziune socială”, ediția a XIV-a, Chișinău. 2019 (II). p. 153-160, ISBN 978-9975-3305-7-2.
32. IORDACHI, V., LUCHIAN, I. Problemele conceptuale moderne ale reglementării relațiilor băncilor cu clienții lor. În: *Materialele conferinței științifice internaționale “Performanțe într-o economie competitivă”* ed. 4, 23-24 aprilie 2019, Chișinău: IMI-NOVA, 2019. 185 p., pag. 52-59, ISBN 978-9975-3308-9-3.
33. TIMUȘ, A. Republica Moldova in clasamentul indicelui inovațional global: tendințe, progrese și constrângeri. În: *Materialele conferinței științifice internaționale “Performanțe într-o economie competitivă”* ed. 4, 23-24 aprilie 2019, Chișinău: IMI-NOVA, 2019. 185 p., pag. 60-65, ISBN 978-9975-3308-9-3.

Rapoarte publicate / Teze ale comunicărilor la congrese, conferințe, simpozioane, în culegeri (naționale / internaționale),

34. PETROVA, T.; GRIBINCEA, C. Analysis and management of macroeconomic risks of the Republic of Moldova; International scientific conference “Accounting and finance – the global languages in business” 4th Edition, 12 April, 2019, Pitesti, Romania, pag. 10.
35. TIMUȘ Andrei. Republic of Moldova’s ranking in the Global Innovation Index: Suggestions for public policies. International Scientific Conference ”Accounting and Finance – the global languages in business”, 4th Edition Pitesti, April 12, 2019, pag. 30
36. TIMOFEI O., Implementation of the Basel III agreement for the rehabilitation of the Moldovan banking sector, International Scientific Conference ”Accounting and Finance – the global languages in business”, 4th Edition, 12 April, 2019, Pitești, 2019. Disponibil pe:
http://www.univcb.ro/java_script/uploaded/Brosura%20AFISC%202019%20SITE_1.pdf
37. TIMOFEI, O.; COCIUG, V. Assessing the impact of diminishing the number of working-age population on monetary policy objectives. The international scientific and practical conference „International control in financial institutions in the context of the new regulatory framework and technology challenges” Book of Abstracts, 22-23 March 2019, Chisinau: ASEM, 2019. - p.50. ISBN 978-9975-75-946-5.
38. PERCIUN, R. Policy actions to support high-growth enterprises. International Scientific Conference ”Accounting and Finance – the global languages in business”, 4th Edition Pitesti, April 12, 2019.- pag. 7,
http://www.univcb.ro/java_script/uploaded/Brosura%20AFISC%202019%20SITE_1.pdf

Alte publicații

39. UNGUR, C. Activitatea de creditare nebanară. Tendințe în Economia Moldovei. nr. 33 (trim. I - 2019), publicație trimestrială. Pag. 38-40. Disponibil pe:
https://ince.md/uploads/files/1564051364_met_33_ro_site.pdf
40. UNGUR, C. Activitatea de creditare nebanară. Tendințe în Economia Moldovei. nr. 34 (trim. II - 2019), publicație trimestrială. Pag. 49-52. Disponibil pe:
https://ince.md/uploads/files/1574343785_met_34_ro_site_ince.pdf
41. TIMOFEI, O., „Prețuri și politica monetară”, ”Sectorul bancar” Tendințe în Economia Moldovei. nr.31 (trim.III - 2018), publicație trimestrială. Disponibil pe:
https://ince.md/ro/engine/open_file.php?id=1074

42. TIMOFEI , O., „Prețuri și politica monetară”, ”Sectorul bancar” Tendințe în Economia Moldovei. nr.32 (trim.IV - 2018), publicație trimestrială. Disponibil pe: https://ince.md/ro/engine/open_file.php?id=1099
43. TIMOFEI, O., „Prețuri și politica monetară”, ”Sectorul bancar” Tendințe în Economia Moldovei. nr.33 (trim.I - 2019), publicație trimestrială. Disponibil pe: https://ince.md/ro/engine/open_file.php?id=1114
44. TIMOFEI, O., „Prețuri și politica monetară”, ”Sectorul bancar” Tendințe în Economia Moldovei. nr.34 (trim.II - 2019), publicație trimestrială. Disponibil pe: https://ince.md/ro/engine/open_file.php?id=1138
45. COLESNICOVA, T., și alții Sectorul social/Social sector. În: Tendințe în economia Moldovei=Moldovan economic trends. Nr.31 (trim.III) 2018. Ch.: Complexul Ed. al INCE, 2019. ISSN 1857-3126 (rom.), - 94 p., p.17-18, 64-73, 87-93 (rom.) Disponibil: https://ince.md/uploads/files/1548660291_met_31_ro_site.pdf
46. COLESNICOVA, T., și alții Sectorul social/Social sector. În: Tendințe în economia Moldovei=Moldovan economic trends. Nr.32 (trim.IV) 2018. Ch.: Complexul Ed. al INCE, 2019. ISSN 1857-3126 (rom.), - 109 p., p.17-18, 67-76, 102-108 (rom.) Disponibil: https://ince.md/uploads/files/1556016417_met_32_ro_site.pdf
47. COLESNICOVA, T., și alții Sectorul social/Social sector. În: Tendințe în economia Moldovei=Moldovan economic trends. Nr.33 (trim.I) 2019. Ch.: Complexul Ed. al INCE, 2019. ISSN 1857-3126 (rom.), - 75 p., p.16-17, 48-52, 72-74 (rom.) Disponibil: https://ince.md/uploads/files/1564051364_met_33_ro_site.pdf
48. COLESNICOVA, T., și alții Sectorul social/Social sector. În: Tendințe în economia Moldovei=Moldovan economic trends. Nr.34 (trim.II) 2019. Ch.: Complexul Ed. al INCE, 2019. ISSN 1857-3126 (rom.). - 100 p., p.18, 67-75, 97-99 (rom.) Disponibil: https://ince.md/uploads/files/1574343785_met_34_ro_site_ince.pdf

articole de popularizare a științei

49. IORDACHI, V. Иностранные инвестиции в Молдове. Кто приходит в страну для развития бизнеса? Revista economică Business Cluss. Nr. Iunie 2019. p. 16-24, disponibil pe <https://www.businessclass.md/aktualino/inostranye-investicii-v-moldove-kto-prihodit-v-stranu-dlya-razvitiya-biznesa-wh/>

Publicații științifice electronice naționale:

50. TIMUȘ A. Republica Moldova în clasamentul Indicelui Inovațional Global: tendințe, progrese și constrângeri Articol pe situl <https://ince.md/ro/studii-si-analize/1222-republica-moldova-n-clasamentul-indicelui-inovauional-global-tendinue-progrese-si-constrngeri.html>

51. ROJCO, A.; COLESNICOVA, T.; IVANOV, S. Situația în domeniul prețurilor de consum la produsele alimentare și măsuri privind reglementarea de stat a acestora. Site-ul INCE (0,97 c.a.) [Accesat 02.10.2019]. Disponibil: https://ince.md/uploads/files/1569930849_situatia-in-domeniul-preturilor-de-consum.pdf

Anii 2015-2018

Monografii

1. ILIADI, GH. *Evoluția rolului statului în noua paradigmă a dezvoltării social-economice echitabile (investigații și opinii)*. Red. șt.; A. STRATAN; Inst. Naț. de Cercetări Econ. Chișinău: INCE, 2018. 388 p.
2. MANOLE, T. *Managementul Finanțelor Publice*. Red. șt.; E. DINGA; Inst. Naț. de Cercetări Econ. Chișinău: Tehnica – Info, 2016. 803 p. ISBN 978-9975-63-401-4.
3. PERCIUN, R.; CUHAL, R.; CLICHICI, D.; TIMOFEI, O.; POPA, V.; PETROVA, T. *Stabilitatea financiară a economiei în tranziție*. Ch: INCE, 2015. 416 p. ISBN 978-9975-3032-4-8.
4. ЖУЙКОВ Г.Е.; БЕЛОУСОВ А.М.; БОРОДИНА Е.М.; ПРОХОРЧУК С.В.; СТРАТАН А.Н.; ДОГА В.С.; ПЕРЧУН Р.И.; ПЕТРОВА Т.А. *Валютная политика и анализ валютного рынка*. Частное высшее учебное заведение, «Международный университет бизнеса и права», Акад. Наук Респ. Молдова, Нац. ин-т экон. исслед. Кишинэу: INCE; Херсон: Б.и., 2018. 366 с. ISBN 978-9975-3202-1-4.

manuale/ dicționare/ lucrări didactice (naționale / internaționale)

5. GRIBINCEA, A.; GRIBINCEA, C. *Expertiza ecologica a mărfurilor de consum*. Partea 1. Bazele expertizei ecologice a mărfurilor de consum. Suport de curs. Chișinău: UASM, 2018. 228 p. ISBN 978-9975-108-49-2.
6. GRIBINCEA, A.; GRIBINCEA, C.; COȘCIUG, C. *Organizarea excursiilor și tehnici de ghidaj*. Note de curs. Chișinău: Print-Caro, 2018, 143 p. ISBN 978-9975-56-557-8.
7. GRIBINCEA, C.; KOZAK, I.U.; GRIBINCEA, A.; [et.a.] *International finance. Questions & answers*. Ch: IRIM, 2017. 288 p. ISBN 978-9975-3092-4-0.
8. GRIBINCEA, C.; KOZAK, I.U.; GRIBINCEA, A.; [et.a.] *International finance*. Ch: "Print-Caro", 2015. 274 p. ISBN 978-9975-56-196-9.
9. GRIBINCEA, C.; KOZAK, I.U.; GRIBINCEA, A.; [et.a.] *Mathematical methods and models for master of economics*. Ch: IRIM, 2017. 250 p. ISBN 978-9975-3092-9-5.
10. KOZAK, Y.; GRIBINCEA, A.; GRIBINCEA, C. [et al]. *Economy of foreign countries*. Chișinău: IRIM, 2018. 316 p. ISBN 978-9975-56-587-5.

11. KOZAK, Y.; GRIBINCEA, A.; GRIBINCEA, C. [et al]. *International Organizations*. Chișinău: IRIM, 2018, 311p. ISBN 978-9975-56-515-8.

capitole în monografiile și culegeri internaționale

12. GANEA, V.; CARAGANCIU, G. Банковское кредитование молдавских хозяйствующих субъектов как фактор поддержания их жизнеспособности. În: *Повышение качества товаров и услуг в условиях глобализации экономики*. Iași: Editura PIM, 2017. Capitolul 9. 18,4 с.а.

articole din alte reviste editate în străinătate

13. BALAN, M.; PERCIUN, R. Analysis of the macroeconomic effects of population aging in Romania using non-linear models. *Internal auditing & Risk management*. 2016, nr. 1(41), 13-24. ISSN 2065 – 8168 (print), ISSN 2068 – 2077, (online).
14. BALAN, M.; PERCIUN, R. Estimating size and structure of young romanian migrants based on the gravity models. *Internal auditing & Risk management*. 2015, nr. 3(39), 65-77. ISSN 2065 – 8168 (print), ISSN 2068 – 2077, (online).
15. CLICHICI, D. Banca Națională a Moldovei a inițiat implementarea standardelor Basel III prin prisma cadrului legislativ comunitar. *Euroinfo*. 2016, nr. 9. ISSN 1582-9723.
16. CLICHICI, D. Relevanța ciclicității pentru direcțiile de acțiune ale băncilor centrale. *Revista ITSET*. 2016, Vol 13, nr. 3. <http://www.iem.ro/rem/index.php/itset/article/view/504>
17. CLICHICI, D. Republica Moldova: vulnerabilitățile modelului economic de dezvoltare și consecințele crizei bancare. *Euroinfo*. 2016, nr. 7-8. ISSN 1582-9723, <http://iem.ro/republica-moldova-vulnerabilitatile-modelului-economic-de-dezvoltare-si-consecintele-crizei-bancare/>
18. CLICHICI, D. Weaknesses of Corporate Governance within the Banking Sector of the Republic of Moldova. *The Journal Contemporary Economy*. 2016, 1(3), 91-99. ISSN 2537-4222.
19. CLICHICI, D.; PETROVA, T. Кредитование реального сектора экономики Молдавии в условиях кризиса. *Журнал „Менеджмент в России и за рубежом”*. №3/2015. 70-79.
20. COCIUG, V.; TIMOFEI, O. Optimization of monetary creation by linking monetary policies with commercial banks strategies. *Studii Financiare*. 2016, nr. 2. 79-90. ISSN 2066 – 6071, ISSN-L 2066 – 6071.
21. COCIUG, V.; TIMOFEI, O. The impact of State Securities profitability on the effectiveness of monetary policy in Moldova, Annual Review. *Journal of Financial and Monetary Economics*, 2016 (3), 42-47. ISSN 2537-3269, ISSN-L 2392-9685.

22. GARABAJII, E. The State Social Insurance Budget Analysis of the Republic of Moldova. *Independența Economică*. 2016, I(2), 53-58. ISSN 2537-4222, ISSN-L 2537-4222.
23. GRIBINCEA C. Monetary indicators of the financial stability of the Republic of Moldova. *Revista Economia Contemporana*. 2017, 2(4), 117-124. ISSN 2537 – 4222.
24. GRIBINCEA, C. Improving energy management in the food industry using the motivational and prediction factors evaluation and energy efficiency measurement system. *Revista Economia Contemporană*. 2016, 1(4), 84-92. ISSN 2537 – 4222, ISSN-L 2537 – 4222.
25. GRIBINCEA, C.; CLICHICI, D. Implications of the financial crisis on the soundness of the banking system in the Republic of Moldova. *Revista AESTIMATIO, the IEB International Journal of Finance*. 2015, nr.10. 88-109. ISSN 2173-06164
26. GRIBINCEA, C.; PETROVA, T. External economic threats of the financial stability of the Republic of Moldova. *The Journal Contemporary Economy*. 2018, 1(3),142-151. ISSN 2537 – 4222.
27. IAȚIȘIN, T.; COLESNICOVA, T.; CIOBANU, M. International experience in the field of supporting the wine tourism. *Agriculture for life, life for agriculture*. Scientific Papers Series "Management, Economic Engineering in Agriculture and Rural Development". București, 2018, 18(2), 233-240. ISSN 2284-7995; E-ISSN 2285-3952.
28. ILIADI, GH.; PANFIL, C. SMEs lending in conditions of crisis in banking system. *Revista Economie Contemporană*. 2016, nr. 2, 78-84. ISSN 2537 – 4222 , ISSN-L 2537 – 4222.
29. IORDACHI, V.; CIOBU, S. Implementation of responsible lending principles in the Republic of Moldova: drawbacks and opportunities. *The Journal Contemporary Economy*. 2018, 1(3), 108-119. ISSN 2537 – 4222.
30. IORDACHI, V.; CLICHICI, D. Volatility of cross-border financial flows and policy responses. *Global economic observer*. 2017, 5(1), 120-128. ISSN 2343-9742.
31. IORDACHI, V.; LUCHIAN, I. Bank innovations: theoretical aspects and implementation in the Republic of Moldova. *MEST Journal* (online), 2018, 6(2). Disponibil pe: http://mest.meste.org/MEST_2_2018/Sadrzaj_eng.html
32. IORDACHI, V.; LUCHIAN, I. Illicit financial flows - the actual major problem. *The Journal Contemporary Economy*. 2018, 4(3), 83-92. ISSN 2537-4222.
33. IORDACHI, V.; TIMUȘ, A. Role of informational technology in increasing voluntary compliance by tax payers. *The Journal Contemporary Economy*. 2017, 2(3), 88-96. ISSN 2537 – 4222.

