

Academia de Științe a Republicii Moldova
Ministerul Economiei al Republicii Moldova
INSTITUTUL NAȚIONAL DE CERCETĂRI ECONOMICE

Cu titlu de manuscris

CZU: 336.1 (043.3)

PERCIUN RODICA

MANAGEMENTUL STABILITĂȚII FINANCIARE SISTEMICE
ÎN CONTEXTUL ASIGURĂRII SECURITĂȚII ECONOMICE
A REPUBLICII MOLDOVA

SPECIALITATEA: 521.03 - ECONOMIE ȘI MANAGEMENT

în domeniul de activitate

Teza de doctor habilitat în științe economice

Consultant științific:

STRATAN Alexandru,
doctor habilitat în
științe economice,
profesor univ.

Autorul:

CHIȘINĂU, 2017

© Perciun Rodica, 2017

CUPRINS

Adnotare	5
Lista abrevierilor.....	8
INTRODUCERE	10
1. ABORDAREA TEORETICĂ A CONCEPTULUI DE STABILITATE FINANCIARĂ SISTEMICĂ CA PARTE COMPONENTĂ A SECURITĂȚII ECONOMICE A STATULUI.....	24
1.1. Dimensiunea teoretică a securității economice a statului.....	24
1.2. Caracteristici definitorii ale conceptului de stabilitate financiară sistemică.....	32
1.3. Definirea managementului stabilității financiare în contextul asigurării securității economice a statului.....	47
1.4. Concluzii la capitolul 1 și formularea obiectivelor spre cercetare.....	57
2. METODOLOGIA DE EVALUARE A STABILITĂȚII FINANCIARE SISTEMICE	60
2.1. Fundamentarea teoretică a metodelor directe utilizate în evaluarea stabilității financiare sistemice.....	60
2.2. Analiza instrumentarului de evaluare a stabilității financiare sistemice.....	63
2.3. Noua arhitectură europeană a managementului stabilității financiare sistemice.....	75
2.4. Concluzii la capitolul 2.....	92
3. ANALIZA SISTEMULUI FINANCIAR DIN REPUBLICA MOLDOVA PRIN PRISMA STABILITĂȚII FINANCIARE SISTEMICE.....	95
3.1. Analiza stabilității financiare a sectorului bancar	96
3.2. Evaluarea pieței financiare nebancale.....	111
3.3. Diagnosticarea sistemului bugetar-fiscal.....	132
3.4. Concluzii la capitolul 3.....	140
4. ANALIZA MANAGEMENTULUI STABILITĂȚII FINANCIARE SISTEMICE DIN REPUBLICA MOLDOVA.....	145
4.1. Cadrul instituțional responsabil de gestiunea stabilității financiare sistemice.....	145
4.2. Identificarea deficiențelor managementului stabilității financiare sistemice.....	167
4.3. Mecanismul de monitorizare a stabilității financiare sistemice - parte componentă a complexului de măsuri de asigurare a securității economice	180
4.4. Concluzii la capitolul 4.....	212
5. PERFECȚIONAREA MANAGEMENTULUI STABILITĂȚII FINANCIARE SISTEMICE DIN REPUBLICA MOLDOVA.....	215
5.1. Noi abordări privind conceptul managementului stabilității financiare sistemice în contextul asigurării securității economice.....	215
5.2. Recomandări privind perfecționarea managementului stabilității financiare sistemice	222
5.3. Adaptarea metodologiei privind monitorizarea stabilității financiare sistemice și avertizarea timpurie a crizelor la particularitățile economiei naționale.....	233
5.4. Concluzii la capitolul 5.....	241
CONCLUZII GENERALE ȘI RECOMANDĂRI.....	244
BIBLIOGRAFIE.....	250
Anexa 1. Securitatea economică	265
Anexa 2. Fazele crizelor și factorii caracteristici după Davis.....	266

Anexa 3. Caracteristica analizelor stabilității financiare.....	266
Anexa 4. Sistemul analitic de evaluare a stabilității financiare.....	267
Anexa 5. Sistemele de rating CAMEL, CAAMPL, CAMELS.....	268
Anexa 6. Indicatori de avertizare a instabilității financiare.....	276
Anexa 7. Indicatorii în cadrul SAT.....	277
Anexa 8. Principalii piloni ai Uniunii Bancare.....	278
Anexa 9. Punctele cheie ale Regulamentului privind cerințele prudențiale de capital.	279
Anexa 10. Punctele cheie ale Directivei privind cerințele de capital.....	280
Anexa 11. Principalele măsuri anticriză pe cele 3 niveluri.....	282
Anexa 12. Indicatorii de intermediere financiară și concentrare a sectorului bancar (comparativ cu UE).....	283
Anexa 13. Indicatorii stabilității sectorului de microfinanțare.....	284
Anexa 14. Subiecții pieței de asigurări în Republica Moldova.....	285
Anexa 15. Componentele bugetului public național.....	285
Anexa 16. Evoluția mijloacelor financiare destinate garantării depozitelor persoanelor.....	286
Anexa 17. Monitorizarea stabilității financiare a Republicii Moldova.....	286
Anexa 18. Sistemul de indicatori ai stabilității financiare (cei mai relevanți)	287
Anexa 19. Certificat de implementare, Ministerul Finanțelor	297
Anexa 20. Certificat de implementare, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare, Academia Română.....	298
Anexa 21. Certificat de implementare, AGEPI.....	299
Anexa 22. Certificat de implementare, INCE.....	300
Anexa 23. Certificat de implementare, BNM.....	301
Anexa 24. Certificat de implementare, FGDSB.....	302
DECLARAȚIA PRIVIND ASUMAREA RĂSPUNDERII.....	303
CV-ul AUTORULUI.....	304

ADNOTARE

PERCIUN Rodica, “Managementul stabilității financiare sistemice în contextul asigurării securității economice a Republicii Moldova”, teza de doctor habilitat în științe economice, Chișinău, 2017

Structura tezei: introducere, cinci capitole, concluzii generale și recomandări, bibliografie din 236 de surse. Conținutul este expus pe 249 pagini text de bază; conține 27 de tabele, 87 de figuri, 24 de anexe. Rezultatele au fost publicate în peste 51 de lucrări științifice.

Cuvinte cheie: stabilitate financiară sistemică, securitate economică, sector bancar, piața capitalului, finanțe publice, indicatorii SAT, Banca Națională a Moldovei etc.

Domeniul de studiu: managementul stabilității financiare sistemice.

Scopul lucrării: fundamentarea teoretică și metodologică a managementului stabilității financiare sistemice, care reprezintă un exercițiu complex ce pornește de la analiza pilonilor stabilității financiare (instituții, piețe, metode de gestionare) și continuă cu identificarea lacunelor și deficiențelor managementului existent, în vederea elaborării recomandărilor de perfecționare a acestui management în contextul asigurării securității economice.

Obiectivele: cercetarea dimensiunii teoretice a securității economice a statului, fundamentarea teoretică a conceptului de management al stabilității financiare sistemice, identificarea instrumentarului de măsurare a stabilității financiare sistemice, analiza noii arhitecturi europene a managementului stabilității financiare sistemice în scopul preluării bunelor practice, determinarea particularităților managementului stabilității financiare sistemice în Republica Moldova, prin analiza obiectului, cadrului instituțional și a metodelor de monitorizare a stabilității financiare, determinarea sistemului de clasificare a principalilor factori ce avertizează criza, precum și a indicatorilor cu valorile-prag ale acestora, determinarea punctelor slabe ale managementului autohton al stabilității financiare sistemice, elaborarea de recomandări privind un concept modern al managementului stabilității financiare sistemice în R. Moldova, elaborarea de recomandări privind metodologia de monitorizare a stabilității financiare și de avertizare a crizelor în scopul adaptării acesteia la realitatea Republicii Moldova.

Noutatea și originalitatea științifică a lucrării: dezvoltarea unei baze conceptuale ale managementului stabilității financiare sistemice prin abordarea multidimensională a conceptului de stabilitate financiară în scopul asigurării securității economice a statului; elaborarea bazei metodologice a instrumentarului de măsurare a stabilității financiare prin identificarea factorilor care au impact direct asupra stării stabilității financiare; determinarea indicatorilor sistemului de avertizare timpurie a crizei (SAT) cu stabilirea și adaptarea valorilor-prag pentru economia R. Moldova; evidențierea trăsăturilor și problemelor-cheie ale managementului autohton al stabilității financiare sistemice; conturarea unui nou concept de management al stabilității financiare sistemice din țară cu preluarea bunelor practici europene și elaborarea recomandărilor de eficientizare în scopul asigurării pe viitor a securității economice a Republicii Moldova.

Rezultatele principial noi pentru știință obținute, înaintate spre susținere, sunt: Modelul descriptiv conceptual-metodologic al managementului stabilității financiare pentru asigurarea securității economice a statului; Instrumentarul de măsurare a stabilității financiare sistemice. Rezultatele principial noi pentru practică obținute, înaintate spre susținere, sunt: Arhitectura managementului stabilității financiare sistemice din Republica Moldova; Studiu privind stabilitatea financiară a Republicii Moldova elaborat în baza indicatorilor utilizați la monitorizarea acesteia de către instituțiile internaționale; Argumentarea științifico-practică a indicatorilor de stabilitate financiară care pot fi utilizați în SAT; Indicatorii sistemului de avertizare timpurie a crizei (SAT) adaptați pentru economia R. Moldova. Conceptul modern al managementului stabilității financiare sistemice pentru Republica Moldova în scopul asigurării securității economice. Rezultatele obținute permit soluționarea *problemei științifice aplicative* de perfecționare a managementului național al stabilității financiare sistemice în condițiile actuale de criză și contribuie la dezvoltarea unui nou concept modern al acestuia în scopul asigurării securității economice a Republicii Moldova. Iar **problema științifică importantă soluționată** constă în fundamentarea din punct de vedere teoretic și metodologic a stabilității financiare sistemice și a managementului acesteia, fapt ce a condus la dezvoltarea modelului autohton al managementului stabilității financiare sistemice, în vederea asigurării securității economice a statului. Totodată, rezultatele principial noi pentru știință și practică au generat **o nouă direcție științifică – evaluarea și monitorizarea stabilității financiare sistemice la nivel național în scopul asigurării securității economice a țării, care trebuie să se integreze în noua Strategie a securității naționale.**

Semnificația teoretică și aplicativă a lucrării. Cercetarea dată este o contribuție la dezvoltarea științei despre stabilitatea financiară sistemică și arta de a gestiona această stabilitate în scopul asigurării unei securități economice a unui stat, aducând o valoare științifică adăugată prin analiza complexă a elementelor stabilității financiare (instituții, piețe, metode de gestionare) și prin elaborarea recomandărilor de perfecționare a modelului autohton al managementului stabilității financiare sistemice. Rezultatele cercetării demonstrează posibilitatea de a obține un management cu mult mai eficient al stabilității financiare sistemice, în cazul în care autoritățile naționale abilitate vor ține cont de recomandările, făcute în baza preluării bunelor practici din lume.

Implementarea rezultatelor științifice. Rezultatele obținute, parțial au fost implementate, în activitatea BNM, la perfecționarea legislației fiscale pentru anul 2017, în Strategia de dezvoltare a pieței nebancale pentru anii 2016-2020, Planul Guvernului cu privire la măsurile anticriză, Implementarea rezultatelor sunt confirmate prin Certificate de implementare, eliberate de Ministerul Finanțelor, Ministerul Economiei, Banca Națională a Moldovei, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare – Victor Slăvescu, Academia Română, AGEPI.

АННОТАЦИЯ

ПЕРЧУН Родика, " Управление системной финансовой стабильностью в контексте обеспечения экономической безопасности Республики Молдова", диссертация на соискание степени доктора хабилитат экономических наук, Кишинэу, 2017

Структура диссертации: введение, пять глав, основные выводы и рекомендации, библиография из 236 источника. Содержание изложено на 249 страницах основного текста; который содержит 27 таблиц, 87 графиков, 24 приложений. Результаты исследований были опубликованы более чем в 51 научных работах.

Ключевые слова: системная финансовая стабильность, экономическая безопасность, банковский сектор, рынок капитала, общественные финансы, показатели СРП (Системы раннего предупреждения кризисов), Национальный Банк Молдовы и т.д.

Область исследования: управление системной финансовой стабильностью.

Цель работы: теоретическое и методологическое обоснование управления системной финансовой стабильностью, которая представляет собой комплексный подход, который начинается с анализа основ финансовой стабильности и продолжается выявлением пробелов и недостатков существующей системы управления, с целью разработки рекомендаций по совершенствованию управления в контексте обеспечения экономической безопасности государства.

Задачи: исследовать основы экономической безопасности государства; теоретически обосновать концепцию управления финансовой стабильностью государства; определить инструментарий для измерения системной финансовой стабильности; проанализировать новую европейскую архитектуру управления финансовой стабильностью с целью адаптировать современные практики управления; определить особенности управления системной финансовой стабильностью в Р.М, предупреждающих о кризисе, а также соответствующие показатели и их пороговые значения; определить слабые стороны управления системной финансовой стабильностью, разработать рекомендации по созданию новой современной концепции управления системной финансовой стабильностью в Р.М; разработать рекомендации в части методологии по проведению мониторинга финансовой стабильности и предупреждению кризисов с целью ее адаптации к реалиям Р.М.

Научная новизна и оригинальность работы: усовершенствованы концептуально-методологические основы управления финансовой стабильностью на основе многомерного подхода к концепции финансовой стабильности в целях обеспечения экономической безопасности государства; разработаны методологические основы инструментария для измерения финансовой стабильности; определены показатели СРП кризисов с установлением их пороговых значений и адаптацией для экономики Р.М; выявлены особенности и ключевые проблемы управления финансовой стабильностью; определены принципы новой современной концепции управления системной финансовой стабильностью в стране на основе передовых европейских практик и разработаны меры и рекомендации по повышению эффективности управления в целях обеспечения в будущем экономической безопасности РМ.