34. MANOLE, T., BÎRCĂ, I. Deficitul bugetar și impactul lui asupra datoriei publice prin prisma politicii fiscale. *Univers Strategic*. 2018, 4(36), 90-107. ISSN 2067-7464 Print.
35. MANOLE, T.; CIUMAC, M. Stability of the financial balance of the company based on financial analysis of the cash flow. *The Journal Contemporary Economy*. Revista Economia Contemporană. Volume 2, Issue 4/2017. Pag. 180-187. ISSN 2537 – 4222, ISSN/L 2537 – 4222.
36. MANOLE, T.; STRATAN, A. Program and Performance Based Budgeting – way towards consolidating financial autonomy. *Management theory and studies for rural business and infrastructure development*. 2017, 39(4), 490-509. doi: <https://doi.org/10.15544/mts.2017.34>
37. PERCIUN, R.; BALAN, M. Comparative analysis of the labour market in Romania and other states. *Internal auditing & Risk management*. 2016, 2(42), 1-10. ISSN 2065 – 8168 (print), ISSN 2068 – 2077, (online).
38. PERCIUN, R.; COLESNICOVA, T.; TIMOFEI, O. Analysis of macroeconomic shocks resistance of moldovan banking sector. *Univers Strategic*. 2018 ISSN 2067-7464 Print, ISSN 2068-1682 Online.
39. PERCIUN, R.; IACOBUȚĂ, A. A Comparative Analysis of Sustainable Development in Romania and Moldova from an Institutional Perspective. *Journal of Public Administration, Finance and Law*. 2017, nr. 11. 93-102. ISSN 2285 2204.
40. PERCIUN, R.; PETROVA, T.; GRIBINCEA, C. The implications of saving and investment balance on economic growth of the Republic of Moldova. *Economics, Sciendo*. 2017, 5(2), 103-115. ISSN 2303 5005.
41. PERCIUN, R.; POPA, V. Strategies and mechanisms for the operation of the microfinance sector at the international level. *The Journal Contemporary Economy*. 2016, 1(4), ISSN 2537 – 4222.
42. PERCIUN, R.; ȚÎRLEA, M. The issue of interest rates on foreign currency loans. A case study. *Knowledge Horizons – Economics*. 2015. 7(4), 72-74. P-ISSN: 2069-0932, E-ISSN: 2066-1061.
43. PETROVA, T.; GRIBINCEA, C. Monetary indicators of the financial stability of the Republic of Moldova. *Revista Economia Contemporană*. 2017, 2(4), 117-124. ISSN-L 2537–4222.
44. ȘARGU, L.; SAVA, E.; BÎRCĂ, Iu. Turismul Republicii Moldova: vizibilitate internațională. *Univers Strategic*. 2018, 3(35), 54-63. ISSN 2068 – 1682. Online ISSN 2067-7464 Print.

45. SAVA, E.; BIRCA, Iu. Management of the enterprises from the tourism industry present on the market of the Republic of Moldova. *Knowledge Horizons-Economics*. 2018, 2(10), 17-21. P-ISSN: 2069-0932, E-ISSN: 2066-1061.
46. TIMOFEI O. The Digitization of Money - challenges and opportunities for the global economy. *The Journal Contemporary Economy*. 2017, 2(3), 83-87. ISSN 2537 – 4222. http://www.revec.ro/images/images_site/articole/article_5b6bf6feea738b5a46dce55c462860bf.pdf
47. TIMOFEI, O. Monitoring financial stability through monetary indicators, *Economie contemporana*, Pitești, România (în ediție)
48. TIMUȘ, A.; COCIUG, V.; IORDACHI, V. New Trends in Fiscal Stimulation Evaluation. *Journal of financial and monetary economics*. 2017, Annual Review. 93-99. ISSN 2537 – 3269, ISSN-L 2392-9685
49. TIMUȘ, A.; COCIUG, V.; IORDACHI, V. Special tax regimes in taxing small and micro business activities: theoretical approaches and country experience. *Financial Studies*. 2017, 21(4), 46-64. ISSN 2066 – 6071. Disponibil pe: <http://www.icfm.ro/fs.icfm.ro/index.html>
50. TIMUS, A.; UNGUR, C. The Estimation of Insurance Potential: Methodological Analysis. *Revista Knowledge Horizons Economic*. 2017, 8(4), 30-36. P-ISSN 2069-0932, E-ISSN 2066-1061.
51. ȚÎRLEA, M.; BÎRCA, I. Rates of Financial Balance. *Aspects of Economic Practice. Case Study. Knowledge Horizons Economic*. 2017, 9(3), 71-75. P-ISSN 2069-0932, E-ISSN 2066-1061.
52. ȚÎRLEA, M.R.; BÎRĂ, Iu. Taxes and fees: resources of the state income. *Knowledge Horizons-Economics*. 2018, 1(10), p. 50-54. P-ISSN: 2069-0932, E-ISSN: 2066-1061.
53. UNGUR, C. Socio-economic Valences of Insurance. *Revista Economia Contemporană*. 2017, 2(2), 112-118. ISSN 2537 – 4222.
54. ПЕРЧУН, Р.И.; ПЕТРОВА, Т. Формирование механизмов финансовой стабильности в Республике Молдова. *Белорусская модель развития в контексте глобализации: сборник научн. Трудов./Акад. Упр. при Президенте Респ. Беларусь*. Минск: Право и экономика, 2015 (4), 142-152. ISBN 978-985-552-426-8.
55. ПЕРЧУН, Р.И.; ПЕТРОВА, Т.А., Управления международными резервами Республики Молдова. *Менеджмент в России и за рубежом*. 2017, 5, 36-44, ISSN 1028-5857.
56. ПЕРЧУН, Р.И.; ПЕТРОВА, Т.А.; ГРИБИНЧА, К.А. Выбор стратегии финансовой стабилизации экономики Республики Молдова. *Вісник Східноукраїнського*

articole din reviste naționale:

categoria B

57. APOSTOAIIE, C.M.; BILAN, I.; PERCIUN, R.; POPA, V. The Non-Banking Sector in Romania and the Republic of Moldova. *Economie și Sociologie*. 2018, nr. 2. ISSN 1857-4130. *în ediție*.
58. IORDACHI, V.; CIOBU, S.; CLICHICI, D. Threats to macroeconomic stability under the impact of international capital movement. *Economie și Sociologie*. 2018, nr. 1. 62-69. ISSN 1857-4130.
59. PERCIUN, R.; DIACONASU, D.; IACOBUTA, A. Financial stability management in the Republic of Moldova: achievements and perspectives. *Economie și Sociologie*. 2017, nr. 4, 20-28. ISSN 1857-4130.
60. PERCIUN, R.; OLEINIUC, M. Arhitectura managementului securității alimentare în Republica Moldova. *Akados*. 2018, 3(50), 54-60. ISSN 1857-0461.
61. POPA, V.; POPA, N. Microfinanțarea – strategii și practici de dezvoltare la nivel global și regional. *Economie și Sociologie*. 2018 (2), ISSN 1857-4130. *în ediție*.
62. TIMUȘ, A.; RAILEAN, V. Metode moderne de finanțare a activităților științifice și tehnologice: practici relevante pentru Republica Moldova. *Revista "Economică"*. 2018, 4(106), 60-71. ISSN 1810-9136.
63. CATAN, P.; POPA, V. The analysis of the banking sector in Moldova in 2014 through financial stability indicators. *Economie și Sociologie*. 2015, nr. 2, 24-33. ISSN 1857-4130.
64. CLICHICI, D.; LUPU, I. Corporate Governance - Determinant of Moldovan Banking System Stability. *Economie și Sociologie*. 2015, nr. 1, 93-96. ISSN 1857-4130.
65. COCIUG, V.; TIMOFEI, O. Basis for the development of the liquidity of the Government securities market in the Republic of Moldova. *Economie și Sociologie*. 2017, nr. 3, 55-68. ISSN 1857-4130.

66. COLESNICOVA, T.; CIOBANU, M. Some aspects on modernising employment record system in Republic of Moldova. *Economie și Sociologie*. 2017, nr. 4, ediție suplimentară. 104 p. ISSN 1857-4130.
67. COLESNICOVA, T. The global financial market: analysis and perspectives. *Economie și Sociologie*. 2015, nr.1, 97-104. ISSN 1857-4130.
68. GANEA, V.; MIHAILA, A. Procesul de bugetare pe bază de performanță: evoluție și avantaje. *Studia Universitatis: Seria științe exacte și economice*. 2017, 7(107), 3-9. ISSN 2345-1033.
69. GANEA, V.; ȚÎBULEAC, A. Abuzul de poziție dominantă asupra entității economice: impact financiar. *Studia Universitatis: Seria științe exacte și economice*. 2017, 2(102), 97-101. ISSN 2345-1033.
70. GRIBINCEA, A.; ENICOV, I., BÎRCĂ, I. Aspectele corelației calității producției și competitivității întreprinderii. *Economie și Sociologie*. 2016, nr. 3. 32-39, ISSN 1857-4130.
71. GRIBINCEA, A.; SAVA, E.; BÎRCĂ, I., Turismul internațional – evoluție în condițiile de piață. *Analele Institutului Național de Cercetări Economice*. 2015, V(1), 16-21. ISSN 1857-3630, ISBN 978-9975-4326-6-5.
72. GRIBINCEA, A.; BÎRCĂ, I.; GARSTEA, S. Dezvoltarea economiei în perioada post-criză. *Economie și Sociologie*. 2016, nr. 1. 32-39. ISSN 1857-4130.
73. ILIADI, GH. Conceptual foundations for improving fair redistribution as a prerequisite for financial stability of the state. *Economie si Sociologie*. 2015, nr. 1, 36-39. ISSN 1857-4130.
74. ILIADI, GH., The ancient foundation's concept of the fair relations of production and distribution", *Economie si Sociologie*. 2015, nr. 2., 40-44. ISSN 1857-4130.
75. ILIADI, GH. Coordination Improvement of the "Investigation –Administration" Ties With The Aim To Create Fair Relations. *Economie și Sociologie*. 2016, nr. 2, 29-33. ISSN 1857-4130.
76. IORDACHI, V.; PETROVA, T.; CLICHICI, D. Assessment of the illegal capital flows in the Republic of Moldova. *Economie și Sociologie*. 2017, nr.1-2, 95-103. ISSN 1857-4130.
77. IORDACHI, V.; ȚÎRLEA, M.R.; PETROVA, T. Gestionarea rezervei oficiale internaționale a Republicii Moldova. *Economie și Sociologie*. 2017, nr.1-2, 65-74. ISSN 1857-4130.
78. LAZARI, S.; GRIBINCEA, A., BIRCĂ, I. Migration issues and their economic impact. *Economie și Sociologie*. 2015, nr. 4, 102-106. ISSN 1857-4130.

79. MANOLE, T. Opinii cu privire la implementarea noului sistem de elaborare a bugetelor unităților administrativ – teritoriale. *Economie și Sociologie*. 2015, Nr. 2, 11-19. ISSN 1857-4130.
80. MANOLE, T.; STRATAN, A. Financial consolidation of the administrative-territorial entities in the light of decentralization. *Economie și Sociologie*. 2017, nr. 1-2, 13-22. ISSN 1857-4130.
81. PERCIUN, R.; POPA, V.; BALAN, M. 2015 summing-up of banking financial sector of the Republic of Moldova. *Economie și Sociologie*. 2016, nr. 1, 11-19. ISSN 1857-4130.
82. PERCIUN, R. Noua arhitectură a managementului stabilității financiare sistemice. *Economie și Sociologie*. 2016, nr.1, ediție suplimentară. ISSN 1857-4130.
83. POPA, V. Strategii și mecanisme de dezvoltare a instituțiilor de microfinanțare din Republica Moldova. *Economie și Sociologie*. 2017, nr. 4, 62-70. ISSN 1857-4130.
84. STRATAN, A.; MANOLE, T. Managementul finanțelor publice - artă a gestionării eficiente a banului public. *Revista AKADEMOS*. 2016, nr. 2, 109-116. ISSN 1857 0461.
85. STURZU, I.; GRIBINCEA, A.; GRIBINCEA, C. The Impact of Foreign Direct Investment on the Economy of Republic of Moldova. *Eastern European Journal for Regional Studies*. 2017, 3(1), 41-50. ISSN 1857-436X, e-ISSN 2537-6179.
86. TIMOFEI, O. The role of banking sector for state's financial stability. *Economie și Sociologie*. 2015, nr.1, 127-133. ISSN 1857-4130.
87. UNGUR, C.; TIMUS, A.; RABOSAPCA, I. Assimilation of investment potential of insurance companies through government securities. *Economie și Sociologie*. 2017, nr. 1-2, 124-133. ISSN 1857-4130.

categoria C

88. COLESNICOVA, T.; MOSCALU, O.; CIOBANU, M. Factori și tendințe privind veniturile și cheltuielile populației Republicii Moldova. *Intellectus*. 2018, nr. 1, 70-76. ISSN 1857-0496.
89. COLESNICOVA, T. Aspectele reglementării juridice în sectorul bancar: experiența internațională. *Analele Institutului Național de Cercetări Economice*. 2016, VII(1), 42-46, ISSN 1857-3630, ISBN 978-9975-4326-6-5.
90. BĂLAN, M.; PERCIUN, I.; PERCIUN, R. Sistemele de avertizare timpurie și stres-testele - tehnici complementare de estimare a stabilității financiare sistemice. *Analele Institutului Național de Cercetări Economice*. 2015, nr. 2, 45-50. ISSN 1857-3630.
91. ILIADI, GH.; PANFIL, C. Conceptele modernizării procesului de asigurare a stabilității financiar-economice prin gestiunea dezechilibrelor. *Analele Institutului Național de Cercetări Economice*. 2015, VI(2), 59-64. ISBN 978-9975-4326-6-5.

92. MANOLE, T. Descentralizarea și autonomia financiară: o provocare pentru autoritățile publice locale din Republica Moldova. *Revista Administrarea Publică*. 2017, nr. 3, 89-103. ISSN 1813-8489.
93. MOROZNIUC, I.; COLESNICOVA, T.; IAȚIȘIN, T. Unele aspecte privind activitatea instituțiilor financiare din Republica Moldova. *Analele Institutului Național de Cercetări Economice*. 2015, V(1), 59-67. ISSN 1857-3630, ISBN 978-9975-4326-6-5.
94. PANFIL, C.; BÎRCĂ, I. Impactul Falimentului Băncilor Asupra Economiei Republicii Moldova. *Analele Institutului Național de Cercetări Economice*. 2015, vol. II. 76-80. ISBN 978-9975-4326-6-5.
95. PERCIUN, R.; BĂLAN, M.; PERCIUN, I., Sistemele de rating și indicele agregat de stabilitate financiară - tehnici de măsurare a stabilității financiare sistemice. *Analele Institutului Național de Cercetări Economice*. 2015, nr. 2, 51-58. ISSN 1857-3630.
96. PERCIUN, R.; STRATAN, A.; AFTENI, L. Studiul privind situația întreprinderilor din sfera alimentației publice din Republica Moldova. *Analele Institutului Național de Cercetări Economice*. 2015, 8-15, ISBN 978-9975-4326-6-5.
97. POPA, V. Microfinanțarea - veriga importantă de dezvoltare a sectorului financiar nebanca din Republica Moldova. *Analele Institutului Național de Cercetări Economice*. 2015, V(1), 68-75. ISSN 1857-3630, ISBN 978-9975-4326-6-5.
98. UNGUR, C.; CUCIUREANU, Gh. Insurance Sector in the Republic of Moldova: Market Consolidation and Digitalization Trends. *Intellectus*, 2017, (2), 72-80. ISSN 1810-7079.

articole din alte reviste naționale

99. CATAN, P.; POPA, V. Procesul managementului strategic în cadrul instituțiilor de microfinanțare din Republica Moldova. *Vector European*. Chișinău: USEM, 2018 (2), 53-60. ISSN 2345-1106.

articole în culegeri (internaționale)

100. COLESNICOVA, T.; CIOBANU, M. *Street children in Republic of Moldova: current situation and future perspectives*. Repere și provocări ale dezvoltării economico-sociale: Simpozionul Internațional „Experiență. Cunoaștere. Provocări contemporane – ediția a II-a”. București, 2018. 149-162. ISBN 978-606-8716-39-45.
101. COLESNICOVA, T.; MOSCALU, O.; CIOBANU, M. *Tendințe pe piața forței de muncă în Republica Moldova și în partea stângă a râului Nistru*. Repere și provocări ale dezvoltării economico-sociale: Simpozionul Internațional „Experiență. Cunoaștere. Provocări contemporane – ediția a II-a”. București, 2018. 142-148. ISBN 978-606-8716-39-45.
102. COLESNICOVA, T.; TIMOFEI, O. *Experiența mondială privind testarea la stress a băncilor*. Proceedings of the International Symposium Experience. Knowledge. Contemporary Challenges 2nd Edition „Landmarks and Challenges of the Social-Economic Development”. București, 2018.149-162. ISBN 978-606-8716-39-8.
103. GRIBINCEA, A.; GRIBINCEA, C. *Piața serviciilor bancare internaționale și implicațiile acesteia asupra economiei Republicii Moldova*. The Third International scientific and practical conference “Modern tendencies of regional cooperation: The Ukrainian-Romanian-Moldovian dimension”, *in editie*
104. IORDACHI, V.; LUCHIAN, I. *Corupția transnațională în Republica Moldova*. Materialele conferinței internaționale „Dezvoltarea economico-socială durabilă a euroregiunilor și a zonelor transfrontaliere” ed. XIV. Iași: Institutul de Cercetări Economice și Sociale „Gheorghe Zane”, 2018 (XXXIII), 335-344. ISBN 978-606-685-616-4.
105. KOSHULKO, O.; GRIBINCEA, C. *Labour migration and Migrant Remittances in Ukraine and Republic of Moldova: Economic Impact Analysis*. II International scientific and practical conference dedicated to 50th anniversary of Polotsk State University “Sustainable economic development: international and national aspects”. Novopolotsk, Belarus, 2018. 38-40. ISBN 978-985-531-601-6.
106. MANOLE T, STRATAN A. *The costs theoretical and practical approaches*. Annual International Scientific Conference Financial and Monetary Economics - FME 2018. Bucharest: Centre for Financial and Monetary Research ”Victor Slăvescu”, 2018. *In editie*
107. POPA, V. *Operation of the microfinance sector from the Republic of Moldova in terms of strategic management*. Annual International Scientific Conference Financial and Monetary Economics - FME 2018. Bucharest: Centre for Financial and Monetary Research ”Victor Slăvescu”, 2018. *In editie*

108. КОЛЕСНИКОВА, Т.; ЧОБАНУ, М.; ЯЦИШИН, Т. *Дети оставшиеся без попечения родителей: тенденции, риски и проблемы их решения в Республике Молдова*. II-ая Международная научно-практическая конференция «Стратегические направления социально-экономического и финансового обеспечения развития национальной экономики», Белорусский государственный университет, 27-28 сентября 2018 года, Минск, Беларусь. (*in ediție*)
109. ПЕРЧИНСКАЯ, Н.П.; КОЛЕСНИКОВА, Т.В. *Некоторые инновационные направления развития ИКТ в Республике Молдова*. XVII Международная научная конференция «Модернизация России - ключевые проблемы и решения: приоритеты, проблемы, решения». Выпуск 1, Часть 1. Москва: ИНИОН РАН, 2018. 476-480. ISBN 978-5-248-00878-0.
110. ПЕРЧИНСКАЯ, Н.П.; КОЛЕСНИКОВА, Т.В. *Социально-экономическое положение Молдовы на современном этапе*. «Модернизация России - ключевые проблемы и решения: приоритеты, проблемы, решения» XVIII Международная научная конференция. Институт научной информации по общественным наукам Российской Академии Наук. 2018 (*in ediție*).
111. MOROZNIUC, I.; COLESNICOVA, T. *Evoluție neuniformă în activitatea pieței financiare și de capital*. International Symposium Experience. Knowledge. Contemporary Challenges „Romania in the Year of the Centenary. The European and global socio-economic Context”, December 13th - 14th, 2018. 438-446. ISBN 978-606-8716-43-5.
112. CLICHICI, D. *Building Effective Boards in Commercial Banks: a Case Study of Board Practices in the Republic of Moldova*. Proceedings of the International Conference Financial Perspectives and Challenges – FiPeC 2016. București, 2016. p. 154-166. ISBN 978-973-0-21836-7.
113. CLICHICI, D. *Quality Of Banking Supervision And Its Determinants: The Case Of Republic Of Moldova*. Proceedings of International conference “Euro and the European banking system: evolutions and challenges”. Iași: Editura Universității „Alexandru Ioan Cuza”, 2015. 55-64. ISBN 978-606-714-142-9.
114. COCIUG, V.; TIMOFEI, O. *Factor analysis of the mechanism of money creation in the banking system of the Republic of Moldova*, International Conference “Euro and the European banking system: evolutions and challenges”. Iași: Editura Universității „Alexandru Ioan Cuza”, 2015. 80-89. ISBN 978-606-714-142-9.
115. COLESNICOVA, T.; CIOBANU, M. *Analysis of the attitude of moldovan employed people towards the ongoing reform on abolishment of employment record*

- books. Romanian journal of labour and social studies. 2017, 1(1), 43-51. ISSN 2601-257X.*
116. COLESNICOVA, T.; CIOBANU, M.; STRATAN, D. *Employment of disabled people in the Republic of Moldova: analysis and perspectives. Romanian Journal of Labour and Social Studies, 1(1), 2016/2017, 53-72. ISSN 2601-257X.*
117. GRIBINCEA C. *Renewable energy and sustainable development: a review for the Moldovan food industry. Conferința „Актуальні проблеми теорії та практики менеджменту».*Odesa: Universitatea Politehnica de Stat din Odesa, 2015. 151-153 http://economics.opu.ua/confs/men_2015.html
118. GRIBINCEA, C.; GRIBINCEA, A.; SERBANESCU, S. *Politica regională în țările europene. Conferința internațională „Dezvoltarea economico-socială durabilă a euroregiunilor și a zonelor transfrontaliere”.* Iași: Performantica, 2016. 9-17. ISBN 978-606-685-474-0.
119. IAȚIȘIN, T.; COLESNICOVA, T. *Analysis of obstacles on wine tourism development in the Republic of Moldova. Agriculture for life, life for agriculture: Edition of the International Conference, Book of abstracts, Section 7, Management and economics of rural areas, June 4-6, 2017. p. 63. ISSN 2457-3256, ISSN-L 2457-3256.*
120. IORDACHI, V. *Utilizarea taxei patentare în impozitarea antreprenoriatului mic: practica țărilor europene. Materialele Conferinței Internaționale “Dezvoltarea Economico-socială durabilă a euroregiunilor și a zonelor transfrontaliere”.* Iași: Performantica, 2016 (XXVII), 178-187. ISBN: 978-606-685-475-7.
121. MIHAILA, S.; GANEA, V.; COBZARI, L. *Impactul controllingului asupra activității entităților economice din Republica Moldova. Materialele Conferinței științifice internaționale „Dezvoltarea economico-socială durabilă a euroregiunilor și a zonelor transfrontaliere”.* Iași: Institutul de Cercetări Economice și Sociale „Gh. Zane”, 2017 (XXIX), 143-152. ISBN 978-606-685-468-9.
122. PERCIUN, R. *Implicațiile balanței de plăți asupra stabilității financiare a Republicii Moldova. Conferința Internațională “Perspective Europene ale Pieței Muncii. Inovare, Competențe, Performanță”.* București: Institutul Național de Cercetări Economice „Costin C. Kirițescu”, 2014. <http://econpapers.repec.org/paper/rjrwpcconf/141103.htm>
123. PERCIUN, R.; POPA, V. *Fragilitatea stabilității bugetului public național al Republicii Moldova. Conferința Științifică Internațională, Institutul de Prognoză Economică.* București, 2016/11. <https://econpapers.repec.org/paper/rjrwpcconf/161103.htm>

124. POPA, V.; POPA, N. *The evolution and problems of the banking system in the Republic of Moldova*. Dezvoltarea economico-socială durabilă a euroregiunilor și a zonelor transfrontaliere ediția a XI-a, Institutului de Cercetări Economice și Sociale”Gh. Zane”, Iași: Ed. Tehnopress, 2015 (XXIV), 47-58. ISBN 978-606-687-222-5.
125. POPA, V.; MUNTEANU, L. *The trends and characteristics of development of associations of loan and savings in Moldova*. Journal of Financial and Monetary Economics – Annual Review. Materialele Conferinței Internaționale din 24 octombrie 2014 - Economie Financiară și Monetara: EFM 2014. București, 2015, No.1. 131 - 137. ISSN 2392-9685, ISSN L 2392-9685.
126. POPA, V.; POPA, N. *Principalele tendințe și probleme ale sectorului bancar din Republica Moldova*. Dezvoltarea economico-socială durabilă a euroregiunilor și a zonelor transfrontaliere. Academia Română, Filiala Iași, ICES „Gh. Zane”. Iași: Performantica, 2016 (XXVII), 156-164. ISBN 978-606-685-475-7.
127. RODIONOVA, N., COTLEAROVA, X. *Influența unor schimbări demografice asupra stabilității financiare a Republicii Moldova*. Conferința Științifică Internațională „Sustainable Economic and Social Development of Euroregions and Cross-Border Areas. Ed. a XI-a”. Iași, 2016 (XXVIII), 18-25. ISBN: 978-606-685-6-4.
128. TIMOFEI, O.; PETROVA, T. *Financial stability and monetary policy decisions in Republic of Moldova*. Dezvoltarea economico-socială durabilă a euroregiunilor și a zonelor transfrontaliere, Iași: Tehnopres, 2015 (XXIV), 59-72. ISBN 978-606-687-222-5.
129. TIMUȘ, A.; NASALCIUC, I. *Aspecte economice ale subvenționării industriei regenerabilelor*. Culegerea Conferinței „Rolul euroregiunilor în dezvoltarea durabilă în contextul crizei mondiale”, Iași, 2015. Pag. 82-100.
130. TIMUȘ, A.; UNGUR, C.; AFTENI, L. *Dimensiunea teoretică și practică a regimului special de impozitare bazat pe patenta de întreprinzător*. Culegerea Conferinței ”Dezvoltarea economico-socială durabilă a euroregiunilor și a zonelor transfrontaliere”. Academia Română, Filiala Iași, ICES „Gh. Zane”. Iași: Tehnopress, 2016. 193-200. ISBN 978-606-687-222-5.
131. ГРИБИНЧА, К.; ГРИБИНЧА, А. *Методы стратегического предвидения развития регионов*. Conferința științifică internațională “Managementul echipei orientat spre creșterea performanței firmelor din Republica Moldova și România”, Eforie Nord, 30 octombrie-2 noiembrie 2015, Iași: Ed. PIM, 2016. 195-204. ISBN 978-606-13-3082-9.

articole în culegeri (naționale)

132. IORDACHI, V.; CIOBU, S. Impactul implementării Basel III asupra sectorului bancar din Uniunea Europeană. Materialele conferinței științifice internaționale jubiliare „Paradigme moderne în dezvoltarea economiei naționale și mondiale”. Chișinău: CEP USM, 2018. 129-136. ISBN 978-9975-142-57-1.
133. IORDACHI, V.; LUCHIAN, I. Abordările teoretice moderne ale corupției bancare. Materialele conferinței Internaționale științifico-practice ”Creșterea economică în condițiile globalizării: competitivitate, inovativitate, sustenabilitate” ediția a XIII-a. Chișinău: INCE, 2018(II), 77-80. ISBN 978-9975-3202-9-0.
134. IORDACHI, V.; TIMUȘ, A.; COCIUG, V. Possibilities of using tax multipliers for stabilization in transition economies. Materialele conferinței Internaționale științifico-practice ”Creșterea economică în condițiile globalizării: competitivitate, inovativitate, sustenabilitate” ediția a XIII-a. Chișinău: INCE, 2018(II), 71-77. ISBN 978-9975-3202-9-0.
135. KOSHULKO, O.; GRIBINCEA, C. The importance of medical insurance and social security for Ukrainian labor migrants in Poland. Materialele conferinței Internaționale științifico-practice ”Creșterea economică în condițiile globalizării: competitivitate, inovativitate, sustenabilitate” ediția a XIII-a. Chișinău: INCE, 2018(II), 169-172. ISBN 978-9975-3202-9-0.
136. POPA, V. Conceptual dimension of microfinance - strategic development models. Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării: competitivitate, inovativitate, sustenabilitate”, ediția a XIII-a. Chișinău: INCE, 2018(II), 103-107. ISBN 978-9975-3202-9-0.
137. ȚÎRLEA, R.M.; PERCIUN, R., Alternative de finanțare a microintreprinderilor (Partea I). Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării: competitivitate, inovativitate, sustenabilitate”, ediția a XIII-a. Chișinău: INCE, 2018(II), 15-27. ISBN 978-9975-3202-9-0.
138. ȚÎRLEA, R.M.; PERCIUN, R., Sprijinul european în finanțarea strat-up-urilor. Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării: competitivitate, inovativitate, sustenabilitate”, ediția a XIII-a. Chișinău: INCE, 2018(II), 108-111. ISBN 978-9975-3202-9-0.
139. ȚÎRLEA, M.R.; BÎRCĂ, Iu. Dezvoltarea Micilor Fermieri prin Finanțări Europene Proiectul „Grădina de Trandafiri a Iulitei”. Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării: competitivitate, inovativitate, sustenabilitate”, ediția a XIII-a. Chișinău: INCE, 2018(I), 235-241. ISBN 978-9975-3202-8-3.