Принципиально новые научные результаты, полученные и выдвинутые на защиту: Описательная концептуально-методологическая модель управления финансовой стабильностью в целях обеспечения экономической безопасности государства; Инструментарий для измерения системной финансовой стабильности. **Принципиально новые практические результаты, полученные и выдвинутые на защиту:** Архитектура управления системной финансовой стабильностью в РМ; Исследование финансовой стабильности РМ, выполненное на основе индикаторов, используемых для мониторинга финансовой устойчивости международными организациями; Научно-практическое обоснование показателей финансовой стабильности, которые могут быть использованы в СРП; Индикаторы системы раннего предупреждения кризисов, адаптированные к экономике Республики Молдова; Современная концепция управления системной финансовой стабильностью для Республики Молдова в целях обеспечения экономической безопасности. Полученные результаты позволяют решить **прикладную научную проблему** совершенствования национального управления системной финансовой стабильностью в условиях нынешнего кризиса и внести свой вклад в развитие новой современной концепции в целях обеспечения экономической безопасности РМ. **Важная решенная научная проблема** состоит в обосновании системной финансовой стабильности с точки зрения теории и методологии, что в свою очередь привело к развитию национальной модели системного управления финансовой стабильностью с целью обеспечения экономической безопасности государства. Вместе с тем, принципиально новые научно-практические результаты открыли **новое научное направление** - оценка и мониторинг системной финансовой стабильности на национальном уровне в целях обеспечения экономической безопасности страны, которая должна быть интегрирована в новую Стратегию национальной безопасности.

Теоретическая и практическая значимость работы. Данное исследование является вкладом в науку о системной финансовой стабильности и искусство управлять этой стабильностью для обеспечения экономической безопасности государства, привнося дополнительную значимость за счет комплексного анализа элементов финансовой стабильности (институты, рынки, методы управления) и благодаря разработке рекомендаций по совершенствованию национальной модели управления финансовой стабильностью. Результаты исследования демонстрируют возможность получить гораздо более эффективное управление системной финансовой стабильностью, в случае, если национальные компетентные органы примут во внимание рекомендации, сделанные на основе использования передового мирового опыта.

Внедрение научных результатов. Полученные результаты, выводы и рекомендации были частично использованы в деятельности НБМ, при разработке налогового законодательства на 2017 финансовый год, в Стратегии развития небанковского рынка на период 2016-2020, в Плате Правительства Р.М. по реализации антикризисных мер. Внедрение результатов подтверждены соответствующими сертификатами о внедрении, выданными Министерством финансов, Министерством экономики, НБМ, Центром финансовых и денежно-кредитных исследований Румынской академии наук, ГАИС.

ANNOTATION

PERCIUN Rodica, “Management of systemic financial stability in the context of economic security insurance of Republic of Moldova”, habilitation thesis in economy, Chisinau, 2017

The structure of thesis: introduction, five chapters, general conclusions and recommendations, bibliography of 236 sources. The content is exposed on 249 pages of basic text; it contains 27 tables, 87 figures, 24 appendices. The results were published in more than 51 papers.

Keywords: systemic financial stability, economic security, banking sector, capital market, public finances, EWS indicators, National Bank of Moldova etc.

Field of study: management of systemic financial stability.

The purpose of paperwork: theoretical and methodological foundation of the management of systemic financial stability is a complex exercise which begins from the analysis of financial stability cornerstones (institutions, markets, management methods) and continues identifying gaps and deficiencies of the existent management to develop improvement recommendations of this management in order to ensure economic security.

Objectives: research of theoretical dimension of the state economic security, theoretical foundation of the management of systemic financial stability notion, identification of measurement instrument of the systemic financial stability, analysis of the new european architecture of the management of systemic financial stability in order to undertake best practices, peculiarities determination of the management of systemic financial stability in the Republic of Moldova through object analysis, institutional framework and methods for monitoring the financial stability, determination of classification system of the main factors which warn the crisis as well as the indicators with their threshold values, determination of weaknesses of the national management of the systemic financial stability, making recommendations on creation of a new modern concept of the management of systemic financial stability in the Republic of Moldova, making recommendations on methodology for monitoring the financial stability and warning of crisis in order to adapt it to the reality of the Republic of Moldova.

The novelty and scientific originality of the thesis: development of a conceptual methodological base of the management of systemic financial stability by multidimensional approach of the financial stability concept in order to ensure the state economic security; methodological base making of the instrument for measuring the financial stability identifying the factors which have a direct impact on the financial stability condition; determination of the early warning system of crisis indicators (EWS) establishing and adapting the threshold values for the economy of the Republic of Moldova; highlighting the features and key problems of the national management of the systemic financial stability; establishing the principles of a new modern concept of the management of systemic financial stability from the country undertaking the european best practices and developing efficiency measures and recommendations of this management in order to ensure the economic security of the RM in the future.

The results fundamentally new obtained for science, submitted for assertion are as follows: the descriptive conceptual methodological model of the management of financial stability to ensure the state economic security; The instrument for measuring the systemic financial stability. **The results fundamentally new obtained for implementation,** submitted for assertion are as follows: The architecture of the management of systemic financial stability from RM; Research on financial stability of RM prepared under the indicators used to its monitoring by the international institutions; Scientific-practical argumentation of the financial stability indicators which could be used in EWS; Early warning system of crisis indicators (SAT) adapted for the economy of the Republic of Moldova. The modern concept of the management of systemic financial stability for RM to ensure the economic security. The obtained results admit the solution of the **applicative scientific problem** to improve the national management of systemic financial stability in the actual conditions of crisis and contribute to the development of a new modern concept of this in order to ensure the economic security of RM. And **the solved important scientific problem** consists in the foundation of the systemic financial stability and its management from the theoretical and methodological point of view which led to the development of the national model of the management of systemic financial stability to ensure the economic security of the state. At the same time, the results fundamentally new for science and implementation generated **a new scientific direction** – *evaluation and monitoring of systemic financial stability at the national level to ensure the economic security of the country which has to be integrated in the new Strategy of the national security.*

Theoretical and applicative significance of the thesis. This research is a contribution to the development of the science about the systemic financial stability and the art to manage this stability in order to ensure a state economic security bringing a value added by the complex analysis of the financial stability elements (institutions, markets, management methods) and by making improvement recommendations of the national model of the management of systemic financial stability. The results of the research prove the opportunity to achieve a more efficient management of the systemic financial stability supposing that the national authorities will respect the recommendations made based on the best practices from the world.

Implementation of the scientific results. The obtained results were partially implemented in the NBM activity, to the improvement of the fiscal legislation for 2017, in the development Strategy of unbankend market for the period 2016-2020, Government Plan on anticrisis measures. The results implementation is certified by implementation Certificates issued by the Ministry of Finance, Ministry of Economy, National Bank of Moldova, Financial and Monetary Research Center – Victor Slavescu, Romanian Academy, AGEPI.

LISTA ABREVIERILOR ȘI SIGLELOR

ABE	– Autoritatea Bancară Europeană
AEAPO	– Autoritatea Europeană pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale
AEI	– Asociația de Economii și Împrumut
AES	– Autoritățile Europene de Supraveghere
AEVMP	– Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe
BCE	– Banca Centrală Europeană
BERD	– Banca Europeană pentru Reconstrucții și Dezvoltare
BM	– Banca Mondială
BNAA	– Biroul Național al Asigurătorilor de Autovehicule
BNM	– Banca Națională a Moldovei
BNR	– Banca Națională Română
BNS	– Biroul Național de Statistică
BPN	– bugetul public național
BVM	– Bursa de Valori a Moldovei
CAMELS	– C = suficiența capitalului propriu, A = Calitatea activelor, M = Fiabilitatea managementului, E = Profitul, L = Lichiditatea, S = Sensibilitatea față de riscul de piață.
CBSB	– Comitetul Basel pentru Supraveghere Bancară
CERS	– Comitetul European pentru Riscuri Sistemice
CNPF	– Comisia Națională a Valorilor Mobiliare
CNSF	– Comitetul național pentru stabilitate financiară
CRR	– Regulamentul privind cerințele de capital
CSI	– Comunitatea Statelor Independente
ESMA	– European Securities and Markets Authority
Ex.	– exemplu
FESF	– Fondul European <i>pentru</i> Stabilitate Financiară.
FGDSB	– Fondul de Garantare a Depozitelor din Sectorul Bancar
FMI	– Fondul Monetar Internațional
FSAP	– Financial Sector Assessment Program
HHT	– Indicele Herfindahl- Hirschmann
IAIS	– Asociația Internațională a Supraveghetorilor în Asigurări
IASB	– Consiliul pentru Standardele Internaționale de Contabilitate
IEFS	– Institutul de Economie Finanțe și Statistică
IISF	– Indicele integral al stabilității financiare
ILO	– Organizația Internațională a Muncii
INCE	– Institutul Național de Cercetări Economice
IOSCO	– Organizația Internațională a Comisiei Valorilor Mobiliare
IPC	– Indicele Prețului de Consum
ISF	– Indicatorii de stabilitate financiară
ISF	– Indicatorii stabilității financiare
MDL	– leul moldovenesc
MES	– Mecanismul european de stabilitate
Mld.	– miliard
Mil.	– milion
MTF	– sistemul multilateral de tranzacționare
MSEF	– Mecanismul de stabilitate financiară europeană
MUR	– Mecanismul unic de rezoluție
MUS	– Mecanism unic de supraveghere
OCDE	– Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică

OMF	– Organizație de Microfinanțare
OPCVM	– Organismele de Plasament Colectiv în Valori Mobiliare
p.p.	– puncte procentuale
PDE	– procedura în caz de deficit excesiv
PIB	– Produsul Intern Brut
PPB	– Principiile Principale Basell
PSC	– Pactul de stabilitate și creștere
REER	– Cursul de Schimb Efectiv Real
RM	– Republica Moldova
ROA	– Rentabilitatea activelor
ROE	– Rentabilitatea capitalului
SAT	– Sisteme de Avertizare Timpurie
SCN	– Sistemul Conturilor Naționale
SESF	– Sistemul European de Supraveghere Financiară
SIRF	– Standardele internaționale de raportare financiară
UE	– Uniunea Europeană
UEM	– Uniunea economică și monetară
UNCTAD	– United Nations Conference on Trade and Development
USD	– United States Dollar
VMS	– Valori Mobiliare de Stat

INTRODUCERE

Actualitatea și importanța temei de cercetare are la bază urmările, profunzimea și severitatea atât a crizei financiare globale, ce a demarat în anul 2007, cât și situația în care se regăsește economia națională din anul 2015, drept consecință a unor delapidări masive de fonduri și încălcări grave în adresa stabilității financiare sistemice a Republicii Moldova. În condițiile actuale problema asigurării securității naționale și economice capătă o amploare și importanță tot mai semnificativă. Unul dintre cele mai importante aspecte ale securității economice a unui stat este starea sectorului financiar al acestuia, capacitatea lui de a finanța în cantități necesare și în condiții acceptabile totalitatea actorilor la viața economică. Sistemul financiar al unui stat trebuie să-și asigure existența unei "marje de siguranță" pentru situații neprevăzute și extraordinare, în vederea, oferirii, în special autorităților publice și altor agenți economici o pauză de timp, utilă pentru a răspunde la apariția oricăror amenințări posibile și a preveni, neutraliza, sau cel puțin a minimiza pierderile economico-sociale potențiale.

Stabilitatea financiară sistemică este un element integrant al securității economice și naționale. Studiarea managementului stabilității financiare sistemice are ca scop analiza și prognozarea unui spectru larg de factori determinanți ai stabilității sistemului financiar, prin care sunt relevate pericolele și locurile nevralgice din cadrul funcționării lui. Stabilitatea financiară sistemică este asigurată printr-un șir de activități realizate în sfera financiară, în conexiune cu următoarele sectoare: monetar-creditar, economic, social, financiar internațional etc. De aceea, noțiunea și strategia stabilității financiare sistemice trebuie să fie reflectate și abordate în conceptul general al strategiei de stat al securității economice, precum și în politica economică, bugetară și monetar-creditară.

În Republica Moldova, sectorul financiar este dominat de sectorul bancar cu o cotă de 90-96% (în dependență de ani) în totalul de credite oferite economiei de sectorul financiar, de aceea, cea mai mare amenințare asupra stabilității financiare sistemice, o poartă perturbările din cadrul sistemului bancar. Acestea sunt capabile să destabilizeze sistemul financiar și bugetar și sistemul de plăți, determinând un nivel înalt al inflației și demonetizarea economiei, ce se reflectă negativ asupra cursului valutei naționale, înrăutățirea situației politice, ceea ce de fapt în Republica Moldova s-a produs la sfârșitul anului 2014. Prin urmare, crizele financiare sunt o formă pronunțată a instabilității financiare și se manifestă, atunci când presiunea este suficient de mare pentru a afecta semnificativ funcționarea întregului sistem financiar pe o perioadă îndelungată de timp. În acest context, un rol important revine autorităților pentru a asigura stabilitatea financiară a statului, prin utilizarea pârghiilor adecvate. Stabilitatea financiară sistemică constă în capacitatea și abilitatea sistemului financiar de a rezista crizelor și șocurilor sistemice, iar crizele

financiare reprezintă survenirea evenimentelor sistemice în sectorul financiar, care au drept consecință pierderi economice considerabile și neîncrederea populației în sistem, ceea ce impune costuri concrete economiei reale.

Astfel, în scopul prevenirii instabilității financiare este necesară asigurarea aplicării unor acțiuni de corecție prompte de către autoritățile de supraveghere pentru stoparea declinului și activităților nedorite ale instituțiilor financiare, supravegherea prudențială a acestora și impunerea acoperirii eventualelor pierderi de către acționarii și managerii instituțiilor financiare, precum și suspendarea activității celor, care nu dispun de capital suficient. Având în vedere ultimele evoluții ale pieței financiare naționale, se evidențiază necesitatea trecerii către o nouă etapă a supravegherii prudențiale, de la supravegherea contabilă, de verificare a conformității instituțiilor cu cerințele și normele de prudență, la o etapă superioară calitativă orientată spre evaluarea riscurilor, vulnerabilităților legate de stabilitatea financiară sistemică.