140. ȚÎRLEA, M.R.; BÎRCĂ, Iu. Specificul impozitării microîntreprinderilor. Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării: competitivitate, inovativitate, sustenabilitate”, ediția a XIII-a. Chișinău: INCE, 2018(II), 145-151. ISBN 978-9975-3202-9-0.
141. UNGUR, C. Impactul tehnologiilor avansate asupra pieței de asigurări. Conferința internațională „Creșterea economică în condițiile globalizării: competitivitate, inovativitate, sustenabilitate” ediția a XIII-a. Chișinău. 2018 (II), 94-98. ISBN 978-9975-3202-9-0.
142. PETROVA, T. Устойчивое развитие и финансовая стабильность экономики Республики Молдова. Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării: competitivitate, inovativitate, sustenabilitate”, ediția a XIII-a. Chișinău: INCE, 2018(II), 124-130. ISBN 978-9975-3202-9-0.
143. MANOLE, T.; TUREȚCHI, T. Particularitățile contabilității în instituțiile publice Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării: competitivitate, inovativitate, sustenabilitate”, ediția a XIII-a. Chișinău: INCE, 2018(II), 81-87. ISBN 978-9975-3202-9-0.
144. MANOLE, T. Utilizarea costului standard în învățământul preuniversitar în Republica Moldova”. Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării: competitivitate, inovativitate, sustenabilitate”, ediția a XIII-a. Chișinău: INCE, 2018(II), 112 -118. ISBN 978-9975-3202-9-0. TIMUȘ, A; COCIUG, V. Evaluarea stimulentei fiscale obiectiv a guvernării fiscale. Materialele conferinței internaționale ”Performanțe într-o economie competitivă”, ediția a 5-a. Chișinău: Imi-Nova, 2018. 58-65. ISBN 978-9975-3190-3-4.
145. TIMUȘ, A.; RĂILEAN V. Particularitățile finanțării sectorului de cercetare din Republica Moldova în contextul integrării europene. Materialele conferinței internaționale ”Performanțe într-o economie competitivă”, ediția a 5-a. Chișinău: Imi-Nova, 2018. 80-87. ISBN 978-9975-3190-3-4.
146. COCIUG, V; TIMUȘ, A. Impactul politicilor fiscale asupra deciziilor de investiție a agenților economici. Culegerea Conferinței științifice internaționale „Asigurarea viabilității economico-manageriale pentru dezvoltarea durabilă a economiei regionale în condițiile integrării în UE”. Bălți: USARB, 2018. 76-83. ISBN 978-9975-50-215-3.
147. COLESNICOVA, T. Segregarea de gen pe piața forței de muncă a Republicii Moldova: măsurarea și analiza comparativă. Conferința științifico-practică internațională

- ”Creșterea economică în condițiile globalizării: modele de dezvoltare durabilă”, ediția a XII-a. Chișinău: INCE, 2017 (2), 238-242. ISBN 978-9975-3171-2-2.
148. COLESNICOVA, T.; CIOBANU, M. Dinamica indicatorilor principali ai pieței forței de muncă din Republica Moldova. Materialele conferinței științifice internaționale ”Asigurarea viabilității economico-manageriale pentru dezvoltarea durabilă a economiei regionale în condițiile integrării în UE”. Bălți: USARB, 2018. 86-89. ISBN 978-9975-50-215-3.
149. COLESNICOVA, T.; MOSCALU, O. Analiza comparativă a ratingului Republicii Moldova în clasamentul mondial privind accesul la fondul locativ prin prisma indicelui dezvoltării sociale. Conferința științifico-practică internațională ”Creșterea economică în condițiile globalizării: modele de dezvoltare durabilă”, ediția a XII-a. Chișinău: INCE, 2017 (2), 243-246. ISBN 978-9975-3171-2-2.
150. HEGHEA, E. Experiența internațională a formelor de salarizare în domeniul cercetării științifice. Materialele conferinței științifice internaționale ”Asigurarea viabilității economico-manageriale pentru dezvoltarea durabilă a economiei regionale în condițiile integrării în UE”. Bălți: USARB, 2018. 90-95. ISBN 978-9975-50-215-3.
151. IORDACHI, V.; TIMUȘ, A. Adaptation of trading platforms to digital age. Conferința științifico-practică internațională ”Creșterea economică în condițiile globalizării: modele de dezvoltare durabilă”, ediția a XII-a. Chișinău: INCE, 2017 (2), 44-48. ISBN 978-9975-3171-2-2.
152. MANOLE, T.; CIUMAC, M. Analiza fluxului de numerar în scopul asigurării stabilității financiare. Conferința științifico-practică internațională ”Creșterea economică în condițiile globalizării: modele de dezvoltare durabilă”, ediția a XII-a. Chișinău: INCE, 2017 (2), 76-81. ISBN 978-9975-3171-0-8.
153. MANOLE, T.; CIUMAC, M. Managementul fluxului de numerar și modelarea riscurilor. Conferința științifico-practică internațională „Creșterea economică în condițiile globalizării: modele de dezvoltare durabilă” ediția a XII-a, Chișinău. 2017 (II), 35-40. ISBN 978-9975-3171-0-8.
154. MANOLE, T.; CIUMAC, M.; TUREȚCHI, T. Analiza situației financiare a entității și decontările cu bugetul. Conferința științifico-practică internațională „Creșterea economică în condițiile globalizării: modele de dezvoltare durabilă” ediția a XII-a, Chișinău. 2017 (II), p. 115-122. ISBN 978-9975-3171-0-8.
155. MIHALACHI, R.; HULAPOVA, T. Dezvoltarea sectorului de microfinanțare în Republica Moldova. Conferința științifică internațională. Paradigme moderne ale

- economiei și antreprenoriatului inovativ: Conferința Științifică Internațională, ediția a 12-a. Chișinău: CEP USM, 2017. 153-158. ISBN 978-9975-71-942-1.
156. UNGUR, C.; TIMUS, A. Aspectul investițional al asigurărilor. O analiză bazată pe teorie și practică. International Scientific-Professional Conference "Development of trade relations from the perspective of economic integration of the Republic of Moldova in the international economy". Chișinău, 2017 (II), 11-18. ISBN 978-9975-81-038-8.
157. UNGUR, C. Practici internaționale de desfășurare a activității de asigurare. Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării: modele de dezvoltare durabilă”, ediția a XII-a. Chișinău: INCE, 2017(2), 87-92. ISBN 978-9975-3171-0-8.
158. ПЕТРОВА, Т.А. Взаимодействие сбережений и инвестиций в экономике Республики Молдова. Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării: modele de dezvoltare durabilă”, ediția a XII-a. Chișinău: INCE, 2017(2), 157-161. ISBN 978-9975-3171-2-2.
159. POPA, V. Dezvoltarea instituțiilor de microfinanțare din Republica Moldova prin implementarea celor mai bune practici de activitate a organizațiilor de microfinanțarea din Uniunea Europeană. Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării: modele de dezvoltare durabilă”, ediția a XII-a. Chișinău: INCE, 2017(2), 153-156. ISBN 978-9975-3171-2-2.
160. CLICHICI, D. *Quality of bank boards of directors in the Republic of Moldova*. Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării”. Chișinău: INCE, 2016(II), 106-109. ISBN 978-9975-4000-6-0.
161. IORDACHI, V. Patent system of taxation for small business: Country experience of introducing Special Tax Regimes. Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării”. Chișinău: INCE, 2016(II), 134-140. ISBN 978-9975-4000-6-0.
162. MANOLE, T. Descentralizarea – un element important al reformei administrației publice. Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării”. Chișinău: INCE, 2016(II), 11-20. ISBN 978-9975-4000-6-0.
163. PANFIL, C. Alternatives for bank loans on Moldovan market. Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării”. Chișinău: INCE, 2016(II), 187-193. ISBN 978-9975-4000-6-0.
164. PERCIUN, R. Monitorizarea stabilității financiare a Republicii Moldova. Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării”. Chișinău: INCE, 2016(II), 39-44. ISBN 978-9975-4000-6-0.

165. POPA, V. Impactul sectorului de microfinanțare asupra mediului economic din Republica Moldova. Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării”. Chișinău: INCE, 2016(II), 163-169. ISBN 978-9975-4000-6-0.
166. SLOBOZIAN, D. Principalele fapte stilizate ale transmisiei politicii monetare în Republica Moldova. Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării”. Chișinău: INCE, 2016(II), 169-172. ISBN 978-9975-4000-6-0.
167. TIMOFEI, O. Comparative analysis of the money class structure in various monetary systems. Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării”. Chișinău: INCE, 2016(II).158-162. ISBN 978-99754000-6-0.
168. TIMUȘ, A.; STARIȚINA, L.; SADOVEANU, D. Assessment of the financial soundness of the Moldavian banking system. Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării”. Chișinău: INCE, 2016(II), 102-106. ISBN 978-99754000-6-0.
169. TIMUȘ, A.; STARIȚINA, L.; SADOVEANU, D. Central banks forecasting models and policy analysis systems in a new era. Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării”. Chișinău: INCE, 2016(II), 123-128. ISBN 978-99754000-6-0.
170. TIMUȘ, A.; UNGUR, C. Regimul special de impozitare prin prisma experienței țărilor CSI. Regimul special de impozitare prin prisma experienței țărilor CSI. Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării”. Chișinău: INCE, 2016(II), 68-75. ISBN 978-99754000-6-0.
171. ПЕТРОВА, Т. Макроэкономические риски финансовой стабильности Республики Молдова. Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării”. Chișinău: INCE, 2016(II), 141-146. ISBN 978-99754000-6-0.
172. AFTENI, L. Sustenabilitatea finanțelor publice vs Stabilitatea financiară. Conferința internațională științifico-practică ”Creșterea economică în condițiile globalizării”, ediția a 10-a. Chișinău: INCE, 2015 (2), 175-178. ISBN 978-9975-4185-1-5.
173. CLICHICI, D. Shortcomings of the financial stability framework in the Republic of Moldova. Conferința internațională științifico-practică ”Creșterea economică în condițiile globalizării”, ediția a 10-a. Chișinău: INCE, 2015 (2), 97-100. ISBN 978-9975-4185-1-5.
174. DRAGOMIR, L.; COVALSCHI, T.; HULAPOVA, T. Analiza și importanța indicatorilor managementului performanței în administrațiile publice locale în Republica

- Moldova. Conferința Științifică Internațională ”Inovații, performanță și competitivitate în sectorul financiar”. Chișinău: CER USM. 2015. 97-99. ISBN 978-9975-71-712-0.
175. IORDACHI, V. Supervision of capital market activity in conditions of European integration: challenges for Republic of Moldova. Rolul Investițiilor în Asigurarea Dezvoltării Economice Durabile în Contextul Integrării Europene: Conferință științifică internațională. Chișinău: ASEM, 2016. 185-189. ISBN 978-9975-75-795-0.
 176. LUCHIAN, I.; BÎRCĂ, I. Aspectele moderne ale evoluției științelor financiare. Conferința internațională științifico-practică ”Creșterea economică în condițiile globalizării”, ediția a 10-a. Chișinău: INCE, 2015 (2), 129-135, ISBN 978-9975-4185-2-2.
 177. MANOLE, T. Descentralizarea și asigurarea autonomiei financiare. Conferința internațională științifico-practică ”Creșterea economică în condițiile globalizării”, ediția a 10-a. Chișinău: INCE, 2015 (2), 10-17. ISBN 978-9975-4185-2-2.
 178. MANOLE, T.; TUREȚCHI, T. Eficiența politicii bugetar-fiscale. Conferința internațională științifico-practică ”Creșterea economică în condițiile globalizării”, ediția a 10-a. Chișinău: INCE, 2015 (2), 70-77. ISBN 978-9975-4185-2-2.
 179. MOROZNIUC I., COLESNICOVA T. Aspecte din rezultatele activității sistemului bancar. Supliment Vector European / Univ. de Studii Europene din Moldova - după materialele Conferinței științifico-practice internaționale din 09-12 octombrie 2014. Ch.: USEM, 2014. 39-47, ISSN 2345-1106.
 180. NOVAC, A.; BORDIAN, E. Tendințele de dezvoltare a pieței publicațiilor tipărite în Republica Moldova. Conferința internațională științifico-practică ”Creșterea economică în condițiile globalizării”, ediția a 10-a. Chișinău: INCE, 2015 (1), 219-225. ISBN 978-9975-4185-1-5.
 181. PANFIL, C. Evoluția Sistemului Financiar al Republicii Moldova. Conferința internațională științifico-practică ”Creșterea economică în condițiile globalizării”, ediția a 10-a. Chișinău: INCE, 2015 (2), 165-170. ISBN 978-9975-4185-2-2.
 182. PERCIUN R., Considerații privind conceptul de securitate economică a statului. Conferința internațională științifico-practică ”Creșterea economică în condițiile globalizării”, ediția a 10-a. Chișinău: INCE, 2015, 55-60. ISBN 978-9975-4185-1-5.
 183. POPA, V. The framework for regulating microfinance institutions: the experience of EU. Conferința internațională științifico-practică ”Creșterea economică în condițiile globalizării”, ediția a 10-a. Chișinău: INCE, 2015 (2), 159-165 , ISBN 978-9975-4185-1-5.
 184. RODIONOVA, N; COTLEAROVA, X. Evaluarea tendințelor demografice în contextul stabilității financiare a Republicii Moldova. Conferința internațională

- științifico-practică ”Creșterea economică în condițiile globalizării”, ediția a 10-a. Chișinău: INCE, 2015 (2), 171-174. ISBN 978-9975-4185-1-5.
185. SLOBOZIAN, D. Eficiența politicii monetare în Republica Moldova. Conferința internațională științifico-practică ”Creșterea economică în condițiile globalizării”, ediția a 10-a. Chișinău: INCE, 2015 (2), 146-151. ISBN 978-9975-4185-2-2.
186. TIMUȘ, A; NASALCIUC, I. Analiza trioului Investiții-Subvenții-Costuri sub aspectul dezvoltării globale a industriei regenerabilelor. Conferința internațională științifico-practică ”Creșterea economică în condițiile globalizării”, ediția a 10-a. Chișinău: INCE, 2015(1), 68-75. ISBN 978-9975-4185-1-5.
187. ПЕТРОВА, Т. Механизмы денежно-кредитного регулирования финансовой стабилизации экономики Республики Молдова. Conferința internațională științifico-practică ”Creșterea economică în condițiile globalizării”, ediția a 10-a. Chișinău: INCE, 2015(2), 140-145. ISBN 978-9975-4185-2-2.

Rapoarte publicate / Teze ale comunicărilor la congrese, conferințe, simpozioane, în culegeri (naționale / internaționale)

188. AFTENI, L. Asociațiile de business din Republica Moldova: provocări vs potențialul de dezvoltare. International Scientific Conference ”Accounting and Finance – the global languages in business”, 3rd Edition Pitesti, March 23, 2018, pag. 25.
189. COCIUG V.; MALENDRA, D. Predictibilitatea crizelor financiare. Materialele Conferinței Științifice Internaționale „Competitivitatea și inovarea în economia cunoașterii”, dedicate celor 27 de ani de la fondarea ASEM, 28-29 septembrie 2018.
190. COCIUG, V.; TIMOFEI, O. Utilitatea bitcoinului ca monedă digitală globală, Culegere de articole și teze ale comunicărilor prezentate în cadrul Conferinței științifice internaționale „Rolul investițiilor în dezvoltarea economiei digitale în contextul globalizării financiare”, ASEM, Chișinău, 2017, p. 151-153. ISBN – 978-9975-75-866-6.
191. IAȚIȘIN, T.; COLESNICOVA, T.; CIOBANU, M. International experience in the field of supporting the wine tourism. În: Agriculture for life, life for agriculture: Edition of the International Conference, June 7-9, 2018. Book of abstracts, Section 7, Management and economics of rural areas. University of Agronomic Sciences and Veterinary Medicine of Bucharest, România, 2018. Faculty of Management, Economic Engineering in Agriculture and Rural Development. p.75. ISSN 2457-3256, ISSN-L 2457-3256.
192. IORDACHI, V.; TIMUȘ, A. Rolul platformelor de tranzacționare în desfășurarea tranzacțiilor în regim on-line: principiile de organizare prin prisma bunelor practici. Culegere de articole și teze ale comunicărilor prezentate în cadrul Conferinței științifice

- internaționale: „Rolul investițiilor în dezvoltarea economiei digitale în contextul globalizării financiare”, ASEM, Chișinău, 2017, p. 86-88. ISBN – 978-9975-75-866-6.
193. IORDACHI, V.; ROȘCA, M. Implementation of financial derivatives on the capital market of Republic of Moldova. Conferința Științifică Anuală Internațională Financial and Monetary Economics – FME 2015. București: “Victor Slăvescu” Centrul de Cercetări Financiare și Monetare. 23 octombrie 2015.
 194. LUCHIAN, I.; IORDACHI V., Illicit financial flows and corruption – the actual major problem, International Scientific Conference ”Accounting and Finance – the global languages in business”, 3rd Edition Pitesti, March 23, 2018, pag.23
 195. MALENDRA, D. Cercetarea fenomenului de contagiune ca o metodă de gestiune a crizelor financiare. International scientific conference 3rd etidion. Broșura AFISC 2018. Accounting and finance - the global languages in business. March 23, 2018. Pitesti, Romania. Contemporary economy journal. ISSN 2537-4222. ISSN-L 2537-4222. Pag.25.
 196. MANOLE, T. Descentralizarea și autonomia financiară – oportunitate pentru autoritățile locale din Republica Moldova. Conferința Științifică Internațională “Contabilitatea și Finanțele – Limbaje Universale ale Afacerilor” Ediția I, Pitești, 2016, pag. 28.
 197. MANOLE, T.; TUREȚCHI, T. Reforma evidenței contabile și raportarea financiară în sistemul bugetar. Conferința Științifică Internațională “Contabilitatea și Finanțele – Limbaje Universale Ale Afacerilor” Ediția I, Pitești, 2016, pag. 10.
 198. PERCIUN, R. Cauzele și consecințele datoriei publice asupra creșterii economice a Republicii Moldova, International Scientific Conference” Accounting and Finance – the global languages in business”, 3rd Edition Pitesti, March 23, 2018, pag. 24.
 199. PERCIUN, R.; POPA, V. Strategii și mecanisme de funcționare a sectorului de microfinanțare pe plan internațional, Conferința Științifică Internațională “Contabilitatea Și Finanțele – Limbaje Universale Ale Afacerilor” Ediția I, Pitești, 2016, pag. 28.
 200. PETROVA, T.; GRIBINCEA, C. External economic threats of the financial stability of the Republic of Moldova, International Scientific Conference” Accounting and Finance – the global languages in business”, 3rd Edition Pitesti, March 23, 2018, pag. 22.
 201. RODIONOVA, N.; COTLEAROVA, X. Is it ethical to use Corporate Social Responsibility as a marketing tool. Programul Conferinței a III Științifico-Practice Internaționale “Сучасні тенденції регіональної співпраці: україно-румуно-

- молдовський вимір”, organizată de Universitatea Națională „Iurii Fedkovici” din Cernăuți (or. Cernăuți, Ucraina, 25-26 mai 2017)
202. TIMOFEI, O. Monetary policy against financial stability in Republic of Moldova”, *Financial And Monetary Economics - FME 2015*, 2015, București.
203. TIMOFEI, O. Monitoring financial stability through monetary indicators, *International Scientific Conference "Accounting and Finance – the global languages in business"*, 3rd Edition Pitesti, March 23, 2018, pag. 22.
204. TIMUȘ, A.; COCIUG, V.; IORDACHI, V. New Trends in Fiscal Stimulation Evaluation. In: „Financial and Monetary Economics – FME 2017”, 5th Edition, 27 october 2017, București, România, „Victor Slăvescu” Centre for Financial and Monetary Research of the Romanian Academy.
205. TIMUȘ, A.; ISACHI, S.E. The Nature and Sources of Competitive Advantage of Firms. In: „Financial and Monetary Economics – FME 2017”, 5th Edition, 27 october 2017, București, România, „Victor Slăvescu” Centre for Financial and Monetary Research of the Romanian Academy.
206. TIMUȘ, A.; RĂILEAN V. Metode moderne de finanțare a activităților științifice și tehnologice. În: culegerea de teze ale conferinței științifice internaționale „Competitivitatea și Inovarea în economia cunoașterii” ediția a XX-a”, ASEM 28-29 septembrie, 2018, Chișinău.
207. TIMUȘ, A; IORDACHI, V; FALĂ, V. Regulation of Institutional Investors’ Activity in the Republic of Moldova: Problems and New Challenges for the Development of Domestic Capital Market. In: *Annual International Scientific Conference, 3rd Edition. Financial and Monetary Economics – FME 2015. October 23, 2015, Bucharest, Romania.*
208. TIMUȘ, Angela; AFTENI Laura. *Patent system of taxation in Republic of Moldova: analysis and outlook.* *International Scientific Conference "Accounting and Finance – the global languages in business"*, 1st Edition Pitești, March 18, 2016, p.31
209. ГРИБИНЧА, К.; ПЕТРОВА, Т. Оценка внешнеэкономических рисков финансовой стабильности Республики Молдова. Тезисы.// Международная научно-практическая конференция «Учетно-аналитическое и организационно-экономическое обеспечение развития местных общин. Северодонецк: ПП "Поліграф-Сервіс", 2018, 116-118.
210. ДУКА, А.; ГРИБИНЧА, К. Капканы кластеризации новый опыт в отдельных секторах экономики в Республике Молдова. In: Тезисы. Международная научно-практическая конференция «Учетно-аналитическое и организационно-

экономическое обеспечение развития местных общин». Северодонецк: ПП "Поліграф-Сервіс", 2018.119-122.

211. ПЕТРОВА, Т.; ГРИБИНЧА, К. Оценка внешнеэкономических рисков финансовой стабильности Республики Молдова. In: Тезисы. Международная научно-практическая конференция «Учетно-аналитическое и организационно-экономическое обеспечение развития местных общин»./ Восточно-украинский национальный университет им. Владимира Даля. 19 апреля 2018г, Северодонецк, ed.Poligraf-Service, p.116-118

Articole electronice (naționale)

212. CLICHICI, D. Consecințele guvernantei corporative deficiente asupra sistemului bancar autohton, 31 ianuarie 2015. Disponibil pe: <http://ince.md/ro/activitatea-ince/publicatii/479-consecinele-guvernanei-corporative-deficiente-asupra-sistemului-bancar-autohton.html>
213. COLESNICOVA T. Sectorul social/Social sector. În: Tendințe în economia Moldovei=Moldovan economic trends. Nr.28 (trim.IV) 2017. Ch.: Complexul Ed. al INCE, 2018. ISSN 1857-3126 (rom.), - 119 p., p.18-19, 75-85, 112-118 (rom.) / ISSN 1857-3126 (eng.), - 117 p.; p.17-18, 73-82, 110-116, (eng.) Disponibil: https://ince.md/uploads/files/1524567086_met-28_ro_site_.pdf, https://ince.md/uploads/files/1536907348_met_28_-en_web.pdf.

214. COLESNICOVA T. Sectorul social/Social sector. În: *Tendențe în economia Moldovei=Moldovan economic trends*. Nr.29 (trim.I) 2018. Ch.: Complexul Ed. al INCE, 2018. ISSN 1857-3126 (rom.), - 92 p., p.16-17, 57-66, 85-91 (rom.) Disponibil: https://ince.md/uploads/files/1531289882_met_29_ro_web_.pdf
215. COLESNICOVA T. Sectorul social/Social sector. În: *Tendențe în economia Moldovei=Moldovan economic trends*. Nr.30 (trim.II) 2018. Ch.: Complexul Ed. al INCE, 2018. ISSN 1857-3126 (rom.).
216. COLESNICOVA T. Sectorul social/Social sector. În: *Tendențe în economia Moldovei=Moldovan economic trends*. Nr.27 (trim.III,) 2017. Ch.: Complexul Ed. al INCE, 2018. ISSN 1857-3126 (rom.), - 119 p., p.18-19, 75-85, 112-118 (rom.) / ISSN 1857-3126 (eng.), - 117 p.; p.17-18, 73-82, 110-116, (eng.) Disponibil: https://ince.md/uploads/files/1524567086_met-27_ro_site_.pdf,
https://ince.md/uploads/files/1536907348_met_27_-en_web.pdf
217. GRIBINCEA C. Tendinte in Economic Moldovei, Subcapitolul „Finante publice”, nr.30, 2018. Disponibil pe: https://ince.md/ro/engine/open_file.php?id=1053
218. POPA V. Rolul și importanța instituțiilor financiare nebankare în perioada de incertitudine, disponibil pe: <http://ince.md/ro/noutci-i-evenimente/mese-rotunde/510-masa-rotund-istabilitatea-financiar-a-republicii-moldova-realitate-probleme-i-soluii.html>
219. TIMOFEI, O.; POPA, V. ș.a. *Tendențe în Economia Moldovei*. nr.16 (trim.IV), 2014, Ch: Complexul Editorial al INCE, 2015.
220. TIMOFEI, O., POPA, V. ș.a. *Tendențe în Economia Moldovei*. nr.20 (trim.IV), 2015. Ch: Complexul Editorial al INCE, 2015.
221. TIMOFEI, O.; POPA, V., ș.a. *Tendențe în Economia Moldovei*. nr.19 (trim.III), 2015. Ch: Complexul Editorial al INCE, 2015.
222. TIMOFEI, O.; POPA, V., ș.a. *Tendențe în Economia Moldovei*. nr.21 (trim.I), 2016. Ch: Complexul Editorial al INCE, 2016.
223. TIMOFEI, O.; POPA, V., ș.a. *Tendențe în Economia Moldovei*. nr.22 (trim.II), 2016. Ch: Complexul Editorial al INCE, 2016.
224. TIMOFEI, O.; POPA, V., ș.a. *Tendențe în Economia Moldovei*. nr.17 (trim.I), 2015. Ch: Complexul Editorial al INCE, 2015.
225. TIMOFEI, O.; POPA, V., ș.a. *Tendențe în Economia Moldovei*. nr.18 (trim.II), 2015. Ch: Complexul Editorial al INCE, 2015.

226. TIMOFEI O. Stabilitate financiară vs. politică monetară. Raport la masa rotundă cu genericul „Stabilitatea financiară a Republicii Moldova: realitate, probleme și soluții”. <http://ince.md/ro/engine/download.php?id=375>
227. TIMOFEI, O. Deciziile de politică monetară ale BNM: efecte reale sau doar iluzii? <http://ince.md/ro/engine/download.php?id=346>
228. TIMOFEI, O. „Prețuri și politica monetară” și ”Sectorul bancar”, Tendințe în Economia Moldovei. nr.30 (trim.II), 2018, publicație trimestrială. Disponibil pe: https://ince.md/ro/engine/open_file.php?id=1040
229. TIMOFEI, O. „Prețuri și politica monetară”, Tendințe în Economia Moldovei. nr.27 (trim.III), 2017, publicație trimestrială. Disponibil pe: https://ince.md/ro/engine/open_file.php?id=982
230. TIMOFEI, O. „Prețuri și politica monetară”, Tendințe în Economia Moldovei. nr.28 (trim.IV), 2017, publicație trimestrială. Disponibil pe: https://ince.md/ro/engine/open_file.php?id=1001
231. TIMOFEI, O. „Prețuri și politica monetară”, Tendințe în Economia Moldovei. nr.29 (trim.I), 2018, publicație trimestrială. Disponibil pe: https://ince.md/ro/engine/open_file.php?id=1026
232. TIMOFEI, O. „Prices, exchange rates and monetary policy”, Moldovan economical trends nr 26, (QII), 2017, publicație trimestrială. Disponibil pe: https://ince.md/ro/engine/open_file.php?id=955
233. TIMOFEI, O. „Prices, exchange rates and monetary policy”, Moldovan economical trends nr.27 (Q.III), 2017, publicație trimestrială. Disponibil pe: https://ince.md/ro/engine/open_file.php?id=1020
234. TIMOFEI, O. „Prices, exchange rates and monetary policy”, Moldovan economical trends nr.28 (Q.IV), 2018, publicație trimestrială. Disponibil pe: https://ince.md/ro/engine/open_file.php?id=1031
235. TIMOFEI, O. „Prices, exchange rates and monetary policy”, Moldovan economical trends nr.29 (Q.I), 2018, publicație trimestrială. Disponibil pe: https://ince.md/ro/engine/open_file.php?id=1053
236. UNGUR, C. Piața de asigurări într-o lume digital. <https://ince.md/ro/studii-si-analize/1145-piaua-de-asigurri-ntr-o-lume-digital.html>.

Publicate în formă de broșură (internationale/nationale):

237. GRIBINCEA, C. *Implicatiile managementului sustenabil in dezvoltarea industriei alimentare din Republica Moldova*. Conferința științifică internațională a doctoranzilor „Tendințe contemporane ale dezvoltării științei: viziuni ale tinerilor cercetători” 10

martie 2015 sesiunea plen, Chisinau 2015, pag.145, Tipografia Artpoligraf, UnASM, ISBN 978-9975-3036-4-4

238. GRIBINCEA, C.; GAVIUK, A. *Energy efficiency of the gas pipelines and their economic effects on the sustainable development of the Black Sea region. SCIR 2015 International Student Congress*, “New challenges in international relations”, Maltepe University, 13-14 aprilie 2015 Istanbul, Turcia, pag.7-8 (bilingv engleza-turca) ISBN 978-975-6760-74-1

Certificat de înregistrare a obiectelor dreptului de autor și drepturilor conexe

239. GANEA V., MIHAILA A. Certificat de înregistrare a obiectelor dreptului de autor și drepturilor conexe Seria OȘ Nr.5713 din 11.09.2017 eliberat de Agenția de Stat pentru Proprietate Intelectuală
240. PERCIUN R., GANEA V, COLESNICOVA T, TIMOFEI O., Modelul econometric pentru determinarea stabilității financiare a sectorului bancar al RM. Certificat de înregistrare a obiectelor dreptului de autor și drepturilor conexe, Seria OȘ Nr. 6006 din 06.06.2018

7. FIȘA DE PREZENTARE A REZULTATELOR PROIECTULUI DE CERCETARE 15.817.06.02A „ELABORAREA INSTRUMENTARULUI DE MĂSURARE A STABILITĂȚII FINANCIARE A STATULUI”

I. Sumarul activităților proiectului realizate

	<i>Activități planificate în MO</i>	<i>Activități realizate și rezultate noi obținute în cadrul proiectului</i>
	2015	
1.	1. Fundamentarea conceptual-metodologică a managementului stabilității financiare a statului	A fost efectuată analiza aspectelor teoretice privind stabilitatea financiară a statului în contextul asigurării securității economice. A fost efectuată o sinteză a experienței privind managementul stabilității financiare. A fost efectuată analiza experienței privind principalele tehnici și metode de calculare a stabilității financiare.
	2. Fundamentarea instrumentarului de măsurare a stabilității financiare a statului	A fost elaborată baza teoretico-metodologică a conceptului de management al stabilității financiare și a instrumentarului de măsurare a stabilității financiare a statului A fost elaborată arhitectura managementului stabilității financiare din RM Au fost fi înaintate către BNM recomandări ce țin de perfecționarea managementului stabilității financiare.
	2016	
1	Efectuarea raportului asupra stabilității financiare a Republicii Moldova în baza indicatorilor Sistemului de avertizare timpurie	Elaborarea bazei de date și calcularea indicatorilor SAT Elaborarea raportului asupra stabilității financiare a Republicii Moldova în baza indicatorilor Sistemului de avertizare timpurie
2	Elaborarea modelului econometric pentru determinarea impactului unor factori macroeconomici asupra creditelor neperformante în Republica Moldova.	Elaborarea bazei de date necesare pentru modelul econometric Elaborarea modelului econometric pentru determinarea impactului unor factori macroeconomici asupra creditelor neperformante în Republica Moldova.
3	Elaborarea recomandărilor cu privire la perfecționarea politicii fiscale a Republicii Moldova	Suplimentar Efectuarea analizei experienței internaționale cu privire la diverse impozite drept alternativă patentei Elaborarea studiului privind avantajele și dezavantajele activității economice în baza patentei de întreprinzător
4	Investigații în domeniul dezechilibrului monetar și măsuri guvernamentale în optimizarea factorilor inflaționiști	Generalizarea necesității depășirii fazei dezechilibrului monetar, realizat sub influența organizațional-structurală
5	Cercetarea instrumentelor de promovare a reformei	Cercetarea descentralizării drept cale spre stabilizare financiară și modernizare a Republicii