Gradul de cercetare a problemei și identificarea problemelor existente. Analizând istoria financiară și economică înțelegem că primele teorii, care tangențial, ne vorbesc despre stabilitatea financiară și securitatea economică, sunt lucrările clasicilor care defineau criza drept o caracteristică importantă a sistemului economic capitalist, precum și rolul pe care-l au crizele financiare în reglarea funcționării sistemului. De ceea ce în lucrare s-au analizat atât clasicii și neoclasicii, care au studiat fenomenul crizei: A. Smith, K. Marx, J.M. Keynes, L. Walras, C. Menger, W.S. Jevons, K. Wicksell, A. Marshall, V. Pareto, I. Fisher, C.F. Bastable, J. Mill, cât și autorii moderni B. Eichengreen, S. Davis, M. Watson, T. Malthus, P. Marinescu, C. Albușescu etc. Însă, autorul consideră că, punctul de pornire în cercetarea stabilității financiare drept dimensiune științifică aparte, este anul 1974, odată cu apariția Ipotezei instabilității financiare de Hyman P. Minsky. Însă, pe atunci și până în anii 2004, toți economiștii și savanții erau sceptici și neinteresați în studierea conceptului ”stabilității”, se menționa că, s-a ajuns la o „nouă economie”, „moartea ciclului economic (perioada anilor '90), iar după anii 2000 se vorbea despre „Marea Moderație”, care pretindea, că băncile centrale ”au îmblânzit” ciclul economic printr-o politică monetară perfecționată, ce se baza pe o înțelegere superioară din punct de vedere teoretic al economiei. Criza financiară mondială a ”trezit interesul” pentru studierea aprofundată atât a conceptului de stabilitate financiară cât și a metodologiei de măsurare a acesteia. Astfel, după anul 2007 apar un șir de lucrări occidentale, care stipulează și definesc stabilitatea financiară, instabilitatea financiară, instrumentele de avertizare a crizelor etc. În ultimii 5 ani, în majoritatea lucrărilor moderne sunt aduse citări ale așa autori ca: W. Allen, G. Wood, J. Chant, A. Crockett, F.S. Mishkin, H.P. Minsky, M. Foot, M. Illing, O. Evans, A. Leone etc.

În această teză s-au analizat o serie de lucrări care au apărut în ultimii 5-7 ani a cercetătorilor români: Dinga E., Cerna S., Albușescu C., Donath L., Seulean V., Herbei M.,

Bătrâncea I., Barglazan D., Boldea B., Chirișescu D.D., Vasilescu M., Câmpeanu E., Chiriacescu B., Dănilă A., Dardac N., Diacunu R., Isărescu M., Moinescu B., Nedelescu O., Ciumara T., Pădurean E., Lupu Iu. etc. și a savanților din Federația Rusă, care mai mult abordează problemele legate de securitatea economică și securitatea financiară: Abalkin L., Arhipov A., Gorodețky A., Mihailov B., Bulihvald E., Glovațkaya N., Lazurenco S., Vasilik S., Vecikanov G., Vorobiov A., Chenușina T., Glaziev S., Goncareenco L., Drobîșevsky S., Senceacov V., Trunin P. etc. Totodată, au fost studiate notele de politici privind conceptul stabilității financiare sistemice cât și atributele ce se referă la asigurarea acesteia ale organizațiilor financiare internaționale, cum sunt FMI, Banca Mondială, BERD, BCE, precum și ale băncilor centrale din Germania, Austria, Olanda, România etc.

Pentru o mai bună înțelegere a situației din Republica Moldova s-au analizat preponderent recente lucrări și publicații ale autorilor și practicienilor (apărute în ultimii 5-7 ani), ce au abordat probleme legate de securitatea economică, funcționarea piețelor financiare, managementul riscurilor bancare, problemele echilibrului și a stabilizării macroeconomice, a finanțelor publice și a sistemului financiar. Aici putem menționa autorii: Belostecnic Gr., Cotelnic A., Bugaian L., Cobzari L., Manole T., Iliadi Gh., Secrieru A., Stratan A., Clichici D., Popa A., Timuș A., Hîncu R., Iordachi V., Băncilă N., Ganea V., Gîrlea M., Cuhai R., Starișna L., Ignatiuc D. etc. Totuși, trebuie să recunoaștem că, conceptul stabilității financiare sistemice și în special al managementului stabilității financiare sistemice, în Republica Moldova este practic nestudiat, iar lucrările autorilor menționați studiază tangențial sau indirect subiectul cercetării noastre. În particular, până în prezent nici cercetătorii, nici autoritățile abilitate, de exemplu Banca Națională a Moldovei, nu au o viziune clară, ce este stabilitate financiară sistemică, cum se gestionează aceasta, care sunt instrumentele principale de asigurare, estimare și control al managementului stabilității financiare, cine și ce funcții trebuie să exercite în asigurarea securității și stabilității financiare a statului. Nu este analizat cadrul instituțional al managementului stabilității financiare, nu sunt identificate părțile slabe ale acestuia, deficiențele care trebuie urgent soluționate în scopul asigurării stabilității. O atenție insuficientă este acordată indicatorilor cantitativi și calitativi, care permit de a măsura stabilitatea financiară, precum și a avertiza din timp eventualele crize, nu este stabilită metodologia de testare la stres a sistemului financiar etc. Astfel, reieșind din lipsa unui studiu complex și unitar asupra managementului stabilității financiare din Republica Moldova, cât și din aspectele privind actualitatea temei de cercetare, am identificat problema necesității perfecționării managementului stabilității financiare sistemice în scopul asigurării securității economice a țării ca fiind una de importanță maximă, care trebuie soluționată în regim de urgență.

Scopul cercetării este fundamentarea teoretică și metodologică a managementului stabilității financiare sistemice, care reprezintă un exercițiu multidisciplinar ce pornește de la analiza pilonilor stabilității financiare (piețe, instituții, metode de gestionare) și continuă cu identificarea lacunelor și deficiențelor managementului existent, în vederea elaborării recomandărilor de perfecționare a acestui management în contextul asigurării securității economice a țării.

Pentru realizarea scopului propus în lucrare au fost formulate următoarele obiective:

1. Cercetarea dimensiunii teoretice a securității economice a statului, prin evidențierea principalelor caracteristici ale interacțiunii securitate națională – securitate economică – stabilitate financiară.

2. Cercetarea abordărilor conceptuale și a teoriilor privind stabilitatea financiară sistemică.

3. Fundamentarea teoretică a conceptului de management al stabilității financiare sistemice prin definirea acestuia și identificarea principalelor elemente, ce vor fi studiate în lucrare.

4. Identificarea instrumentarului de evaluare și supraveghere a stabilității financiare sistemice, care este cel mai des utilizat în practica internațională.

5. Analiza particularităților obiectului managementului stabilității financiare sistemice din Republica Moldova în vederea determinării componentei cu impact major asupra securității economice a statului prin diagnosticarea situației curente, analiza în retrospectivă și identificarea tendințelor în economia națională.

6. Analiza cadrului instituțional al managementului stabilității financiare sistemice din Republica Moldova în vederea identificării deficiențelor acestuia.

7. Identificarea mecanismului de monitorizare a stabilității financiare sistemice, care reprezintă o parte componentă a complexului de măsuri de asigurare a securității economice.

8. Elaborarea recomandărilor privind crearea unui nou concept modern al managementului stabilității financiare sistemice în R. Moldova.

9. Elaborarea recomandărilor privind perfecționarea managementului stabilității financiare sistemice în R. Moldova.

10. Determinarea sistemului de clasificare a principalilor factori ce avertizează criza, precum și a indicatorilor cu valorile-prag ale acestora.

11. Elaborarea de recomandări privind adaptarea metodologiei de monitorizare a stabilității financiare și de avertizare a crizelor la realitatea Republicii Moldova.

Metodele aplicate în cercetare. În procesul cercetării au fost aplicate, în primul rând, metodele științifice generale, cum sunt: abordarea sistemică, analiza și sinteza, inducția și

deducția, analiza logică, analiza critică a materialelor, analiza monografică, metoda tipologiilor, metoda analogiilor etc.; într-al doilea rând, am utilizat metodele diagnosticării economice: comparația, gruparea, indicii în lanț, rândurile dinamice, grafice etc.; într-al treilea rând, am recurs la metodele specifice subiectului nostru de cercetare: analiza calitativă care se bazează pe stabilirea factorilor și indicatorilor, ce determină crizele, și metodele cantitative de evaluare care presupun analiza coeficienților, control-teste, modele econometrice, indice agregat, precum și analiza indicatorilor de stabilitate financiară, a indicatorilor din Sistemele de avertizare timpurie (SAT), utilizând estimările neparametrice, care permit detectarea din timp a economiei vulnerabile la criza financiară.

Suportul informațional al cercetării îl reprezintă: publicațiile științifice la tema tezei; materialele analitice și rezultatele proiectelor de cercetare instituționale aplicative din cadrul INCE; legislația europeană și națională în domeniul analizat, documentele de politici, strategii ale BNM, Guvernului RM, Ministerului Economiei, CNPF, Ministerului Finanțelor etc. precum și proiecte de acte legislative și normative, la care s-au dat avize; materialele organismelor internaționale (FMI, Banca Mondială, Comitetul Basel etc.), datele internaționale inclusiv rapoartele asupra stabilității financiare (BNR, BCE etc.), datele statistice naționale (de la BNM, BNS, Ministerul Finanțelor, CNPF), alte resurse informaționale accesibile în Internet.

Rezultatele principale noi pentru știință obținute, înaintate spre susținere, sunt:

1. Identificarea dimensiunii teoretice a stabilității financiare ca parte componentă a securității economice.
2. Elaborarea modelului descriptiv conceptual-metodologic al managementului stabilității financiare pentru asigurarea securității economice a statului.
3. Determinarea instrumentarului de evaluare și supraveghere a stabilității financiare sistemice.

Rezultatele principale noi pentru practică obținute, înaintate spre susținere, sunt:

4. Identificarea componentei sistemului financiar național cu impact major asupra stabilității financiare sistemice și riscuri iminente în adresa securității economice a țării.
5. Identificarea deficiențelor managementului stabilității financiare sistemice din Republica Moldova.
6. Determinarea mecanismului de monitorizare a stabilității financiare sistemice.
7. Argumentarea științifico-practică a indicatorilor de stabilitate financiară care pot fi utilizați în SAT.
8. Conturarea conceptului modern al managementului stabilității financiare sistemice pentru Republica Moldova în scopul asigurării securității economice.

9. Identificarea factorilor de criză cu impact mare pentru stabilitatea financiară și a mecanismului de acțiune a acestora.

10. Determinarea indicatorilor sistemului de avertizare timpurie a crizei (SAT) adaptați pentru economia R. Moldova.

Aceste rezultate principial noi au demonstrat că:

- În toată lumea civilizată există un concept bine determinat de management al stabilității financiare sistemice al cărui scop principal este asigurarea securității economice a statului, iar înțelegerea de către autoritățile naționale, că stabilitatea financiară sistemică este pilonul fundamental, care asigură nu numai securitatea economică, dar și siguranța oamenilor, este principalul criteriu, care creează condiții de dezvoltare și de încredere în țara respectivă.

- Deficiențele depistate, în urma construirii modelului autohton al managementului stabilității financiare sistemice, impune o nouă viziune în abordarea acestuia. Ce cere aprobarea cât mai urgentă a mixului de politici în adresa stabilității financiare sistemice, care ar permite asigurarea unui nivel de dezvoltare a sistemului financiar, a supravegherii prudențiale, în cadrul căruia se creează toate condițiile financiare necesare pentru dezvoltarea domeniului socio-economic, care ar permite dezvoltarea sustenabilă a țării, păstrarea integrității sistemului propriu-zis, precum și depășirea cu succes a amenințărilor interne și externe, care parvin în adresa economiei naționale.

Rezultatele obținute permit soluționarea **problemei științifice aplicative** de perfecționare a managementului național al stabilității financiare sistemice în condițiile actuale de criză și contribuie la dezvoltarea unui nou concept modern al acestuia în scopul asigurării securității economice a Republicii Moldova.

Iar **problema științifică importantă soluționată** constă în fundamentarea din punct de vedere teoretic și metodologic a stabilității financiare sistemice și a managementului acesteia, fapt ce a condus la dezvoltarea modelului autohton al managementului stabilității financiare sistemice, în vederea asigurării securității economice a statului.

Totodată, rezultatele principial noi pentru știință și practică au generat **o nouă direcție științifică** – *evaluarea și monitorizarea stabilității financiare sistemice la nivel național în scopul asigurării securității economice a țării, care trebuie să se integreze în noua Strategie a securității naționale.*

Noutatea și originalitatea științifică a rezultatelor obținute reiese din tema propusă spre cercetare și din faptul că, în premieră managementul stabilității financiare sistemice a fost analizat unitar, complex și sistemic, cu utilizarea unui mix de metode, care a permis atât fundamentarea teoretică a managementului stabilității financiare cât și evidențierea particularităților acestuia în Republica Moldova, prin evidențierea punctelor slabe, care necesită

să fie înlăturare conform recomandărilor propuse de autor.

Dintre *elementele de noutate și originalitate* menționăm:

1. Dezvoltarea bazei conceptual-metodologice a managementului stabilității financiare sistemice prin abordarea multidimensională a conceptelor de stabilitate financiară și securitate economică.

2. Elaborarea modelului descriptiv conceptual-metodologic al managementului stabilității financiare pentru asigurarea securității economice a statului.

3. Dezvoltarea bazei metodologice a instrumentarului de evaluare și supraveghere a stabilității financiare prin analiza arhitecturii europene a managementului stabilității financiare sistemice.

4. Evaluarea componentelor sistemului financiar național (sector bancar, nebanca, finanțe publice) prin prisma stabilității financiare în vederea determinării riscurilor iminente în adresa securității economice a țării.

5. Evidențierea trăsăturilor și deficiențelor managementului autohton al stabilității financiare sistemice.

6. Determinarea mecanismului de monitorizare a stabilității financiare sistemice pentru R. Moldova prin analiza indicatorilor relevanți.

7. Adaptarea valorilor-prag a unor indicatori la specificul economiei naționale prin testarea acestora (perioada: anii 1997-2015).

8. Elaborarea unor argumentări științifice privind utilizarea indicatorilor SAT relevanți pentru R. Moldova.

9. Conturarea unui nou concept de management al stabilității financiare sistemice din țară cu preluarea bunelor practici europene.

10. Elaborarea măsurilor și recomandărilor de perfecționare a managementului stabilității financiare sistemice în scopul asigurării securității economice a Republicii Moldova.

11. Constatarea factorilor de criză cu impact mare pentru stabilitatea financiară și identificarea mecanismului de acțiune a acestora în R. Moldova.

12. Determinarea indicatorilor sistemului de avertizare timpurie a crizei (SAT) cu stabilirea și adaptarea valorilor-prag pentru economia R. Moldova.

Semnificația teoretică. Cercetarea dată este o contribuție la dezvoltarea științei despre stabilitatea financiară sistemică și arta de a gestiona această stabilitate în scopul asigurării unei securități economice a unui stat, aducând o valoare științifică adăugată prin analiza complexă a elementelor stabilității financiare (instituții, piețe, metode de gestionare) și prin elaborarea recomandărilor de perfecționare a modelului autohton al managementului stabilității financiare sistemice. Semnificația teoretică este determinată de abordarea sistemică, analiza complexă a

problemelor legate de gestiunea stabilității financiare naționale, diversitatea instrumentelor de estimare a stabilității financiare, elaborarea măsurilor de politici în domeniul examinat, stabilirea și soluționarea unor sarcini principial noi. Rezultatele cercetării demonstrează posibilitatea de a obține un management cu mult mai eficient al stabilității financiare sistemice, în cazul în care autoritățile naționale abilitate vor ține cont de recomandările, făcute în baza preluării bunelor practici din lume.

Valoarea aplicativă a lucrării constă în faptul că recomandările practice pot fi utilizate de către autoritățile naționale responsabile de managementul stabilității financiare sistemice (BNM, CNPF, Ministerul Finanțelor etc.), iar o parte importantă a concluziilor formulate poate servi drept argumentare științifică, precum și bază teoretică și metodologică la elaborarea unor strategii și politici în domeniul stabilității financiare sistemice. Aspectul practic este determinat și de posibilitatea utilizării lucrării în mediul academic la pregătirea materialelor didactice și predarea cursurilor specifice în procesul instruirii managerilor în domeniu. Datorită complexității și noutății abordării multidimensionale, rezultatele științifice obținute pot fi utilizate și drept bază inițială pentru aprofundarea cercetărilor anumitor aspecte ale managementului stabilității financiare sistemice, cum ar fi supravegherea prudențială a sectorului bancar și cel nebancar, managementul datoriei publice etc.

Aprobarea rezultatelor științifice a lucrării s-a produs în diverse moduri și se reflectă în:

1) **Publicații științifice** – 51, dintre care 5 monografii, una fiind publicată la editura Lambert Academic Publishment din Germania, 1 monografie monoautor, 1 articol de sinteză, 5 articole în reviste indexate Scopus, ISI, Index Copernicus, 3 articole în alte reviste științifice de peste hotare, 14 articole în reviste naționale, 7 articole ale lucrărilor manifestărilor științifice internaționale peste hotare, 10 articole în culegerile conferințelor naționale precum și alte publicații.

2) **Rapoarte științifice** și alte informații publicate de către INCE în cadrul a 3 proiecte instituționale câștigate prin competiție (din care 2 proiecte pe tematica cercetată în calitate de director de proiect), 2 proiecte în calitate de expert invitat din cadrul Centrului de Cercetări Financiare și Monetare, Victor Slăvescu al Institutului Național de Cercetări Economice “Costin C. Kirițescu” al Academiei Române, București.

3) **Comunicări și dezbateri în cadrul a 12 conferințe internaționale, principalele din ele sunt:**

- *Raport la Simpozionul Internațional ”5th International Black Sea Symposium The Black Sea region as an influential crossroad between East and West: A path towards extroversión”*, Atena, Grecia, 2012,

- *Raport în calitate de Guest Keynote Speaker (în plen)* la Conferința științifică aniversară – 25 de ani de activitate a INCSMPS „Porți Deschise – Ferestre către Viitor” București, 2015,
- *Raport în sesiunea plenară* la Conferința Științifică Internațională Provocări ale economiei contemporane în contextul globalizării organizată de Universitatea „Athenaeum” din București, România, în colaborare cu Institutul de Prognoză Economică – INCE, Academia Română, Universitatea Hyperion București, Universitatea Tibiscus Timișoara și Al Zarka Academy for Administrative Science & Information System, Egypt, 2013,
- *Raport în sesiunea plenară* la Conferința Științifică Internațională Provocări ale economiei contemporane în contextul globalizării organizată de Universitatea „Athenaeum” din București, România, în colaborare cu Institutul de Prognoză Economică – INCE, Academia Română, Universitatea Hyperion București, Universitatea Tibiscus Timișoara și Al Zarka Academy for Administrative Science & Information System, Egypt, 2016
- *Raport la invitație* la Conferința internațională anuală Economie Financiară și Monetară – EFM 2014, organizată de Centrul de Cercetări Financiare și Monetare – Victor Slăvescu din cadrul Institutului Național de Cercetări Economice “Costin C. Kirițescu” al Academiei Române, 2014, București
- *Moderator și Comunicare* la Conferința Internațională “Perspective Europene Ale Pieței Muncii. Inovare, Competențe, Performanță”, 2014, București, Academia Română, Institutul Național De Cercetări Economice „Costin C. Kirițescu”, Institutul De Prognoză Economică,
- *Comunicări* la Conferința Științifică Internațională Provocări ale economiei contemporane în contextul globalizării organizată de Universitatea „Athenaeum” din București, România, în colaborare cu Institutul de Prognoză Economică – INCE, Academia Română, Universitatea Hyperion București, Universitatea Tibiscus Timișoara și Al Zarka Academy for Administrative Science & Information System, Egypt, 2015
- *Comunicare* la Conferința internațională anuală Economie Financiară și Monetară – EFM 2014 organizată de Centrul de Cercetări Financiare și Monetare – Victor Slăvescu din cadrul Institutului Național de Cercetări Economice “Costin C. Kirițescu” al Academiei Române, 2013, 2015,
- *Comunicare* la Conferința Emerging Markets Queries in Finance and Business, la București, 2014 și la Târgu-Mureș, 2013,
- *Rapoarte* la Conferința Științifică Internațională, Ediția a VIII-a “Rolul Euroregiunilor în dezvoltarea durabilă în contextul crizei mondiale. Exemplu: Euroregiunea Siret-Prut-Nistru”, Iași, anii 2011, 2012, 2013

- *Raport* la Conferința Științifică Internațională ”Contabilitatea și Finanțele - Limbaje Universale ale Afacerilor”, organizată de Universitatea ”Constantin Brâncoveanu”, Pitești, 2016.

4) **Comunicări și rapoarte la 10 conferințe naționale, 5 mese rotunde, 2 lecții publice la invitație**, cele mai relevante sunt:

- *Raport în sesiunea plenară* la Conferința Internațională Științifico-Practică ”Creșterea economică în condițiile internaționalizării”, 2015, INCE, Chișinău

- *Raport în sesiunea plenară* la Conferința științifico-practică internațională a tinerilor cercetători „Dezvoltarea economiei bazată pe cunoaștere”, Institutul Internațional de Management IMI-Nova, Chișinău, 2011,

- *Rapoarte* la Conferința Internațională Științifico-Practică ”Creșterea economică în condițiile internaționalizării”, 2012, 2013, 2014, INCE, Chișinău

- *Raport* la Conferința științifico-practică cu participare internațională „Politica europeană de vecinătate și parteneriatului estic: realizări, obstacole și perspective, (Jean Monnet), ASEM, Chișinău, 2011

- *Rapoarte* la Mesele Rotunde pe tematica stabilității financiare a RM, organizate în cadrul INCE, 2012, 2013, 2014,

- *2 lecții publice* pe tematica cercetată în cadrul UCCM.

- *Rapoarte și note pregătite* în cadrul grupurilor de lucru organizate la indicația prim-ministrului Republicii Moldova și Ministerului Economiei, 2015.

În anul 2015 autorului, în baza cercetărilor efectuate în acest domeniu, **i s-a conferit Diploma de onoare a AȘM.**

Iar în anul 2016 pentru ciclul de lucrări „**Fundamentarea conceptual-metodologică a stabilității financiare a statului**”, în baza cărora s-a elaborat această teză, autorul a câștigat **Concursul pentru decernarea premiilor Academiei de Științe a Moldovei pentru anul 2015 în domeniul social și economic „Paul Bran”.**

Implementarea rezultatelor științifice. Rezultatele, concluziile și recomandările, obținute de către autor în cadrul temei de cercetare a tezei, parțial au fost implementate, în: proiectul instituțional aplicativ ”Elaborarea politicilor anticriză pentru asigurarea securității financiare a statului în conformitate cu standardele UE” din cadrul INCE și transmise Băncii Naționale a Moldovei, care este beneficiarul acestui proiect și care a utilizat recomandările pentru perfecționarea normelor legislative ce țin de asigurarea stabilității financiare, proiectul instituțional aplicativ ”Instrumentarul de măsurare a stabilității financiare a statului”, din cadrul INCE (beneficiar BNM), la perfecționarea legislației fiscale pentru anul 2017 în cadrul Cadrelui de Cheltuieli pe Termen Mediu pentru anii 2017-2019, la perfecționarea normelor legale cu

privire la consolidarea sistemului de asigurare a depozitelor și intensificarea rolului Fondului de Garantare a Depozitelor din Sistemul Bancar. Totodată, autorul a implementat rezultatele sale *științifice* în proiectul ”Influențe ale schimbărilor demografice asupra sectorului serviciilor financiare” din cadrul Centrului de Cercetări Financiare și Monetare – Victor Slăvescu, INCE ”Costin Kirițescu”, Academia Română (Proiectul de cercetare face parte din programul fundamental de cercetare a Academiei Române ”Evaluarea Stării Economiei Naționale” – ESEN 2010-2014), unde a analizat cazul Republicii Moldova prin prisma stabilității financiare și securității economice. Implementarea rezultatelor obținute sunt confirmate prin Certificate de implementare, eliberate de Ministerul Finanțelor, Banca Națională a Moldovei, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare – Victor Slăvescu, Academia Română, AGEPI, Fondul de Garantare a Depozitelor în Sistemul Bancar. Marea parte din rezultate, argumentate și elaborate în cadrul tezei, se află în prezent în faza de implementare, fapt care demonstrează încă o dată că subiectul abordat în teză este foarte actual.

Sumarul compartimentelor tezei. Teza are o structură clasică, fiind constituită din introducere, 5 capitole, concluzii generale și recomandări, bibliografia din 236 titluri și 24 anexe. Este expusă pe 249 pagini text de bază, conține, 27 tabele, 87 figuri, 2 formule.

În *Introducere* este argumentată actualitatea temei de cercetare, necesitatea, importanța și gradul de studiere a acesteia. Tot aici se stipulează scopul și sarcinile cercetării care au fost formulate în urma studierii literaturii de specialitate în capitolul 1. De asemenea, aici este indicată metodologia care a stat la baza cercetării, sunt prezentate elementele de noutate științifică, valoarea teoretică și aplicativă, sunt formulate rezultatele principial noi care vor duce la soluționarea problemei științifice propuse de autor. Este redată activitatea științifică a autorului în scopul aprobării rezultatelor obținute și prezentate spre susținere.

Primul capitol „*Abordarea teoretică a conceptului de stabilitate financiară sistemică ca parte componentă a securității economice a statului*” este destinat analizei detaliate atât pe categorii de noțiuni și concept (ex. noțiunea de securitate economică a statului, stabilitate financiară sistemică, management al stabilității financiare sistemice) cât și pe teoriile ce vizează conceptual de stabilitate. Accent s-a pus pe studierea materialelor științifice la temă dată publicate peste hotare și, desigur, pentru a înțelege situația din Republica Moldova, s-au studiat și materialele autohtone. În baza studierii literaturii de specialitate, am făcut o sinteză a materialului prin analiza comparativă, și am identificat principalele probleme și lacune existente la noi în domeniul managementului stabilității financiare sistemice, lucru care ne-a permis să formulăm scopul, obiectivele, sarcinile și direcțiile principale de cercetare.

Totodată, în capitolul I, odată cu cercetarea literaturii, autorul și-a expus viziunea sa personală asupra principalelor concepte și teorii studiate, propunând propriile idei, definiții,

clasificări, criterii etc., ceea ce a dus la dezvoltarea bazei teoretice privind managementul stabilității financiare sistemice, bază teoretică care în Republica Moldova practic nu există.