	managementului finanțelor publice	Moldova în baza cadrului legislativ Cercetarea indicatorilor de determinare a gradului de descentralizare financiară și fiscală
	2017	
1	Aplicarea modelului econometric pentru determinarea stabilității financiare a sectorului bancar național.	S-a efectuat un exercițiu de stress-test asupra sectorului bancar național în vederea rezistenței acestuia la șocurile macroeconomice S-a făcut un studiu privind acțiunile autorităților naționale abilitate în vederea consolidării managementului stabilității financiare a RM.
2	Analiza fenomenului ”capital flight” (fuga capitalului).	S-au cercetat abordările științifice ale conceptului de flux financiar și s-au definitivat elemente metodologice fundamentale în dezvoltarea conceptului de flux financiar internațional și influența acestora asupra dezvoltării economiei naționale. 2. S-a analizat conceptul de capital flight prin prisma metodologiilor utilizate de instituțiile financiare internaționale, precum și mișcarea fluxurilor internaționale în sens de reflux. În prezent, fluxurile de capital transfrontaliere nu prezintă interes pentru organele de stat și, astfel, nu fac parte din prognozele macroeconomice, în ciuda faptului că aceste fluxuri pot constitui resurse importante în formarea investițiilor care sunt atât de necesare pentru economia națională.
3	Cercetarea corelării dintre datoria publică, deficitul bugetar și politica fiscală a Republicii Moldova – direcție importantă pentru consolidarea stabilității financiare la nivel macroeconomic.	1. S-au cercetat abordările științifice ale conceptului clasic privind corelarea dintre datoria publică, deficitul bugetar și politica fiscală. În rezultatul cercetărilor științifice menționăm, că pe parcursul evoluției dezvoltării economiei mondiale s-au produs schimbări esențiale, în temei privind deficitul bugetar și datoria publică. Datoria publică devine tot mai costisitoare, având un cost mare și implică o serie de riscuri, în primul rând, riscuri financiare (riscul ratei dobânzii, riscul valutar, riscul de refinanțare). Aceste împrejurări schimbă accentele de pe datoria de stat și impozitare, accent pus de clasici, pe riscurile previzionale financiare și costurile pe care le implică datoria de stat. Toate acestea necesită o gestionare prudentă a datoriei de stat. În acest scop, un rol important au indicatorii de sustenabilitate, privind limita de menținere a datoriei de stat și a deficitului bugetar ca pondere în PIB, pe de o parte și a limitei ponderate a serviciului datoriei de stat în veniturile bugetului de stat, pe de altă parte. 2. S-au cercetat indicatorii ponderați de îndatorare a Republicii Moldova comparativ cu nivelul admisibil în corelare cu deficitul bugetar și politica fiscală și am formulat rezultatul următor: în

		condițiile globalizării economiei mondiale, pe lângă corelarea dintre datoria publică, deficitul bugetar și politica fiscală în scopul atingerii stabilității financiare, un rol important are politica monetară ca indicator financiar, fiind factor care acționează indirect asupra creșterii economice. Prin urmare, în condițiile globalizării conceptul clasic de corelare dintre datoria publică, deficitul bugetar și politica fiscală se modifică, devine mai complex, luându-se în considerare indicatorul agregat – indicatorul politicii financiare a statului, influențat în același timp de o serie de factori externi.
4	Efectuarea unui studiu privind formele de salarizare în domeniul de cercetare științifică	Suplimentar A fost efectuat un studiu în care s-a analizat experiența europeană privind formele de salarizare în domeniul de cercetare științifică. Acest studiu a stat la baza recomandărilor privind modificarea modalităților de salarizare în sfera cercetării științifice în RM. (Aceste recomandări au fost transmise Academiei de Științe a Moldovei).
	2018	
1	Situația macroeconomică: analiza SAT, tendințe	S-a monitorizat stabilitatea macroeconomică conform indicatorilor SAT. Rezultatul nou obținut. Raport privind stabilitatea macroeconomică a RM.
2	Sector bancar: analiza stabilității financiare și testul la rezistență	S-a analizat stabilitatea financiară a sectorului bancar și rezistența acestuia la șocurile macroeconomice Rezultatul nou obținut. Raport privind starea stabilității sectorului bancar din RM. Modelul de stress-test a sectorului bancar la șocurile macroeconomice
3	Sector nebanca: tendințe, probleme, provocări	S-a analizat sectorul nebanca și s-a evidențiat principalele dificultăți ce stau în calea dezvoltării acestuia. Rezultatul nou obținut. Raport privind situația sectorului nebanca al RM
4	Analiza relației buget public, datorie publică și influența acestor categorii asupra stabilității financiare	S-a analizat relația buget public, datorie publică și influența acestor categorii asupra stabilității financiare Rezultatul nou obținut. Raport privind managementul datoriei publice și a deficitului bugetar
5	Finanțe corporative: analiza, metode moderne, recomandări	S-a elaborat un studiu privind situația financiară a agenților economici în RM (rentabilitatea economiei naționale etc.) S-a elaborat un studiu privind gestiunea financiară a entităților economice prin bugetarea pe bază de performanță Rezultate noi obținute. Studiu privind situația financiară a agenților

		<p>economici în RM (rentabilitatea economiei naționale etc.)</p> <p>Medalia de aur și diploma de excelență pentru lucrarea „Metodologia de implementare a bugetării pe bază de performanță în cadrul entităților economice din Republica Moldova”, Salonul Internațional al Cercetării Științifice, Inovării și Inventicii PRO INVENT, 21-23 martie 2018, Ediția XVI-a, Cluj Napoca, România</p>
	Fiscalitatea: analiză, tendințe, metode moderne de stimulare a mediului de afaceri	<p>Au fost cercetate politicile în domeniul stimulentei fiscale</p> <p>A fost elaborate propuneri pentru perfecționarea politicii fiscale</p>
	Definirea paradigmei de stat a deciziilor echitabile în procese economice	S-a cercetat utilizarea bazelor metodologice în modelarea logico-descriptivă ca premisă necesară echilibrului economic
	Calcularea indicelui integral al stabilității financiare	<p>S-a identificat metodologia de calculare a IISF (experiența internațională)</p> <p>S-a calculat Indicele integral al stabilității financiare</p>
	2019	
	<i>Activități planificate</i>	<i>Activități realizate și rezultate noi obținute în cadrul proiectului (150 de cuvinte)</i>
1	Analiza noii dimensiuni a stabilității financiare	<p>Identificarea rolului reglementării și supravegherii bancare în consolidarea stabilității sectorului financiar național</p> <p>Analiza mecanismelor de transmisie a politicii macroprudențiale (cerințe prudențiale privind Capitalul, lichiditatea, debitorii)</p>
2	Analiza consolidării stabilității sectorului bancar prin operaționalizarea macroprudențiale politicii	<p>Evidențierea și cercetarea naturii riscului sistemic și a obiectivelor politicii macroprudențiale</p> <p>Analiza instrumentelor de operaționalizare a politicii macroprudențiale</p>
3	Analiza riscurilor macroeconomice și influența lor asupra sectorului financiar	<p>Stabilirea indicatorilor de măsurare a riscurilor macroeconomice</p> <p>Elaborarea metodologiei de calculare a indicelui presiunii pe piața valutară.</p> <p>Calcularea indicelui presiunii pe piața valutară</p>
4	Analiza rolului politicii monetare în consolidarea stabilității sectorului financiar național	<p>Cercetarea crizelor financiare: definiții și identificarea factorilor declanșatori</p> <p>Analiza politicii monetare în consolidarea stabilității sectorului financiar național</p>
5	Analiza politicilor de gestiune a fluxurilor financiare în scopul relansării economice	Analiza politicilor de gestiune a fluxurilor financiare în scopul relansării economice

II. Relevanța rezultatelor științifice obținute (până la 200 de cuvinte).

Se evidențiază valoarea teoretică, în comparație cu lucrările existente în țară și peste hotare, a rezultatelor științifice teoretice fundamentale, se evidențiază eficiența tehnico-economică ori socială, recomandările principale vizând implementarea rezultatelor științifice aplicative și a elaborărilor tehnico-științifice executate, importanța și impactul lor asupra dezvoltării științei, economiei și culturii naționale a R. Moldova, beneficiarii rezultatelor.

Relevanța prezentei teme de cercetare reiese din realitatea cu care se confruntă Republica Moldova. În aceste condiții problema asigurării stabilității financiare a statului capătă o amploare tot mai semnificativă. Unul dintre cele mai importante aspecte ale securității economice a unui stat este starea sectorului financiar, capacitatea acestuia de a asigura, în cantități necesare și în condiții acceptabile, cu resurse financiare totalitatea actorilor la viața economică. Stabilitatea financiară este un element integrant al securității economice și naționale a unui stat. În mod special, analiza și elaborarea instrumentarului de măsurare a stabilității financiare a statului reprezintă o noutate pentru Republica Moldova.

Rezultatele științifice se referă, în primul rând, la analiza stabilității financiare la nivel național cu identificarea riscurilor financiare ce pot destabiliza sistemul.

Valorificarea rezultatelor se face prin produse științifice, cum ar fi monografiile, publicații în culegeri naționale și internaționale, cu factor de impact, studii. În cadrul proiectului se organizează mese rotunde, seminare metodologice. Totodată, echipa de cercetători participă activ cu rapoarte la conferințe naționale, internaționale, în străinătate, precum și la alte foruri științifice.

Beneficiarul rezultatelor este Banca Națională a Moldovei, precum și alte instituții antrenate în acest domeniu și toți cei interesați (studenți, masteranzi, doctoranzi, cadre didactice, etc.)

III. Volumul total al finanțării anul 2019

Finanțarea planificată (mii lei)

2804,6 mii lei.

inclusiv buget: **2580,2 mii lei.**

Executată (mii lei)

Va fi calculată după 31 decembrie

IV. Volumul cofinanțării (mii lei)

224,4 mii lei.

V. Lista colaborărilor inițiate în cadrul proiectului

1. Academia Română, INCE, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare – Victor Slăvescu din cadrul Institutului Național de Cercetări Economice “Costin C. Kirițescu” al Academiei Române, membrii în colegiu de redacție, comitete științifice, cereri de proiecte comune la Orizont 2020

2. Organizarea conferinței ”Accounting and Finance – the global languages in business” în parteneriat cu Universitatea Constantin Brâncoveanu, facultatea Finanțe-Contabilitate, ediția I-III (2016-2018).

3. Organizarea conferinței științifico-practice «Учетно-аналитическое и организационно-экономическое обеспечение развития местных общин»./ Восточно-украинский национальный университет им. Владимира Даля. 19 aprilie 2018, Severodonetsk

4. Colaborarea cu Universitatea A. I. Cuza, Iași (publicații comune, participări la diverse evenimente)

5. Universitatea Arifex, București, organizarea în comun a simpozionului internațional Internațional Experiență. Cunoaștere. Povocări contemporane.

1. *Economics, Law and Policy Journal (ELP)*, SUA, recenzarea articolelor

2. *ECONOMICS - Innovation and Economic Research Journal* recenzarea articolelor

3. Institute of East-Central Europe (YIESW), Recenzent internațional la Yearbook of the Institute of East-Central Europe (YIESW)

4. Visegrad Fond, Membri ai echipei în cadrul proiectelor europene comune.
5. Universitatea „Athenaeum” din București, România, Institutul de Prognoză Economică INCE, Academia Română, Universitatea Hyperion București, Universitatea Tibiscus–Timișoara și Al Zarka Academy for Administrative Science & Information System, Egypt (membri ai comitetelor științifice, colegiu de redacție publicații comune, participări la diverse evenimente)
6. Universitatea Hyperion București (membru ai comitetului științific, participări la conferințe)
7. Universitatea tehnică Națională din Kirovograd, Ucraina (membru ai comitetului științific, participări la conferințe)
8. Universitatea Româno – Americană, Institutul de Prognoză Economică, București (membru ai comitetului științific, participări la conferințe)
9. Universitatea din Petroșani, România (Referenți oficiali la susținerea tezei de doctorat a *în cadrul Universității din Petroșani*)
10. ANACEC, secretar științific al Comisiei de experți domeniul economic
11. ANCD expertiză națională.
12. ACADEMIA DE ADMINISTRARE PUBLICĂ, Membru al Colegiului editorial la revista „Administrarea Publică”
13. AO”Alternative Internaționale de Dezvoltare”, Membru echipei de proiect PNUD ”JILD/Training and support in initiation of three PPP projects”
14. UnAȘM (D.Cantemir), Scoala Doctorală în Științe economice și demografice
15. ASEM, președinte a Comisiei pentru examenul de licență și masterat, referenți oficiali, membrii ai CȘS
16. UASM, președinte a Comisiei pentru examenul de licență și masterat, referenți oficiali, membrii ai CȘS
17. UTM , membru a Comisiei pentru examenul de licență și masterat, referenți oficiali, membrii ai CȘS
18. UCCM, membri ai SSP, Membrul Consiliului Științific UCCM, Membrul Consiliului Științific UCCM, Membri ai comitetului științific al Conferinței științifico-practice internaționale „Dezvoltarea relațiilor comerciale din perspectiva integrării economice a Republicii Moldova în circuitul economic internațional”, 21-22 septembrie 2017, UCCM, Lecții publice la invitație, etc.
19. USM, membru a Comisiei pentru examenul de licență și masterat, referenți oficiali, membrii ai CȘS
20. Institutul Internațional de Management „IMI-Nova” președinte, membru a Comisiei pentru examenul de licență și masterat
21. BNM, Grup de lucru privind suportul la procesul de elaborare a Strategiei Naționale de Educație Financiară (participarea la 2 ateliere de lucru
22. USEM Membru a Comitetului de organizare al manifestări științifice Conferința “Un deceniu de realizări și experiență a parteneriatului și cooperării Republicii Moldova cu Comunitățile Europene și Statele lor membre”
23. SSSE, ASM, Membrul Comisiei privind examinarea dosarelor prezentate la Concursul Bursa de excelență și nominală a Guvernului
24. IFPS, Ședința Consiliului de Conformare
25. UTM, membrii ai comisiei de examinare, membri și referenți oficiali in CSS
26. Ministerul Economiei, antrenarea în diverse grupuri de lucru
27. Ministerul Finanțelor, antrenarea în diverse grupuri de lucru
28. Ministerul Educației, Culturii și Cercetării, servicii de expertiză
29. Consiliul Economic pe lângă Prim Ministru, Grup de lucru în domeniul „Stimularea și menținerea investițiilor private”, (3 ședințe (10.03; 7.04., 24.05), aviz la Declarația privind atragerea, menținerea și stimularea investițiilor private
30. ANCD (fost Centrul de Proiecte Internaționale, Academia de Științe a Moldovei), Punct Național de Contact pentru Accesul la Finanțarea de risc

31. Universitatea „PERSPECTIVA”, Președinte Comisia de Licență
32. ASEM Membru al Colegiului de redacție al revistei CSIE Working Papers (WP)

VI. Lista evenimentelor organizate / la care s-a participat în cadrul proiectului

Evenimente organizate 2019

1. Lansarea ediției „Tendințe în Economia Moldovei,, nr.32, 23 aprilie 2019, INCE, Chișinău
2. Lansarea ediției „Tendințe în Economia Moldovei,, nr.34, 21 noiembrie 2019, MoldExpo, Chișinău
3. International scientific conference “Accounting and finance – the global languages in business” 4th Edition, 12 April, 2019, Pitesti, Romania
4. Chisinau Investment Forum 30-31 mai 2019, Chisinau în parteneriat cu Primăria Chișinău