Capitolul 2 ”*Metodologia de evaluare a stabilității financiare sistemice*” reprezintă partea fundamentală metodologică a lucrării. În acest capitol autorul identifică și argumentează științific metodele directe utilizate în estimarea stabilității financiare sistemice. Fiind un capitol cu amprență teoretică (similar celui precedent), am ales conștient să-l separăm de capitol 1, deoarece aceste metode sunt practic neutilizate și necunoscute în Republica Moldova, or managementul stabilității financiare sistemice și măsurile de asigurare a stabilității financiare depind de metodologia adoptată pentru evaluarea amenințărilor la adresa acestei stabilități și prognozarea riscurilor. În principiu, metodele și instrumentele existente pentru evaluarea sectorului financiar sunt elaborate de către Banca Mondială și FMI; Comitetul de la Basel pentru supravegherea bancară; OCDE etc., dar ele trebuie să fie adaptate pentru fiecare economie națională în parte de către autoritățile naționale abilitate. De aceea, ne-am propus să identificăm și să caracterizăm cele mai relevante metode și instrumente de evaluare a stabilității financiare sistemice, utilizate în practica internațională, și care lipsesc la noi, cum ar fi: sistemele de rating, sistemele de avertizare timpurie, analiza GAP, testele de rezistență, indicii agregați ai stabilității financiare, controlul financiar etc. Tot în acest capitol s-a urmărit executarea sarcinii de studiere a experienței internaționale în domeniul managementului stabilității financiare sistemice. S-a făcut analiza cadrului legislativ și instituțional existent în Uniunea Europeană. Autorul merge pe ideea că noua arhitectură a managementului stabilității financiare sistemice apărută recent și care încă se află în faza de implementare, poate răspunde la multe întrebări și lacune care sunt în R. Moldova la capitolul dat. Concluzia principală care se desprinde din studierea materialului dat este următoarea: în UE, avertizarea crizelor și asigurarea unei stabilități financiare este văzută ca o acțiune comună a diferitor organisme, care sunt implicate în acest proces. Deși asigurarea stabilității financiare este responsabilitatea băncilor centrale și a autorităților de reglementare și supraveghere, realizarea acestui obiectiv este practic imposibilă fără o strânsă colaborare cu alte instituții internaționale, care au prerogative în acest domeniu. Ultima și recenta schimbare în managementul european de stabilitate financiară este crearea Uniunii Bancare. Noi am decis să dedicăm un paragraf acestei experiențe, deoarece, în primul rând, în literatura științifică autohtonă, această temă este trecută cu vederea, și doi, considerăm, că studierea acesteia este importantă pentru noi, deoarece fără a cunoaște practicile eficiente nu vom putea constitui un management calitativ, care ar asigura stabilitatea financiară a Republicii Moldova.

Capitolul 3 ” *Analiza sistemului financiar din Republica Moldova prin prisma stabilității financiare sistemice*” reprezintă prima parte aplicativă a tezei. În acest capitol autorul, în conformitate cu expunerile teoretice din capitolul 1, și-a propus să analizeze: principalele

componente, care de fapt reprezintă *obiectul managementului stabilității financiare sistemice*, și care este însăși sistemul financiar al unui stat. Pentru o analiză mai sistematică, am delimitat sistemul financiar național în: sectorul bancar, sectorul nebancar, sistemul fiscal-bugetar. Aceasta a permis identificarea principalelor tendințe de dezvoltare a sistemului financiar din Republica Moldova; evaluarea complexă și calitativă a fiecărui sector și identificarea impactului fiecăruia asupra creșterii economice și posibilitatea, în caz de criză, de afectare a economiei reale.

Capitolul 4 "*Analiza managementului stabilității financiare sistemice din Republica Moldova*" este a 2-a parte aplicativă a tezei, unde se cercetează cadrul instituțional al stabilității financiare sistemice și metodele de asigurare a stabilității financiare sistemice. Cadrul instituțional l-am analizat prin prisma a 5 elemente esențiale: prezența unei politici de menținere a stabilității financiare, evaluarea riscurilor la adresa stabilității financiare, instrumentele utilizate în cazul abaterilor apărute între situația reală, procesul decizional și responsabilitatea instituției care deține funcția de menținere a stabilității financiare. Supuse analizei au fost următoarele instituții: Banca Națională a Moldovei, care asigură politica monetară și supravegherea prudentială în sectorul bancar, CNPF, care supraveghează piața financiară nebancară și Ministerul Finanțelor responsabil de managementul finanțelor publice. Pe lângă aceste autorități implicate direct, s-a analizat Comitetul Național de Stabilitate Financiară, Fondul de Garantare a Depozitelor din Sistemul Bancar, care fac parte din acest proces de gestiune. Aceasta ne-a permis să identificăm principalele deficiențe existente în managementul autohton al stabilității financiare sistemice, pe care le-am expus în paragraful 4.2.

Monitorizarea stabilității financiare sistemice reprezintă prima componentă întru organizarea sistemului de management al stabilității financiare. Această măsură este aplicată practic în toate țările lumii. În acest capitol am încercat să evaluăm stabilitatea financiară a Republicii Moldova prin intermediul unui sistem de indicatori speciali și diferențiați în conformitate cu standardele internaționale. Pe lângă indicatorii de stabilitate financiară folosiți la descrierea obiectului managementului stabilității financiare, am utilizat indicatorii de stabilitate financiară la nivel macroeconomic prin testarea acestora cu valorile-prag, propuse de către organismele internaționale (FMI, Banca Mondială etc.). Acești indicatori caracterizează creșterea economică, inflația, balanța de plăți, investițiile, dezechilibrul structural dintre economii (economisiri) și investiții, rentabilitatea economiei, datoria externă, stabilitatea pieței monetare etc.

Această analiză profundă a permis să conturăm un tablou integrat, ce ține de stabilitatea financiară a Republicii Moldova și, totodată, capitolul 4 servește drept premisă pentru ulterioarele recomandări efectuate în lucrare.

Capitolul 5 ***”Perfecționarea managementului stabilității financiare sistemice din Republica Moldova”*** este totalmente dedicat propunerilor și recomandărilor autorului parvenite în urma studierii literaturii de specialitate, a experienței internaționale, a analizei situației în țară și a depistării punctelor slabe ale managementului stabilității financiare sistemice din Republica Moldova. Astfel, pentru perfecționarea managementului vizat și înlăturarea principalelor deficiențe propunem un nou concept modern de management al stabilității financiare. În viziunea noastră, pentru a implementa acest concept autoritățile trebuie să țină cont de Regula celor trei: 3 mecanisme, 3 direcții și 3 caracteristici. Iar pentru remedierea situației actuale autorul propune acțiuni concrete atât în modificarea legislației, formularea strategiilor și planurilor anticriză cât și perfecționarea cadrului instituțional prin consolidarea rolului BNM în asigurarea stabilității financiare sistemice, prin substituirea CNSF cu un Comitet Național de Supraveghere Macroprudențială, prin sporirea calității guvernantei corporative la bănci, prin perfecționarea mecanismului de supraveghere și control financiar etc. Tot, aici autorul propune adaptarea metodologiei privind monitorizarea stabilității financiare sistemice și avertizarea crizelor la particularitățile economiei Republicii Moldova. Din capitolul precedent s-a dovedit că multe valori-prag recomandate de organismele internaționale, pentru situația Republicii Moldova sunt puțin reprezentativi și nu pot răspunde calității de prevestitori ai crizelor, de aceea autorul selectează din circa 90 indicatori identificați (indicatorii macroeconomici și cei de stabilitate financiară a sectorului bancar), pe cei mai relevanți (circa 30) și propune ca aceștia să fie incluși în sistemul de avertizare timpurie pentru Moldova. Monitorizarea stabilității financiare a Republicii Moldova trebuie să fie făcută de către o instituție independentă din punct de vedere politic, cum ar fi BNM.

În ***Concluzii generale și recomandări*** este prezentată sinteza rezultatelor obținute în lucrare și inserează concluziile, efectuate drept rezultat al cercetărilor și recomandările, care, în opinia autorului, reprezintă importante măsuri, orientări și direcții de perfecționare a managementului stabilității financiare sistemice în scopul asigurării securității economice a Republicii Moldova.

1. ABORDAREA TEORETICĂ A CONCEPTULUI DE STABILITATE FINANCIARĂ SISTEMICĂ CA PARTE COMPONENTĂ A SECURITĂȚII ECONOMICE A STATULUI

1.1. Dimensiunea teoretică a securității economice a statului

Într-o lume globalizată securitatea internațională, dar și cea națională sunt reperele fundamentale prin care se manifestă principalele schimbări atât la nivel global, cât și la nivelul fiecărui stat și, respectiv, al fiecărei persoane. În această formulă, prezența unei economii performante și competitive, stabile din punct de vedere macro-economic și financiar, precum și dinamice, reprezintă un factor important al politicii de securitate.

Însăși conceptul de securitate este definit cel mai des ca lipsa amenințărilor, adică se interpretează drept o situație legată de starea fizică fie a unui sistem sau a unei națiuni, sau a unui individ, unde lipsește orice fel de amenințare din partea factorilor exogeni și endogeni. Securitatea este abordată atât ca lipsa totală a unor amenințări, cât și ca păstrarea acestora la un nivel care nu poate influența securitatea propriu-zisă.

Dicționarul explicativ a limbii române dă o interpretare generală, cea mai cunoscută, de altfel, și exactă pentru toată lumea, a definiției securității – „faptul de a fi la adăpost de orice pericol; sentiment de încredere și liniște pe care îl dă cuiva absența oricărui pericol; protecție, apărare” [32].

Astfel, conceptul de securitate este indispensabil legat de noțiunea de securitate fizică, în sensul larg a cuvântului, cum ar fi protecția vieții, a sănătății, a mediului, a influențelor sociale etc.

Pentru cercetarea științifică a conceptului de securitate trebuie să pornim de la geneza acestei noțiuni, de la evoluția conținutului său biologic către conținutul socio-economic. Cunoaștem cu toții că orice subiect biologic are instinctul de autoapărare și are nevoie să se simtă protejat. Baza procesului de evoluție a omenirii (trecerea din faza primitivă spre o conviețuire socială) este nevoia de a se simți protejat și de a avea condiții mai bune de supraviețuire și existență. Această tendință spre securitate este caracteristică pentru toate sistemele biologice, însă numai omul are capacitatea, bazându-se pe analiza posibilităților de schimbare a caracterului și conținutului pericolului, să aleagă acele modalități, metode care ar duce la lichidarea acestor pericole și vor asigura securitatea, iar în caz de necesitate, va putea crea un mecanism principal nou de asigurare a securității. Tendința de asigurare a securității în comunitatea socială transformă această noțiune de securitate din categoria biologică (fiziologică) în una socială. Anume datorită acestei securități sociale, comunitatea poate trăi, lucra și se dezvolta. Iar securitatea socială se bazează pe cea economică, anume securitatea economică

răspunde de crearea și mișcarea produsului muncii. Maslow în piramida sa poziționează nevoia de securitate pe al doilea nivel de importanță imediat după nevoile fiziologice.

Prin urmare, un element definitoriu conceptului de securitate este *securitatea individului sau securitatea umană în sens restrâns*. După alți autori (Baloi A. [8], Pigui T. [95]) securitatea individului are drept scop să asigure integritatea fizică a persoanei împotriva oricărei forme de violență, ce rezultă sau nu dintr-un conflict. Această noțiune pornește de la conceptul „*dezvoltarea individului uman*”, acest concept era pe larg folosit în anii 1960-1970. Conceptul plasează în centrul său *individul ca element al societății*, atenția deplasându-se de pe stat pe comunitatea din care face parte individul [8]. Într-adevăr, securitatea este o nevoie fundamentală a ființei umane. Această nevoie reprezintă o preocupare omniprezentă pentru oricare comunitate umană. De aceea, cea mai mare parte a indivizilor caută să obțină securitatea prin toate mijloacele. Securitatea individului înseamnă nu doar absența riscurilor și amenințărilor la adresa integrității fizice sau psihice a unei persoane sau a alteia, ci este o stare în care pericolele și condițiile sunt controlate în așa fel încât individul este apărat sub toate aspectele. De aceea, se poate aprecia că securitatea umană este o resursă indispensabilă a vieții cotidiene ce permite individului și comunității să-și înfăptuiască nestingherit aspirațiile și idealurile. Securitatea individului se poate considera drept stare ce rezultă din echilibrul dinamic ce se stabilește între diferitele componente ale mediului de viață dat. Într-un final, putem menționa că *securitatea individului presupune controlul adecvat al pericolelor și nu absența lor totală, această securitate presupune în sine o senzație de bunăstare, de liniște și fără teama zilei de mâine*. În prezent, bunăstarea individului, pe lângă rolul jucat de factorul economic, este asociată și cu alți factori, cum ar fi: longevitatea, sănătatea, accesul la educație, la un nivel de viață adecvat, implicarea activă în viața politică și socială.

Deci, la această noțiune mai aderă și alte aspecte ale securității, cum ar fi: cel economic, financiar, cultural, social, penal, politic, militar, ecologic, energetic, informațional, tehnico-științific, tehnologic, demografic, alimentar etc. Aceste aspecte pot fi numite și domeniile sau componentele sistemului de securitate națională, acestea se află într-o strânsă relație de interdependență. Astfel, apare necesitatea unei abordări integrate a acestor domenii pentru asigurarea securității naționale. Accentul pus pe individul uman și pe populația căruia îi aparține, indiferent de rasă, religie, etnie etc., a condus la o cristalizare a manierei de definire a conceptului de „*securitate umană globală*”. În sensul larg, securitatea umană globală vizează nu doar un evantai al amenințărilor la adresa individului și a populației căreia acesta aparține, ci semnifică preocuparea tuturor factorilor responsabili statali și non-statali de a asigura binele ființei umane în totalitatea sa. *Singura sursă de legitimare a unui stat este capacitatea de a*

proteja și menține drepturile cetățenilor săi și de a le asigura mediul prielnic satisfacerii tuturor nevoilor [95].

Organizația Internațională a Muncii desfășoară un program amplu axat pe securitatea economică (ILO Program on Socio-Economic Security) și definește securitatea economică prin două componente: securitatea socială elementară și securitatea legată de muncă. *Securitatea socială elementară* se definește prin accesul la infrastructură, care cuprinde nevoile esențiale referitoare la sănătate, educație, locuință, informație, protecție socială. *Securitatea legată de muncă* se definește prin șapte dimensiuni, reunite într-un index al *securității economice* [208].

Despre securitatea economică se vorbește destul de mult. Dar în urma analizei în domeniu putem observa că nu există o definiție clară a conceptului de securitate economică, cu atât mai puțin una general acceptată. De exemplu, savantul rus Sencheacov B. propune definirea securității economice drept o stare a economiei și a instituțiilor puterii de stat prin care se asigură protecția garantată a intereselor naționale, dezvoltarea social orientată a țării în ansamblu, un potențial suficient de apărare chiar și în condiții nefavorabile de dezvoltare a proceselor interne și externe [173]. Securitatea economică este interpretată ca o stare a sistemului sau o stare în care se află acest sistem. Astfel, securitatea economică a statului este definită ca o stare a economiei naționale care permite asigurarea suveranității și creșterii economice, ridicarea nivelului de trai al populației în condițiile intensificării relațiilor economice internaționale. De asemenea, securitatea economică este identificată cu capacitatea sistemului economic național de a asigura satisfacerea efectivă a nevoilor sociale atât la nivel național, cât și la nivel internațional. Cercetătorul român Pigui T. definește că, securitatea economică ar trebui înțeleasă ca fiind: un factor esențial al securității naționale și anume acela care asigură resursele și echilibrul dinamic al celorlalte componente ale acestui sistem (securitatea națională); una dintre dimensiunile securității naționale, regionale și planetare, deziderat al fiecărui individ, comunitate umană, stat național etc.; obiectiv prioritar al guvernelor, al organizațiilor regionale și internaționale care au ca menire asigurarea și garantarea securității umane globale; stare a economiei naționale văzută ca sursă și fundament al eradicării sărăciei, foametei, inegalităților sociale și economice atât între indivizi, cât și diferite regiuni ale unor țări [95]. Iar savantul român Pop N. cataloghează securitatea economică drept un bun public [96]. În una din prezentările sale, dr. Pop N. menționează că, „pornim la drum de la definiția și obiectul științei economiei – gestionarea resurselor rare – și menirea acestei gestiuni în societate în sensul ei cel mai larg: securitatea economică. Aceasta din urmă este cel mai convenabil exemplu clasic de bun public definit prin non-rivalitate în consum și non-excludere pentru a-l produce. Statul nu poate fi decât arbitrul, toți cetățenii lui având acces la acest bun, toți agenții economici având șansa de a contribui la producerea lui.”[96].

Expertul Marius Tiță consideră că, în sens larg, securitatea economică a unei țări este dată de stocul de resurse și de nivelul de dezvoltare. În articolul său “Securitatea economică și interesul național în procesul de integrare europeană”, el menționează “am putea spune că aceasta este de fapt o percepție restrânsă. Securitatea economică nu poate fi privită doar în mod static, aproape contabil, ea trebuie percepută în strânsa legătură cu securitatea națională și cu interesul național, iar în ecuație intră și politica economică promovată, țeluri pe termen mediu și lung, gradul de participare nu numai la comerțul internațional ci la întreaga viață economică internațională” [138]. Tot Tiță M. spune că, corelația dintre securitatea economică și gradul de integrare economică este dată de *vulnerabilitatea* unei economii, văzută ca raport între avantajele și dezavantajele economiei naționale în raport cu mediul economic internațional, cu mediul social și politic intern, cu capacitatea acesteia de a face față cu forțe proprii provocărilor interne și externe [138]. Altfel spus, vulnerabilitatea se referă la capacitatea economiei naționale de a realiza obiectivele naționale (interesul național).

Experții autohtoni de la Institutul de Politici Publice, în unul din studiile sale menționează că securitatea economică se referă la capacitatea economiei de a face față șocurilor interne și externe. Principalele amenințări pe plan extern pot fi: criza economică globală; embargouri economice; dezvoltare economică inegală [133]. Autorul Ignatiuc D. în teza sa de doctor “Competitivitatea economiei naționale în contextul asigurării securității economice” a fundamentat destul de amplu noțiunea de securitate economică. Dr. D. Ignatiuc a definit securitatea economică națională drept „capacitatea sistemului economic național pentru dezvoltare eficientă și durabilă” [45].

Astfel, putem confirma că realizarea unui nivel avansat de securitate economică înseamnă crearea unei economii naționale coerente și independente, care asigură protecția intereselor social-economice naționale și este rezistentă la efectele destabilizatoare ale factorilor interni și externi (amenințări, vulnerabilități). Iar în prezent, tot mai des, definirea securității economice se asociază cu așa noțiuni ca sustenabilitate, stabilitate, dezvoltare. Într-adevăr, azi securitatea economică poate fi percepută drept un complex de acțiuni menite să contribuie la dezvoltarea stabilă și continuă a economiei naționale, care include un mecanism de contracarare a vulnerabilităților și șocurilor interne și externe. Odată cu intensificarea internaționalizării proceselor de producție și a globalizării vieții economice, securitatea economică a statului se corelează tot mai mult cu securitatea economică internațională [83].

Din analiza experienței mondiale în domeniul dat am înțeles că, istoria economică dovedește, că problemele legate de fundamentarea securității economice și financiare nu trebuie să rămână doar în domeniul cercetărilor academice, ci trebuie să constituie obiectul unui sistem

de monitorizare și gestionare permanentă din partea instituțiilor statale abilitate cu dreptul de supraveghere și control.

Studierea și fundamentarea conceptului de securitate economică nu este nici pe departe unul ușor, cu atât mai complicată este studierea fenomenului de securitate a unor state mici, care, aflându-se în fază de tranziție la economia de piață încă nu și-au trasat suficient de clar interesele economice interne și externe. În Republica Moldova, ca și în alte state în tranziție, este bine dezvoltată crima organizată și corupția, organele publice nu sunt suficient de puternice sau sunt implicate direct în fărâdelegile interne, și din această cauză nu inspiră o încredere socială în capacitatea statului de a garanta respectarea "regulilor de joc". Drept urmare, în majoritatea acestor state o parte a activității economice trece în sectorul tenebru sau chiar criminal al sistemului economic. Astfel, conform unui studiu economia neobservată a Republicii Moldova a atins dimensiuni de 30% din volumul economiei formale, aceste sectoare prin existența lor creează dificultăți suplimentare în analiza fenomenului de securitate economică [132]. Aceasta este doar una dintre cauzele care explică de ce barierele în calea înțelegerii importanței securității economice sunt dublu dificile, atunci când obiectul securității este nu pur și simplu un stat mic, ci și un stat slab, deșolat și dispersat în opinii [83].

Iar în urma ultimelor evenimente atât pe plan mondial cât și național tindem să credem că domeniul prioritar din cadrul sistemului de clasificare a securității naționale este cel economico-financiar.

În Republica Moldova, amenințările în adresa securității naționale cel mai des se localizează nemijlocit la riscurile aferente vieții, independenței, suveranității statale, lucruri care sunt legate de posibilitatea intervențiilor militare, conflictelor politice. Însă noi trebuie să înțelegem că, conceptul securității naționale reprezintă, de fapt, sinteza intereselor naționale. *Interesele* naționale reprezintă, la rândul său, necesitățile conștientizate a unui stat, care sunt determinate de relațiile economice și geo-politice a acestuia într-o anumită epocă, în contextul tradițiilor cultural-istorice, necesității de asigurare a protecției cetățenilor atât de pericole externe cât și de fărâdelegile interne, de catastrofele ecologice și economice.

Ceea ce se referă la contextul extern, interesele naționale se exprimă prin politica externă a statului, care diferă după gradul de importanță. În literatură putem găsi divizarea conținutului interesului național în conținut fixat (care nu suferă modificări) și conținut flexibil, care poate fi modificat în timp. Cel stabil se referă la sarcina prioritară de asigurare a securității statului de pericolele externe. Partea variabilă a interesului național este caracterizată prin prisma tradițiilor naționale, a calității conducătorilor sau partidelor politice ce se află la putere, tendințelor în economie, în viața socială etc.

Valorile și principiile atât morale cât și materiale se pot schimba în timp, iar împreună cu acestea se modifică și interesele, obiectivele, mijloacele ce sunt legate de conceptul de securitate națională. Schimbarea intereselor și necesităților unui stat duce nemijlocit la modificarea valorilor ideologice.

De asemenea, *putem evidenția două nivele de interes național*: nivelul intereselor prioritare ale statului legate de relațiile politice externe și al doilea nivel – interesele specifice. Primul nivel este legat de asigurarea securității și integrității statului drept comunitate (societate) socio-economică, politică, național-istorică și culturală independentă și suverană din punct de vedere economic și politic. Nivelul doi reflectă interesele specifice ce țin de asigurarea securității pe domenii.

Conceptul securității naționale a Republicii Moldova este reflectată în Legea nr. 112 din 22 mai 2008, în care se menționează că, „concepția securității naționale a Republicii Moldova este un document care reflectă evaluarea generală a mediului de securitate pe plan național și internațional în care operează Republica Moldova și care definește scopul securității naționale, liniile directorii de bază pentru securitatea națională, valorile și principiile generale ce urmează a fi protejate de statul și de societatea moldovenească” [49].

Principalele obiective ale securității naționale a Republicii Moldova sunt: asigurarea și apărarea independenței, suveranității, integrității teritoriale, ordinii constituționale, dezvoltării democratice, securității interne, consolidarea statalității Republicii Moldova. Printre esențialele interese naționale, Republica Moldova consideră:

- asigurarea respectării statutului său de neutralitate permanentă;
 - restabilirea integrității teritoriale a statului, eliminarea prezenței militare străine, consolidarea independenței și suveranității statului;
 - menținerea proceselor de integrare europeană într-o stare dinamică avansată;
 - asigurarea dezvoltării democratice a societății și consolidarea securității ei interne;
 - dezvoltarea economică și socială ascendentă a țării prin accelerarea reformelor politice, economice și instituționale, în primul rând a celor care permit îndeplinirea criteriilor de aderare la Uniunea Europeană;
 - dezvoltarea și valorificarea cât mai plenară a potențialului uman, principală resursă a țării, apărarea cât mai eficientă a intereselor și drepturilor cetățenilor săi în țară și peste hotare;
 - *consolidarea dimensiunii economice, sociale, energetice și ecologice a securității*
- [49].

Tot în acest document se menționează că principalele *amenințări de origine economică*, sunt „crizele economice la scară globală și regională ori instabilitatea de pe piețele străine tradiționale sau de interes prioritar” [49]. Factorii majori de risc de origine economică la adresa

securității naționale a Republicii Moldova sunt generați de dependența excesivă și unilaterală a sistemelor autohtone electro-energetice și de distribuție a gazului natural de cele monopoliste străine, această dependență fiind totodată o vulnerabilitate internă a statului. Mai departe, accent se pune pe comerțul extern, mai bine zis pe „diversificarea zonelor de acces pentru exporturile moldovenești, asigurarea securității energetice, atragerea investițiilor străine, implementarea standardelor OMC și altor standarde occidentale în comerțul moldovenesc, precum și extinderea zonelor de comerț liber”.

Al doilea act important în definirea securității naționale ale Republicii Moldova este Hotărârea nr. 153 din 15.07.2011 pentru aprobarea Strategiei securității naționale a Republicii Moldova. Astfel, conform documentul dat „strategia securității naționale a Republicii Moldova pornește de la interesele naționale, răspunde la amenințările și la riscurile cu impact asupra securității naționale, stabilește obiectivele sistemului de securitate națională, identifică mijloacele și căile de asigurare a securității naționale.”[49].

Din mai multe studii deja efectuate, constatăm și suntem de acord cu expunerile autorilor, că Strategia preia o abordarea identică cu cea din Strategia Europeană de Securitate, conform căreia „*securitatea națională a unui stat european nu mai poate fi privită în izolare*” și „*ține cont de abordarea cuprinzătoare a securității naționale, caracterul multidimensional și interdependent al acesteia, determinat atât de starea de lucruri din domeniile politic, militar și al ordinii publice din țară, cât și de situația din sfera economică, socială, ecologică, energetică etc.*” [27, p.1].

În principiu în această Strategie s-a încercat definirea intereselor naționale; principalelor amenințări; riscuri și vulnerabilități la adresa securității naționale. S-au conturat principalele repere ale politicii externe și politicii de apărare ce țin de asigurarea securității naționale. Totodată, sunt identificate căile de asigurare a securității naționale și liniile directorii ale reformei sectorului securității naționale.

În actele menționate, securitatea financiară este un subiect ignorat. Considerăm că este o lacună care trebuie să fie reparată cât mai urgent dacă ținem cont de situația actuală în care se află Republica Moldova. Mai ales, că așa situații de instabilitate financiară, care au amenințat direct securitatea statului, au mai existat și în anii 1997-1998, 2009, 2015.

Republica Moldova nu se deosebește de cazul altor țări cu economie emergentă, și ne referim la situația, în care autoritățile atrag atenția asupra unei probleme deja când faptul este împlinit sau, ca să ne exprimăm mai științific, importanța subiectului invocat este pe deplin înțeleasă numai în condiții fait accompli, adică atunci când orice problemă devine deja realitate. Pe când noțiunea de securitate, în general, și cea economică, în particular, nu admite abordări parțiale sau ocazionale.

Esența securității economice și financiare se definește printr-un sistem bine determinat de criterii și indicatori. Se evidențiază așa indicatori ca: nivelul de trai a populației, indicele inflației, creșterea economică, deficitul bugetar, rezervele valutare, ponderea economiei neobservate în PIBul țării etc. Despre acești indicatori se va vorbi în următoarele paragrafe. Important este nu doar definirea indicatorilor aferenți securității, dar și valorile prag ale acestora, adică plafonul limită, atingerea căruia duce la amenințări și tendințe negative pentru stabilitatea financiară și prin urmare pentru securitatea economică. Un element important și esențial în sistemul securității economice reprezintă stabilitatea financiară a statului. Deci, securitatea economică este o noțiune sinergetică, care include în sine un șir de componente, cum sunt: stabilitatea financiară, securitatea tehnologică, securitatea energetică etc. (Anexa 1).

Securitatea economică a statului este definită drept o stare a economiei naționale în baza căreia se asigură suveranitatea țării, creșterea economică, nivelul de trai al populației etc. De asemenea, securitatea economică este identificată cu capacitatea sistemului economic național de a asigura satisfacerea efectivă a nevoilor sociale atât la nivel național, cât și la nivel internațional.