Evenimente organizate 2015-2018

5. Masa Rotundă „Stabilitatea financiară a Republicii Moldova: realitate, probleme și soluții”, 13 mai 2015
6. Lansarea monografiei „Stabilitatea financiară a economiei în tranziție”, 13 mai 2015
7. Lecția publică “Bazele metodologice ale particularităților investigațiilor problemelor economice”, 4 Iunie 2015
8. Lansare de carte "Gestiunea financiară a întreprinderii" partea I elaborat de către conf. univ., dr. Mariana Rodica Tirlea de la Catedra de Finanțe și Contabilitate a Facultății de Științe Economice - Cluj Napoca, din cadrul Universității Creștine "Dimitrie Cantemir" din București, România., 16.10.2015
9. Conferința științifică internațională “Contabilitatea și finanțele – limbaje universale ale afacerilor” Ediția I, 18 martie 2016, Pitești, România în parteneriat cu INCE
10. Lansarea publicației trimestriale „Tendințe în economia Moldovei”– “Moldovan Economic Trends” (MET) – ediția a 20-a, 19 aprilie 2016
11. Lecție publică „Perfecționarea coordonării raporturilor „investigații-administrare” în scopul creării relațiilor echitabile în economia națională”, mai 2016
12. Masă rotundă „Criza și redefinirea rolului băncilor centrale”, 03 martie 2017
13. Masa rotundă ”Programe de lucru 2018-2020 din cadrul Orizont 2020”, 30 ianuarie 2018, INCE, Chișinău
14. Lansarea ediției „Tendințe în Economia Moldovei,, nr.28, 24 aprilie 2018, INCE, Chișinău
15. Masa rotunda *Valorificarea și protejarea patrimoniului turistic național*, 27 februarie 2018
16. Lansarea ediției „Tendințe în Economia Moldovei,, nr.30, 23 octombrie 2018, INCE, Chișinău
17. Lansarea monografiei *Evoluția rolului statului în noua paradigmă a dezvoltării social-economice echitabile (investigații și opinii)*, autor Iliadi Gh., 15 decembrie 2018

Participare la evenimente 2019

1. Expert-Grup Lansarea Score Cardului de Tineret, 24.01.2019
2. JEAN MONNET WINTER SCHOOL 2 "Innovation, Creativity, Entrepreneurship" (29.01-01.02.2019)
3. ATELIERE DE LUCRU INFO WEEK – H2020/2019 (Seminare practice și zile de informare pentru participarea în cadrul Programului Cadru al Uniunii Europene pentru Cercetare și Inovare - Orizont 2020). 11 – 15 martie, 2019
4. Aspecte majore ale Noii Abordări și mecanismul de tranziție la standardele europene, 12 martie, INS, în cadrul proiectului „Support to Quality Infrastructure Framework

- within a DCFTA context in the Republic of Moldova”
5. Conferința științifico-practică internațională ”Controlul intern în cadrul instituțiilor financiare în contextul noului cadru de reglementare și al provocărilor tehnologice” 22-23 martie 2019, ASEM.
 6. Conferința națională ”Provocări în dezvoltarea turismului în R. Moldova”, ULIM, 25 martie
 7. Seminar informativ. Softurile ESRI (tehnologii GIS) pentru aplicare în domeniul cercetărilor științifice, 28 martie
 8. Lansarea proiectului de educație financiară „*Învață! Dă sens banilor!*”, 29 martie 2019
 9. Conferința LEADER, 3 aprilie
 10. Masa rotundă ”Consolidarea excelenței în cercetarea științifică financiar-bancară”, 5 aprilie 2019, ASEM
 11. International Scientific Conference ”Accounting and Finance – the global languages in business”, 4th Edition Pitesti, April 12, 2019
 12. Masa rotundă în Universitatea de stat Dimitrie Cantemir - USDC pe tematica ”Probleme sociale contemporane ale populației Republicii Moldova și căile de soluționare ale acestora”, (Moderator – dr., conf. cercet. Colesnicova Tatiana), 12.04.2019
 13. Monitorul Financiar Cinci obiective de dezvoltare a sistemului financiar național, 16 aprilie 2019, Expert-Grup
 14. Conferința symposia studentum, ULIM, 19 aprilie
 15. Conferința internațională „Performanțe într-o economie competitivă”, ediția VI din 23-24 aprilie 2019, IMI NOVA
 16. Conferința ”Coalizarea concurenților în structuri comune pentru colaborări multispectuale”, 24 aprilie 2019, Invest Moldova, IDEP
 17. Masă rotundă “Perspectivele integrării efective a studenților USEM pe piața forței de muncă”, USEM, 22 mai 2019
 18. Conferința internațională “Parteneriate pentru o lume a muncii în schimbare” organizată în contextul marcării Centenarului Organizației Internaționale a Muncii (OIM), la care au participat reprezentanții Ministerului Sănătății, Muncii și Protecției Sociale (MSMPS), OIM, Guvernului, Confederației Patronatelor, Sindicatelor, INCE, autorităților publice centrale, locale, societății civile. (16.05.2019)
 19. International Symposium ”Experience. Knowledge. Contemporary Challenges. „Necessity of new economic-social paradigms in the current globalization context””, 4th edition, May 23rd - 24th, 2019, Bucharest: Universitatea ARTIFEX, 2019
 20. Conferința științifică internațională “Modern tendencies of regional cooperation: Ukrainian-Romanian-Moldovan dimension”, Cernăuți, Ucraina, 24 mai
 21. Forumul Investițional Chișinău, 30-31 mai 2019
 22. Prezentarea revistei științifice indexate din Federatia Rusa eLibrary.ru
 23. Conferința internațională științifico-practică ”Диалог исследователей и экспертов – возможности интеграционного развития стран СНГ” Bishkek, Kyrgyzstan, 3-7 septembrie 2019
 24. Cea de-a III-a ediție a Școlii de Vară „Nicholas Georgescu-Roegen”, organizată de Seminarul de Logică și Metodologie a Cunoașterii Economice „Nicholas Georgescu-Roegen”. Constanța, România. 8-14 septembrie 2019
 25. Forumul economic Moldo-Rus: Oportunități și perspective de extindere a cooperării economice or. Chișinău, 19-21 Septembrie 2019
 26. Participare la Conferința „Dezvoltarea instrumentelor financiare în Republica Moldova”, Banca Națională a Moldovei, 24 septembrie 2019
 27. Mid – Term Conference, Suport oferit clusterelor din sectorul agroalimentar pentru transformarea digitală, AȘM, 1 octombrie 2019
 28. Conferința internațională ”Economic Growth in conditions of Globalization”, Chișinău,

- INCE, 10-11 octombrie 2019
29. Conferința internațională ”Sustainable economic and social development of euroregions and cross-border areas. Siret-Prut-Nistru Euroregion. Iași. România, 25 octombrie 2019
 30. I-a ediție a Conferinței Economice Internaționale „Competitiveness and sustainable development”, UTM, FIEB, 25 octombrie 2019
 31. Atelier de lucru ”20 Livrabile către 2020” - Dezvoltarea economica / Oportunități de piața, Chișinău, 25 octombrie 2019.
 32. Forum Internațional Moldova Business Week 2019. Invest Moldova. or. Chișinău, 13-16 Noiembrie 2019
 33. Seminar: Surse de finanțare pentru proiecte de energie regenerabilă și eficiență energetică, Moldova Eco Energetica, Chișinău, 14 noiembrie 2019.
 34. Conferința Internațională a IMM-urilor “Moldova Verde”, organizată de Ministerul Economiei și Infrastructurii, în parteneriat cu Organizația pentru Dezvoltarea Sectorului Întreprinderilor Mici și Mijlocii (ODIMM), 28 Noiembrie 2019, Palatul Republicii, Chișinău

Evenimente la care s-a participat 2015-2018

1. Conferință Internațională Științifico-Practică Creșterea economică în condițiile globalizării, ediția X-a INCE, 15-16 octombrie 2015
2. UCCM, Săptămâna Catedrei Finanțe, Lecție publică, 29 martie 2015
3. Conferința Științifică cu Participare Internațională „Rolul investițiilor în asigurarea dezvoltării economice durabile în contextul integrării europene” ediția a II-a, ASEM, 29-30 octombrie
4. Conferința științifică internațională Dezvoltarea economico-socială durabilă a euroregiunilor și a zonelor transfrontaliere, ediția XI-a Academia Română, ICES „Gh. Zane”, Iași, România - 6 noiembrie
5. Conferința științifică internațională anuală - Economie Financiară și Monetară, Ediția a 3-a, din 23 octombrie, 2015 București, România
6. Workshop „Elsevier supporting the Romanian scientific community”, Universitatea Al.I.Cuza din Iasi, Romania
7. Participare la conferința internațională SCIR 2015, “New challenges in international relations”, Maltepe University Istanbul, Turcia
8. Participare la conferința internațională “Europe 2020. Premises, projects, programs”, Universitatea George Bacovia, Bacau, Romania
9. Participare la conferința internațională „Europe 2015. Effect of perestroika: regimes and risks of polyphonic knowledge”, European Humanities University Vilnius, Lituania
10. Participare la academia de vară Warsaw Euro-Atlantic Summer Academy (WEASA) “Energy security”, College of Europe, Natolin campus, Warsaw, Poland
11. Participare la seminar “Export-oriented Economy for Developing Countries”, Fujian Foreign Trade and Economic Cooperation Officials’ Training Centre, Fuzhou, China
12. Conferința științifică națională cu participare internațională „Stability, growth and prosperity- in the European space” 26-27 martie 2015, USEM, Chisinau, 2015
13. Conferința științifică internațională a doctoranzilor „Tendințe contemporane ale dezvoltării științei: viziuni ale tinerilor cercetători”, 10 martie 2015
14. Training “Horizon 2020 potential proposals developers training for researcher and NCPs”, ASM
15. Curs de formare continuă „Scrierea proiectelor internaționale”, UnASM
16. Participare la cea de-a treia ediție Science Slam Moldova 2015, Das Foundation, ASM
17. Conferință Internațională Științifico-Practică Creșterea economică în condițiile globalizării, ediția X-a INCE, 15-16 octombrie
18. Conferința științifică aniversară – 25 de ani de activitate a INCSMPS „Porți Deschise – Ferestre către Viitor” în calitate de Guest Keynote Speaker București, 19.11.2015

19. Idis Viitorul, Chișinău, Lansarea unei noi ediții a „Monitorului Economic: analize și prognoze trimestriale”. 26.02.15
20. DAAD Moldova și Ministerul Afacerilor Externe al Germaniei ”Crearea unui video eco-social” în cadrul proiectului “Moldovas Zukunft Eingetütet?!“ 30 ianuarie-1 februarie 2015
21. Oficiul Băncii Mondiale din Republica Moldova. Atelier de lucru pentru prezentarea preliminară a Analizei rezultatelor comerțului Republicii Moldova în baza Instrumentarului pentru evaluarea competitivității comerciale, 28 ianuarie 2015
22. Expert-Grup, Chișinău Lansarea studiului “Diagnosticul deprecierii leului moldovenesc”. 13 martie 2015
23. AȘM, Institutul de Științe ale Mediului, Universitatea Bosfor, Istanbul Seminar de informare în cadrul inițiativei “Dezvoltarea cooperării în cadrul diasporei științifice a RM”, cu tema “Modelarea dinamicii sistemelor socio-ecologice”, Natalia Ciobanu, drd. Institutul de Științe ale Mediului, Universitatea Bosfor, Istanbul. 16.03.15
24. AȘM, Institutul de Științe ale Mediului, Universitatea Bosfor, Istanbul Seminar de informare în cadrul inițiativei “Dezvoltarea cooperării în cadrul diasporei științifice a RM”, cu tema “De la cercetare la politici publice – pași de urmat și pași de îmbunătățit”, Natalia Ciobanu, drd. Institutul de Științe ale Mediului, Universitatea Bosfor, Istanbul.
25. Universitatea AȘM. Prezentarea programului „Carnegie research fellowship in United States”, Alexey Kharlamov - senior program officer. 18.03.15
26. Centrul Proiecte Internaționale AȘM Curs de perfecționare cu tema „Scrierea proiectelor internaționale”, Elena Zamșa, Universitatea AȘM, Chișinău; 23.04.15
27. Joint Vienna Institute și Oficiul Reprezentativ Permanent al FMI în RM, 28 aprilie 2015
28. „Utilizatori-Producători de statistică regională “Introducere în statistica regională în contextul politicilor publice” Mai 2015
29. Guvernul RM, AȘM, INCE Masă rotundă „Dezvoltarea inovațională a unităților administrativ-teritoriale din Republica Moldova. Interacțiunea dintre Guvern, ASM, business și autoritățile locale.” 5 iunie 2015
30. AȘM Prezentarea publică privind reforma științei în RM susținută de dr. Heinrich Pingel-Rollman, expert integrat din Germania, consilier al președintelui AȘM, 23.06.2015
31. Friedrich-Ebert-Stiftung, Expert-Grup. Chișinău Conferința „Macro 2015. „Promovarea securității economice și sociale în contextul unor riscuri majore”. Conferința a fost structurată în trei paneluri de discuții, în cadrul cărora s-a discutat în detaliu despre riscurile și oportunitățile economice pentru Republica Moldova. 10.07.2015
32. AȘM Celebrarea aniversării a 69-a de la constituirea primelor instituții de cercetare ale AȘM. 16.06.15
33. Centrul Analitic Independent Expert-Grup Masa rotundă de prezentarea a studiului „Evaluarea transparenței procesului bugetar în Republica Moldova” 16.07.2015
34. UnASM Curs de formare continuă „Scrierea proiectelor internaționale” 20- 21 august 2015
35. Das Foundation, ASM, Participare la cea de-a treia ediție Science Slam Moldova 2015, 8 octombrie 2015
36. Expert-Grup, Chișinău, Masă rotundă de lansare a analizei „Pericolele înghețării asistenței financiare externe pentru Republica Moldova și priorități de politici”, 28.07.2015
37. BNM, Centrul regional Microfinanțiar Center, Polonia, cu suportul Facilității de Dezvoltare a Fondului European pentru Europa de Sud-Est. 25.09.2015, 15.12.2015
38. AO ”Alternative Internaționale de Dezvoltare”/ Proiectul PNUD 6.10.2015, 28.10.2015
39. AȘM, Central International Project, IncoNet, Zilele Științei Naționale și Internaționale în cadrul Academiei de Științe a Moldovei, Lansarea apelurilor pentru anii 2016-2017 în cadrul Programului Uniunii Europene pentru Cercetare și Inovare ”ORIZONT 2020”, 9-12.11.2015

40. Dezbateri publice organizate de Ministerul Economiei privind patenta de întreprinzător în domeniul comerțului interior. 22 iulie, 2016
41. Conferința științifică internațională DEZVOLTAREA ECONOMICO-SOCIALA DURABILA A EUROREGIUNILOR ȘI A ZONELOR TRANSFRONTALIERE ediția a-XII-a, România, Iași, 25 noiembrie 2016.
42. Conferința Științifică Internațională "Accounting and Finance - the global languages in business", 18 martie 2016. Revista, Journal of Interdisciplinary Research in Finance-Economic Sciences (cu ISSN).
43. Forumul internațional TRIANGLE 2016, ASEM11-12 februarie
44. Scoala de primavara EUREM „Integrarea Europeana si Economia UE”, in cadrul programei Jean Monnet, ASEM21-26 martie:
45. Business forum „Eficienta energetica. Resurse-Norme-Tehnologii”, organizat de Camera de Comert Moldo-Italiana, Moldexpo17 martie:
46. Conferinta stiintifica „Accounting and finance – the global languages in business”, Pitesti, Romania18 martie:
47. Seminar „Eficienta resurselor energetice si utilizarea durabila a materialelor prime in sectorul de prelucrare a lemnului” organizat de AITT, ASM 5mai:
48. Simpozionul științific al tinerilor cercetători, Ed. a 14-a (22 aprilie 2016) ASEM, Chișinău, Scientific symposium of young researchers, 2016.
49. Conferința Științifică Internațională "Accounting and Finance - the global languages in business", 18 martie 2016.
50. 2nd Annual International Forum „Fostering the Knowledge Triangle in Moldova”, ASEM, 11-12 Februarie 2016.
51. Un AȘM, Cursuri de perfecționare cu tema „Accesarea și managementul financiar al proiectelor Horizont 2020”, 26-27 mai, 2016
52. Cursul ”Scrierea proiectelor europene pentru perioada de finanțare 2014 - 2020”, or. Constanța, România. 17-21 august, 2016
53. Conferința Internațională Științifico-Practică “Creșterea economică în condițiile globalizării”, 13-14 octombrie 2016 în cadrul INCE. Chișinău, Moldova.
54. Annual International Scientific Conference ”Financial and Monetary Economics - FME 2016”, October 21, 2016, Bucharest, Romania
55. Conferința științifică internațională Dezvoltarea economico-sociala durabila a euroregiunilor și a zonelor transfrontaliere, ediția a-XII-a, România, Iași, 25 noiembrie 2016.
56. Seminar practic de dezvoltare profesională: Calculul și contabilizarea salariului
57. Conferință internațională: „Oportunități și provocări ale profesiei contabile și de audit: experiența și soluții mondiale”.17 iunie 2016
58. Atelier de lucru ”Internaționalizarea Întreprinderilor Mici și Mijlocii pe piețele din China și Asia de Sud - Est”, (organizat de ODIMM în cadrul expoziției naționale ”Fabricat în Moldova”), 1 februarie 2017
59. H2020 pentru dezvoltarea IMM-urilor Inivaționale Workshop, 02.02.2017, ASEM
60. Training on Vector Auto-Regression analysis and estimations for economic reforms, 20-24 februarie 2017
61. MR ”10 ani de politică concurențială în Republica Moldova”. Evoluții și provocări”, 2 martie 2017, CC a Republicii Moldova
62. Masă rotundă “Criza și redefinirea rolului băncilor centrale”, 3 martie 2017, INCE
63. Atelier de lucru privind experiența internațională pe piața valorilor mobiliare de stat și concluzii pentru RM, 20-21 martie
64. Forum internațional “Triangle 2017”, 23-24 martie 2017, ASEM
65. Masa Rotundă „Perfecționarea politicilor privind egalitatea de gen în sfera ocupării forței de muncă, organizată de Secția „Politici sociale”(INCE, 28.03.2017)
66. Atelier de lucru: “Starting Smart Specialisation: Experiences from the EU for innovation and economic transformation”, 5 aprilie 2017, Chișinău, RM
67. Dezbateri publice „Asigurarea securitatii energetice in contextul noilor exigente de

- protecție a mediului înconjurător”, 5 mai, IHub Chisinau
68. Conferința internațională „Performanțe într-o economie competitivă”, Institutul Internațional de Management IMI-Nova, Chișinău, 12-13 mai 2017
 69. European Village, 13 May, Saturday. Location: Chisinau (Venue: Central Park „Stefan cel Mare”)
 70. Masa rotundă cu genericul „Politicile de dezvoltare a întreprinderilor mici și mijlocii în Republica Moldova: principalele tendințe și evaluări”, 16 mai 2017
 71. Conferința MEGA, ediția a XVI-a “Enigmele creșterii economice după furtună”, 18 mai 2017, Chișinău.
 72. Conference on “Sharing experiences from the Associations to H2020”, 30-31 mai 2017, Chișinău
 73. 61st Meeting of the UNWTO Commission for Europe, Chisinau (6 iunie)
 74. Seminar științific „Cercetarea științifică în științe economice și de gestiune. Aspecte metodologice și epistemologice”. Curs de 21 ore. 7-9 iunie 2017
 75. Masă rotundă: Soluții pentru mobilizarea resurselor interne pentru proiecte infrastructurale și dezvoltarea țării: Piața Valorilor Mobiliare de Stat. Expert-Grup, 13 iunie 2017.
 76. Business Forum «Eficienta energetica», organizat de Camera de Comerț și Industrie din Republica Moldova, 22 iunie 2017
 77. Atelierul de consultări publice cu tema „Relevanța și posibilul rol al Consiliului fiscal în Moldova”, Ministerul Finanțelor, 22 iunie 2017
 78. Sesiunea a 4-a de consultări publice cu asociațiile de business și experții din domeniul de afaceri, investițional și financiar-bancara asupra „Studiului privind analiza constrângerilor în accesul la finanțare”, 29 iunie 2017, Fondul de Dezvoltare Durabilă Moldova
 79. Seminarul interactiv „Improving access to finance”. EIB Group, EU4Business in Moldova, 4 iulie 2017
 80. Masa rotundă cu misiunea ONU în contextul adaptării Agendei 2030 la contextul național al Republicii Moldova, 18 iulie 2017, Le Roi Business Center, Chișinău
 81. Masa rotundă Monitorul financiar: Analiza principalelor reforme din sectorul bancar din Republica Moldova, mai – iulie 2017, 25 iulie 2017, Expert-Group, Chișinău
 82. Atelierul de lucru: ”Elaborarea strategiei de dezvoltare Moldova 2030: Exercițiu de foresight”, 10 august 2017
 83. Masă rotundă „Monitorizarea Sectorului Bancar din Moldova”, 12 septembrie 2017, Expert-Group, Chișinău.
 84. Conferința științifică internațională „Asigurarea viabilității economico-manageriale pentru dezvoltarea durabilă a economiei regionale în condițiile integrării în UE”, 15-16 septembrie 2017
 85. Seminar științific – cum scrii, redactezi și publici un articol științific în reviste științifice cu factor de impact, 20 septembrie, 2017, ASEM, Chișinău.
 86. Conferința științifico-practică internațională „Dezvoltarea relațiilor comerciale din perspectiva integrării economice a Republicii Moldova în circuitul economic internațional”, 21-22 septembrie 2017
 87. Masa rotundă „Monitorul financiar: Analiza principalelor reforme din sectorul bancar din Republica Moldova, august – septembrie 2017”, 29 septembrie 2017, Expert-Group, Chișinău.
 88. Atelierul de lucru “How to write, implement and report a good proposal in H2020” din cadrul proiectului NCP Academy, 9 octombrie 2017, Chisinau
 89. Conferința științifico-practică internațională “Creșterea economică în condițiile globalizării. Modele de dezvoltare durabilă”, ediția XII-a, 12-13 octombrie 2017
 90. Masă rotundă ”Valorificarea rezultatelor științifice și impactul publicării în acces deschis”, INCE, 24 octombrie 2017
 91. Prelegerea Publică cu genericul „Criptoconomia. Esență, provocări și oportunități”,

- ținută de către Dl. Veaceslav Cunev, 30 octombrie 2017
92. Horizon 2020, Workprogramme for 2018-2020 & European Research Area Instruments , 17 November 2017, Chisinau
 93. Youth Entrepreneurship in Modern Society , 21-22 noiembrie, 2017, Chișinău
 94. Conferința Internațională Științifico-Practică (Ed. a VIII):«Strategia dezvoltării economice durabile și particularitățile ei la etapa actuală a evoluției civilizației mondiale», organizată de Universitatea Slavonă din Moldova (or. Chișinău, 24.11.2017)
 95. Masa rotundă Bunele practici de atragere a fondurilor structurale. Oportunități pentru R.Moldova”, 13 octombrie 2017, INCE
 96. Conferința științifică internațională ”Accounting and finance – the global languages in business”, 2nd Edition, 17 march 2017, Pitești România
 97. II International Scientific-Practical Internet-Conference of Young Scientist, Lvov, 24 November 2017
 98. Annual International Scientific Conference “Financial and Monetary economics - FME”, 5th edition, 2017, 27 octombrie 2017, Centru pentru Cercetări Financiare și Monetare al AȘR “Victor Slăvescu”, București, România
 99. Conferința a III Științifico- Practică Internațională “Сучасні тенденції регіональ ної співпраці: україно-румуну-молдовський вимір”, organizată de Universitatea Națională „Iurii Fedkovič” din Cernăuți (or. Cernăuți, Ucraina, 25-26 mai 2017)
 100. Conferința Științifică Internațională „Contabilitatea și finanțele – limbaje universale ale afacerilor” Ediția a III-a, Pitești, 29 martie 2018, România
 101. Fourth International scientific and practical conference «Modern tendencies of regional cooperation: the Ukrainian-Romanian-Moldovan dimension», Cernăuți
 102. International Symposium Experience. Knowledge. Contemporary Challenges 2dn Edition „Landmarks and Challenges of the Social-Economic Development” 24-25 mai 2018, București, România
 103. “Reducing, Reusing and Recycling - Business opportunities in a circular economy”, Conferința și eveniment de Brokeraj, 26 septembrie, Oslo, Norvegia
 104. Conferința științifică internațională „Dezvoltarea economico-socială durabilă a euroregiunilor și a zonelor transfrontaliere” ed. XIV, 9 noiembrie 2018, Iași: Institutul de Cercetări Economice și Sociale „Gheorghe Zane”
 105. Conferința științifică internațională „Financial and Monetary Economics EFM 2018”, 19 octombrie 2018, Centrul pentru Cercetări financiare și monetare „Victori Slăvescu”, București, România
 106. 5th Eastern European Academy for Social Democracy, 9-15 septembrie, Kiev, Dnipro, Ucraina.
 107. Masa rotundă ”Programe de lucru 2018-2020 din cadrul Orizont 2020”. 30 ianuarie, INCE
 108. Lecție publică Introducere în restaurare și conservare, în cadrul proiectului Suport pentru promovarea patrimoniului cultural în RM prin păstrarea și protejarea acestuia, UTM, 23 februarie
 109. Masă rotundă ”Valorificarea și protejarea patrimoniului turistic național”, 27 februarie 2018, BRTȘ, INCE, Chișinău.
 110. WORKSHOP, Cooperation opportunities within Horizon 2020: RDI and Scientific Diaspora, februarie 2018
 111. Atelier de lucru "EaP PLUS Workshop for H2020 Programme Committee Members", 20-21 martie 2018. Kiev, Ucraina
 112. ANTRIM incoming travel forum, editia III, Chișinău, 23 martie
 113. Participare la Tourism. Leisure. Hotels. Moldexpo, 30 martie
 114. Conferința Internațională cu genericul „Provocările demografice din RM: cauze, efecte și modalități de abordare bazate pe experiența internațională”, 3 aprilie, ASM

115. Proiectul internațional "Let's Rock the Central, Eastern and Western Europe with Transnational Local Action Groups", 20 aprilie, INCE
116. Lecție publică susținută de domnul G. Greff „Технологические тренды и факторы опережающего развития”, 24 aprilie 2018.
117. Conferința MEGA „Perspectivele economice într-un an electoral”, Centrul Analitic Independent Expert-Grup, 25 aprilie 2018. Chișinău
118. Seminar “40-летие проведения политики реформы и открытости Китаем — новые шансы для развития китайско-молдавского сотрудничества”, 25 aprilie, Amb. Chinei în RM
119. Forum științific și practic internațional "Fostering Knowledge Triangle in Moldova". 26-27 aprilie 2018
120. TAIEX Workshop on Implementation of Standards in Energy Performance of Buildings, 26-27 aprilie, ISM
121. COST Information Day in the Republic of Moldova, 4 mai 2018, Chișinău
122. Ziua Europei, 12 mai 2018, Chișinău
123. Research and Innovation Priority Mapping and Entrepreneurial Discovery Process for Smart Specialisation on 17-18 mai, Chișinău
124. Conferința internațională „Performanțe într-o Economie Competitivă”, ed. V, Chișinău 18-19 mai 2018, IMI-NOVA
125. Conferința științifico-practică "Biblioteca în era digitală: noi paradigme pentru educație și cercetare", 29 mai 2018
126. Seminar "Crearea de centre și de rețele de cercetare", USM, AUF, 06 iunie 2018
127. Workshop "Instrumente financiare pentru proiectele de eficiență energetică", Agenția pentru eficiență energetică, 16.10.2018, Chișinău.
128. Conferința Internațională Științifico-Practică „Creșterea economică în condițiile globalizării: competitivitate, inovativitate, sustenabilitate” 11-12 octombrie 2018, Chișinău
129. Masa rotundă "Bazele de date scientometrice și instrumente analitice de măsurare a eficacității științei", 09.11.2018, BRTȘ, Chișinău
130. Orășelul Științei, Muzeul Național de Istorie a Moldovei, 10 noiembrie 2018, Chișinău
131. Masă rotundă "Monitorul financiar, ediție specială: Patru ani de la fraudă bancară, ce am aflat în acest timp,, Chișinău, Expert-Grup, 13.11.18
132. Forumul Economic. Republica Moldova: Tendințe bancare versus evoluții economice, Chișinău, 15.11.18
133. "MOLDOVA BUSINESS WEEK 2018" - INVEST MOLDOVA, Chișinău, 27.11.2018
134. Lansare de carte "Dezvoltare durabilă. Teorie și politică economică, Ediția a II-a", autor Pohoăță Ion, 29.06.2018
135. Validation workshop „Renewable readiness assment for the Rep.of Moldova”, 15 octombrie
136. Workshop Financing mechanisms for energy efficiency projects and programs, 16 octombrie
137. Participare la cel de-al 7lea forum „EU Strategy for the Danube Region” (EUSDR) 18-19 octombrie
138. Conferința Internațională a IMM-ilor, ed. A IX-a, Chișinău, 2018
139. Conferința științifice internațională jubiliară „Paradigme moderne în dezvoltarea economiei naționale și mondiale”, 02-03 noiembrie 2018, Chișinău: CEP USM, 2018.
140. Masa rotundă organizată de Editura Revistei "Administrarea Publică" consacrată aniversării de 25 de ani de la lansarea și apariția celui de al 100-lea număr

- al revistei "ADMINISTRAREA PUBLICĂ" Chișinău, 2018.
141. Masa rotundă CREAREA ȘI ORGANIZAREA CLUSTERELOR ÎN REPUBLICA MOLDOVA: DE LA TEORIE LA PRACTICĂ, 6 decembrie, 2018
 142. Conferința internațională "The 3rd Eastern Partnership E-Infrastructures Conference EaPEC2018", RENAM, 17-18 octombrie 2018, Chișinău
 143. Conferința internațională „Dezvoltarea inovativă, colaborativă, incluzivă acooperativelor: teorie, practică, perspective”, UCCM, 13-14 septembrie 2018
 144. Seminarul de instruire "Estimarea Produsului potential al Republicii Moldova", 18-19 octombrie 2018, GET Moldova și Ministerul economiei și Infrastructurii a Republicii Moldova
 145. Conferința Științifică Internațională „Competitivitatea și Inovarea în economia cunoașterii” ediția a XX-a, ASEM, 28-29 septembrie 2018 Chișinău.

VII. Lista de mobilități efectuate în cadrul proiectelor

România, București, Universitatea ARTIFEX. Participarea la Simpozionul Internațional Experiență. Cunoaștere. Povocări contemporane. Ediția a patra "Necesitatea unor noi paradigme economic-sociale în actualul context al globalizării" 22-25 mai 2019

România, București, Universitatea ARTIFEX. Participarea la Simpozionul Internațional Experiență. Cunoaștere. Povocări contemporane. Ediția a patra "Necesitatea unor noi paradigme economic-sociale în actualul context al globalizării" 12-13 dec 2019

VIII.

Informații despre infrastructura utilizată în realizarea proiectului

Proiectul s-a desfășurat în cadrul secției Cercetări Financiare și Monetare, INCE are o infrastructură satisfăcătoare pentru realizarea proiectului dat (birouri, bibliotecă, săli de conferință, computere, printere, xerox, Internet, etc.).

IX. Dificultăți/ impedimente apărute pe parcursul realizării proiectului

Reducerea drastică a echipei de cercetători.

X. Beneficiarul (ministere, instituții de stat sau private, întreprinderi etc.)

Banca Națională a Moldovei

Director proiectului Perciun Rodica, dr. hab., conf. _____

Șeful secției

Cercetării Financiare și Monetare Perciun Rodica, dr. hab., conf. _____