După cum menționam anterior, există mulți factori care influențează asupra mecanismului de asigurare a securității economice (Figura 1.1).

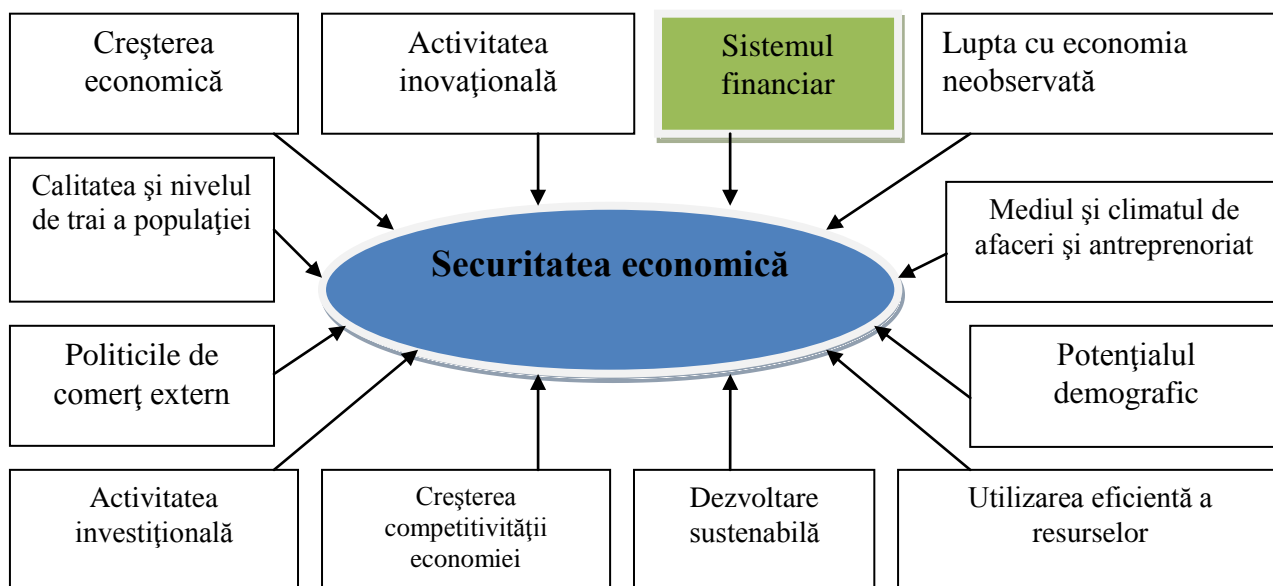


Fig.1.1. Factorii care influențează securitatea economică

Sursa: elaborat de autor în baza [145,146, 147, 148].

Acești factori asigură independența economiei naționale, stabilitatea și capacitatea de autodezvoltare. Creșterea economică este factorul principal care asigură securitatea economică a unui stat. Însă numai o corelare bună cu alți factori, cum ar fi: situația în sectorul bancar-financiar, lupta cu economia neobservată, sporirea calității vieții a populației, sporirea competitivității, va duce la asigurarea securității economice a statului.

În opinia autorului, *securitatea economică poate fi percepută ca un sistem de componente menite să contribuie la dezvoltarea stabilă și continuă a economiei naționale, care include un mecanism de contracarare a amenințărilor interne și externe. Iar stabilitatea financiară a unui stat este pilonul de bază care asigură securitatea economică. Un stat stabil din punct de vedere financiar este un stat în care se are încredere.*

Actualmente stabilitatea financiară joacă un rol esențial în cadrul sistemului financiar și în economie pe ansamblu. Stabilitatea financiară a devenit în ultimele decenii un obiectiv tot mai important al procesului decizional economic. Ținând cont de crizele cu care ne confruntăm atât pe plan mondial, și în mod special pe cel european, realizarea stabilității financiare constituie una din noile provocări cărora trebuie să le facă față economiile contemporane. Realizarea și menținerea stabilității financiare ar trebui să devină un obiectiv politic cheie și în societatea noastră. Crizele economice, declanșate în ultimii ani captează tot mai mult interesul economiștilor în ceea ce privește stabilitatea financiară. O acțiune metodică de prevenire a riscului de instabilitate financiară este mai necesară ca niciodată anume într-o lume globalizată care se caracterizează printr-un grad mai mare de contagiune și de răspândire a crizelor [77].

În paragraful ce urmează, vom defini conceptul de stabilitate financiară sistemică.

1.2. Caracteristici definitorii ale conceptului de stabilitate financiară sistemică

Teoriile stabilității financiare. În cazul în care analizăm stabilitatea drept o componentă științifică, trebuie să menționăm despre teoria lui K. R. Popper (1902-1994), autorul lucrării științifice „The Two Fundamental Problems of the Theory of Knowledge”, în care se constată că, consistența unei teorii, în confruntarea cu raționalismul critic, rezidă, în rezistența ei, la tentativele de a fi infirmată, contrazisă. Orice teorie nouă înlătură teoria pe care vrea să o înlocuiască și riscă să fie, la rândul ei, înlocuită de o altă teorie care o contrazice. Pentru ca știința să poată progresa ea are nevoie nu numai de respingeri critice, ci și de succese, respectiv să furnizeze previziuni noi efectiv verificate și să nu fie respinsă prea devreme [226]. Urmașul lui Popper, Imre Lakatos (1922-1974), autorul teoriei și metodologiei programelor de cercetare științifică, afirmă că „nucleul dur” al teoriei trebuie protejat de falsificările facile, printr-o centură protectoare de ipoteze auxiliare, de condiții inițiale care apără sistemul științific de a fi zguduit (euristica negativă). Printr-o euristica pozitivă, "nucleul dur" trebuie completat cu ipoteze noi, în scopul explicării și prezicerii fenomenelor reale [157]. Aceste succinte introduceri accentuează condițiile, în care o anumită teorie este acceptată de către oamenii de știință ca fiind un "nucleu dur" de ipoteze de lucru și de modele operaționale viabile pentru orice demers științific posibil. În acest paragraf vom prezenta stabilitatea financiară sistemică drept parte componentă a teoriei

economice, care posedă atât un nucleu dur de ipoteze cât și metode operaționale viabile, și vom porni cu analiza ipotezei instabilității financiare.

Ipoteza instabilității financiare a fost creată de profesorul H.P. Minsky în anul 1974. Profesorul american H.P. Minsky susținea, că o caracteristică fundamentală a economiei este, că sistemul financiar pendulează ”între robustețe și fragilitate și, că aceste pendulări sunt parte integrantă a procesului, care generează ciclul economic” [18, p.60]. H.P. Minsky identifică trei tipuri de relații venit-datorie pentru agenții economici: tradiționale, speculative și Ponzi. În primul caz, agenții economici își pot onora obligațiile contractuale de plată prin cash-flowurile (veniturile așteptate), pe care le generează. Agenții speculativi își onorează doar dobânda și rostogolesc principalul (cel mai adesea guverne, bănci și corporații care emit obligațiuni), în timp ce agenții de tip Ponzi nu pot acoperi din venit nici dobânda, nici împrumutul, fiind obligați fie să vândă active, fie să se împrumute suplimentar pentru a rambursa datorii mai vechi. Atât timp cât relațiile venit-datorie tradiționale sunt dominante, economia tinde către echilibru. În contrast, cu cât ponderea celorlalte două tipuri de relații (speculative și Ponzi) crește, cu atât probabilitatea, că economia să fi deviat dinspre echilibru este mai mare [18].

Teoria, publicată în 1992, este următoarea:

- Teorema 1 a ipotezei instabilității financiare este: economia se regăsește în regimuri de finanțare, unde aceasta este stabilă și altele, în care este instabilă,
- Teorema 2 spune: după perioade de prosperitate prelungită, economia trece de la relații financiare de stabilitate a sistemului la relații financiare care duc la instabilitatea acestuia [217, p.7-8].

După cum menționează în articolul său Bogdan Chiriacescu ”Ciclul lui Minsky primar se referă la evoluția aranjamentelor de finanțare și surprinde apariția instabilității financiare la nivelul bilanțurilor firmelor și gospodăriilor populației. Acest ciclu trece prin cele trei faze menționate anterior: debutează cu finanțare tradițională în care veniturile așteptate ale debitorilor sunt suficiente pentru a acoperi dobânda și împrumutul, apoi trece la faza de finanțare speculativă, care presupune că veniturile acoperă doar dobânda, până la finanțarea Ponzi, în care veniturile sunt insuficiente pentru acoperirea dobânzilor și debitorii depind de câștigurile din capital pentru onorarea obligațiilor. Ciclul Minsky primar oferă o perspectivă psihologică asupra ciclului economic. Agenții economici devin din ce în ce mai optimiști pe fondul stabilității economiei, fapt ce conduce către o evaluare tot mai optimistă a valorii activelor și a veniturilor asociate, cu efecte directe de acceptare a unor niveluri de risc în creștere cu convingerea că tendințele favorabile se perpetuează. Acest optimism alimentează toți participanții la piață, atât creditorii, cât și debitorii și conduce progresiv la abandonarea disciplinei de piață” [18, p.61].

P.H.Minsky menționează că ”ipoteza de instabilitate financiară este un model a economiei capitaliste, care nu se bazează pe șocuri exogene în generarea ciclurilor de afaceri cu grad diferit de severitate. Ipoteza susține că istoric ciclurile de afaceri sunt compuse din dinamica internă a economiilor capitaliste, și din sisteme de intervenții și reglementări care sunt concepute pentru a menține funcționarea economiei în limite rezonabile” [217, p. 8].

Conceptul de stabilitate financiară este strâns legat de noțiunea de echilibru.

În acest context, în teoria economică există două concepții:

- *echilibrul stabil* - în concepția clasică este realizat prin sistem și în sistem, adică automat. O caracteristică importantă a acestui fel de stabilitate este ocuparea deplină, adică fără șomaj. Economistul francez Léon Walras (1834-1910) este considerat unul din pionerii acestui concept. Schumpeter în cartea sa „History of Economic Analysis”, îl considera cel mai mare dintre toți economiștii, deoarece el a formulat cel dintâi legea echilibrului general în economie, prin care a marcat evoluția gândirii economice. În 1874 și în anul 1877 Walras publică lucrarea „*Elements of Pure Economics*”. Această lucrare îl determină drept părintele „teoriei echilibrului general”. El spunea că dacă schimbul de mai multe mărfuri are loc pe o piață liberă guvernată de concurență (monopolurile fiind neutralizate sau reduse la zero) și dacă prețurile sunt exprimate numai în numerar, atunci condiția de echilibru general este împlinită prin faptul însăși [77].

- *echilibrul stabil în concepția modernă* este realizat din exteriorul sistemului, prin intervenția guvernului, cu aplicarea unei politici monetare sau fiscale adecvate. Una din caracteristicile principale a acestui fel de stabilitate este existența „șomajului involuntar”. Reprezentantul cel mai remarcabil al acestei teorii este Keynes.

Aceste două concepte de stabilitate sunt legate de două revoluții în gândirea economică, caracterizate prin două metode diferite de analiză a fenomenelor economice:

Școala clasică – știință clasică deterministă, care ia naștere din timpul lui Newton este utilizată și în economia politică. Cei mai reprezentativi economiști de seamă a școlii clasice sunt Walras, Menger, Jevons, Wicksell, Marshall, Pareto, Fisher, Thomas Robert Malthus, Bastable, Mill etc. [215, 217, 184]. De exemplu, Thomas Robert Malthus considera că impozitarea suplimentară pentru a finanța dobânzile aferente datoriei statului ar genera o serie de efecte negative întrucât populația considera că creditul public ar trebui rambursat în totalitate pentru a nu se mai suporta ulterior alte costuri suplimentare. De asemenea, datoria influențează și valoarea banilor [215]. Acest dezavantaj trebuie analizat în strânsă legătură cu avantajele menținerii unui consum neproductiv ce încurajează bunăstarea prin menținerea echilibrului între producție și consum. John Stuart Mill susținea că împrumuturile de stat nu au avut consecințe economice grave și a propus un indice pentru a determina aceste efecte. Dacă datoria generează creșterea ratei dobânzii atunci se poate concluziona că se realizează o atragere a capitalului

disponibil în economie spre satisfacerea nevoilor generale ale societății și nu spre o utilizare productivă [216]. Dar, dacă rata dobânzii rămâne nemodificată atunci aceste consecințe nu mai sunt evidente. C.F. Bastable a realizat distincția dintre datoria contractată în scopuri neeconomice și datoria pentru obiective productive [184]. Dacă nu există un venit echivalent obținut din împrumutul contractat, atunci se ajunge inevitabil la o reducere a cheltuielilor publice.

Despre școala clasică s-a pronunțat Marinescu P. în lucrarea sa „Teoria echilibrului economic și implicațiile sale practice”. El spunea că „Școala clasică, unde problemele economice au fost analizate din punct de vedere al unui model cu condiții ideale de echilibru stabil, potrivit cărora, dacă se asigură libertate economică, atunci sistemul se realizează și funcționează de la sine, fiind guvernat de legi naturale. Economisții clasici nu au observat că între modelul lor de gândire, care era perfect justificat, și condițiile prevalente în viața economică reală există o diferență enormă și nu au studiat cu aceeași grijă și problema dezechilibrului, care domina realitățile economice. De asemenea, nu au sesizat necesitatea reformelor structurale, creând un model ideal unde guvernează legi naturale. Școala clasică a fost supusă, cu trecerea timpului, multor critici din cauza discrepanței între teorie și practică; ea a văzut realitatea fizică, socială și economică prin prisma echilibrului stabil. Cu alte cuvinte, evoluția este către unitate, armonie, simetrie, reversibilitate, în sensul că dacă facem analiza ex-ante sau ex-post, micro sau macro nu are nici o importanță, căci rezultatul trebuie să fie același” [61].

Școala modernă apărută în timpul Marii Depresiuni din perioada 1929-1933. În Școala modernă problemele economice se analizează exclusiv din punct de vedere al unui model, ce presupune condiții de dezechilibru sau abateri de la modelul clasic, dar cu premisa că intervenția guvernului prin aplicarea unei politici monetare și fiscale, așa cum a fost recomandată de Keynes, poate promova prosperitatea generală și stabilitatea. Punctul culminant al școlii moderne a fost atins prin formularea Legii Ocupării Depline a resurselor naturale și umane, de către Keynes în cartea sa devenită celebră în secolul XX „General Theory of Employment, Interest and Money” (1936). Acesta reprezintă conceptul modern de echilibru stabil prin intervenție guvernamentală din afara sistemului. În abordarea keynesistă se consideră că o mare parte din populație are o înclinație mare spre consum peste venitul curent disponibil. O reducere temporară a impozitelor are un impact imediat și cantitativ semnificativ asupra cererii agregate. Dacă resursele economiei sunt inițial subutilizate atunci venitul național crește ceea ce generează efecte secundare. Din moment ce dezechilibrul financiar public stimulează atât consumul, cât și venitul național, atunci economisirea și acumularea de capital nu sunt afectate negativ. Deci, pe termen scurt deficitele au consecințe benefice. Abordarea keynesistă respinge ipoteza

flexibilității prețurilor în economia de piață, neutralitatea monedei, optimalitatea economiei de piață și teoremele economiei bunăstării redistribuției înaintea schimbului. De asemenea, acestea nu descalifică dezechilibrele financiare publice [13].

Pe aceeași linie de gândire au mers și școala socialistă franceză, școala istorică germană, Karl Marx, care a împins metoda de cerere până la dezechilibrul total și, mai târziu, școala americană instituționalistă. Toate aceste școli au avut ca numitor comun ideea că problemele economice în cauză pot fi rezolvate prin intervenția statului.

Experiența economică și financiară din sec. XX, cu precădere între 1931-1991, când s-a aplicat doctrina lui J.M. Keynes, a arătat, fără îndoială, că intervenția statului – direct cum recomandă adepții lui K. Marx, sau indirect cum susțin discipolii lui J. M. Keynes – nu poate rezolva satisfăcător problemele unei societăți moderne.

Autorul este de acord cu prof. P. Marinescu care afirmă că, atât școala clasică cât și cea modernă „s-au dovedit a fi neputincioase în rezolvarea problemelor practice ale timpului nostru și așa s-a creat dilema intelectuală și științifică în care trăim, o dilemă pe care foarte puțini o văd din cauza lipsei unei metodologii mai complete, care să ne arate cum se poate ieși din acest impas unic în istoria științei moderne. Este nevoie de o a treia revoluție, care să demonstreze până unde, sau în ce condiții, gândirea clasică e vulnerabilă și în ce condiții gândirea modernă răspunde cerințelor. Poate cu ajutorul unei metodologii mai complete, se poate dovedi că școala modernă nu este în contradicție – cum susțin mulți economiști contemporani – ci mai degrabă completează rezultatele analizei clasice.” [61, p.73].

După cum menționam anterior, *stabilitatea financiară sistemică (sau a unui stat, a sistemului financiar național, a unei economii naționale)* este importantă pentru orice economie indiferent de gradul ei de dezvoltare, deoarece cu ajutorul instituțiilor financiare se efectuează activitățile principale pentru toate sectoarele economice. Deci, criza sistemului financiar poate să ducă la blocaje economice, la pierderi directe, și respectiv la scăderea ritmului de creștere economică și poate duce chiar la recesiune. De aceea apare necesitatea unei cercetări mai riguroase a tuturor elementelor, ce țin de stabilitatea financiară a unui stat.

Totuși, teoreticienii și practicienii nu au ajuns încă la un punct de vedere comun cu privire la conținutul conceptului de “stabilitate financiară”.

Pentru o mai bună fundamentare a conceptului de stabilitate financiară s-au analizat lucrările autorilor și practicienilor, ce au abordat în lucrările sale conceptul de stabilitate financiară, cum sunt: W.Allen, M. Illing, A.Crockett, M. Foot, G. Wood, F. Mishkin, Ph. Davis, A. Lai, A. Demirguc-Kunt, E. Detragiache, B. Eichengreen, O. Evans, A.Leone, A. Geršl, J.Heřmánek, A. Ghosh, U.Ramakrishnan, G.L.Kaminsky, C.M. Reinhart H.P. Minsky, W.R Nelson, R.Perli etc.

De asemenea, au fost cercetate lucrările cercetătorilor români: Dinga E., Cerna S., Albulescu C., Donath L., Seulean V., Herbei M., Bătrâncea I., Barglazan D., Boldea B., Chirișescu D.D., Vasilescu M., Câmpeanu E., Chiriacescu B., Dănilă A., Dardac N. Cocriș V., Chirleşan D., Diacunu R., Isărescu M., Moinescu B., Nedelescu O., Pădurean E. etc. și a savanților ruși: Abalkin L., Arhipov A., Gorodețky A., Mihailov B., Bulihvald E., Glovațkaya N., Lazurenco S., Vasilik S., Vecikanov G., Vorobiov A., Chenușina T., Glaziev S., Goncareenco L., Drobîșevsky S., Senceacov V., Trunin P. etc.

Pentru o mai bună înțelegere a situației în Republica Moldova s-au analizat lucrările autorilor și practicienilor, ce au abordat în lucrările sale probleme legate de funcționarea piețelor financiare, managementul riscurilor bancare, problemele echilibrului și a stabilizării macroeconomice, a finanțelor publice și a sistemului financiar: Belostecinic Gr., Manole T., Iliadi Gh., Bugaian L., Cotelnic A., Secieru A., Popa A., Stratan A., Clichici D., Timuș A., Hîncu R., Iordachi V., Băncilă N., Ganea V., Gîrlea M., Cuhai R., Starițina L., Ulian G., Ignatiuc D. etc.

Acad. Belostecinic Gr. atinge problema stabilității financiare drept un factor esențial de asigurare a dezvoltării economice, mai ales în perioada post-criză. Prof. Iliadi Gh. pune accent în lucrările sale pe țintirea inflației și rolul acesteia la echilibrarea tuturor proceselor macroeconomice. Prof. Manole T. își direcționează cercetările în domeniul managementului finanțelor publice. În lucrările sale, dr. hab. Tatiana Manole accentuează rolul și importanța sistemului bugetar-fiscal în contextul securității economice a statului, iar datoria publică și deficitul bugetului public sunt elementele-cheie în monitorizarea stabilității financiare. Dr. D. Clichici în lucrările sale pune accent pe supravegherea prudențială a sectorului bancar, precum și analizează guvernanta corporativă a băncilor. Dr. R. Cuhai analizează procesul inflaționist, metodologia de prognoză a inflației, și supravegherea prudențială, totuși lucrările sale sunt specializate mai mult pe stabilitatea prețurilor. Dr. L. Starițina abordează problema stabilității financiare prin prisma asigurării securității financiare a statului. R. Hîncu și V. Iordachi ating problema stabilității financiare prin prisma sectorului nebanca.

În continuare, vom încerca să integrăm aceste cercetări în prezenta lucrare.

Deci, pentru a determina ce înseamnă stabilitate financiară, vom începe cu analiza *noțiunii de stabilitate*.

Dicționarul explicativ al limbii române definește stabilitatea drept: „1) *Caracter stabil; fixitate. 2) Proprietate a unui corp, a unui sistem de a-și menține poziția sau de a reveni în poziția inițială*” [31].

Cel mai des noțiunea de stabilitate este prezentă în domeniul politic. De exemplu, J. Lemco, în cartea sa „*Political Stability in Federal Governements*” încearcă să dea o definiție

stabilității politice, recunoscând că nu există nici în acest caz o definiție unanim acceptată. În vederea definirii stabilității politice el analizează procesele naționale care pun în pericol acest fenomen. Autorul definește stabilitatea politică pe termen lung ca o limitare a protestelor violente colective, în timp ce pentru o perioadă scurtă, asociază stabilitatea politică cu păstrarea funcțiilor de către guvernanți [1].

Un alt concept des întâlnit în literatură este *stabilitatea economică*, care se referă la o stare a economiei asociată cu o rată a inflației și a șomajului scăzute, cu o fluctuație redusă a prețurilor activelor și a cursului de schimb, care încurajează investițiile prin diminuarea incertitudinii și contribuie la creșterea economică și creșterea nivelului de trai.

Stabilitatea monetară este asociată, de obicei, cu stabilitatea nivelului prețurilor și reprezintă situația în care nu se înregistrează un fenomen inflaționist semnificativ, dar nici unul deflaționist, care la rândul său, ar putea provoca dezechilibre. De exemplu, economistul Foot M. definește stabilitatea monetară ca fiind „stabilitatea valorii monedei” [203, p.1].

Pentru caracterizarea *stabilității unui sistem* Allen W. și Wood G. realizează o comparație între domeniul financiar și fizică [183, p.153]. În fizică, stabilitatea reprezintă o proprietate a unui sistem stabil sau care revine la echilibru după mici perturbații. În cazul în care acesta nu revine la starea de echilibru, se consideră instabil în anumite puncte sau instabil la anumite perturbații. Dacă sistemul nu este liniar poate reacționa diferit la perturbații de mărimi diferite. Un sistem poate fi instabil la perturbații mici, dar odată ce perturbațiile ating un anumit nivel, intervin forțe care amortizează șocurile, iar sistemul revine la echilibru.

Autorul consideră, că în sensul economic, „stabilitatea” se manifestă prin faptul că procesele economico-financiare esențiale, care au loc într-o economie, cum ar fi: economiile și investițiile, plasarea depozitelor sub formă de credite, transformarea activelor în lichidități, și în într-un bun sfârșit creșterea economică, se desfășoară normal, fără abateri mari sau dereglări. Însă, „stabilitatea” nu înseamnă caracter neschimbat sau constant, ci o stare care permite dezvoltarea atât a sistemului financiar, cât și a economiei în ansamblul [69].

În acest sens, autorul este de acord cu cercetătorii Universității de Vest Timișoara (Cerna S., Donath L., Seulean V., Albulescu C. etc.) [16], care definesc conceptul „stabilitate dinamică”. Într-adevăr, caracterul dinamic se reflectă prin „complexitatea proceselor financiare, care sunt alcătuite dintr-o multitudine de elemente interconectate și în evoluție (piețe, instituții, infrastructură), care își modifică în timp forma și conținutul, suferă schimbări calitative, evoluează într-un mod imprevizibil ș.a.m.d.” [16, p. 14].

Totodată, stabilitatea financiară pe lângă caracterul dinamic și continuu, este legată și de noțiunea de *echilibru sau mai bine zis de dezechilibru*. Dezechilibrul este o situație, care poate caracteriza economia, inclusiv sistemul financiar, deoarece pentru a ajunge dintr-un punct de

echilibru dinamic în altul se trece printr-o situație de dezechilibru. Dr. C. Albulescu menționează, că principala problemă, care apare vis-a-vis de acest subiect, este modul de gestionare a acestor dezechilibre. Acestea trebuie să fie gestionate astfel încât să se ajungă cât mai repede posibil și cu cât mai puține costuri, într-un nou punct de echilibru dinamic al sectorului financiar [1]. Se consideră că perioada în care există o gestionare corectă și eficientă a dezechilibrelor reprezintă o situație de stabilitate financiară. Atunci când dezechilibrele din cadrul sistemului nu sunt gestionate corespunzător ne aflăm într-o situație de lipsă a stabilității. Stabilitatea financiară apare astfel ca o condiție necesară, dar nu și suficientă, pentru atingerea echilibrului financiar.

O altă abordare interesantă a conceptului de stabilitate este așa numita abordare *a contrario*. Mulți economiști (Chant J., Crockett A., Mishkin F.S., Minsky) pornesc de la definiția contrariului, adică a *instabilității financiare* [69]. Se explică acest fapt prin aceea, că termenul opus – *instabilitatea financiară* – este mai ușor de recunoscut de către toată lumea. De exemplu, J. Chant consideră că „instabilitatea financiară se referă la condițiile de pe piețele financiare, care afectează sau amenință să afecteze performanțele economice prin impactul pe care îl au asupra sistemului financiar” [188]. Pentru economiștii Allen și Wood, instabilitatea financiară, reprezintă „orice deviație de la planul optim de economii – investiții al oricărei economii, cauzată de imperfecțiunile din sectorul financiar” [183]. Sau Crockett A. definește stabilitatea financiară drept „situația în care performanța economică nu este afectată în mod potențial de fluctuația prețurilor activelor sau de incapacitatea instituțiilor financiare de a-și îndeplini obligațiile” [69, 193]. Mishkin F.S., specialist notoriu în domeniul analizat, consideră că „instabilitatea financiară apare, atunci când șocurile din sistemul financiar interferează cu fluxul informațional în așa mod încât sistemul financiar nu mai este capabil să-și îndeplinească funcțiile și să canalizeze resursele spre destinațiile cele mai productive” [218, p.1]. În lucrarea sa *The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers*, el explică în felul următor cauzele apariției instabilității financiare: „Piețele și instituțiile financiare îndeplinesc funcția esențială într-o economie, și anume de canalizare a fondurilor pentru persoane fizice sau firme care au oportunități de a investi productiv. În cazul în care sistemul financiar nu își îndeplinește acest rol, atunci economia nu poate funcționa, iar creșterea economică va fi grav afectată” [218, p.2]. Într-adevăr, literatura economică demonstrează, că o cauză esențială a sărăciei multor țări este faptul că sectoarele financiare rămân a fi subdezvoltate în aceste țări. Un impediment important pentru funcționarea eficientă a sistemului financiar sunt informațiile asimetrice, adică „situația în care una dintre părțile contractuale dispune de informații mult mai precise decât cealaltă parte” [218, p.3]. De exemplu, debitorii care iau împrumuturi, de obicei, sunt mult mai bine informați despre viitoarea rambursare și de riscurile

asociate cu proiectele de investiții, pe care intenționează să le întreprindă în comparație cu creditorii. După F. S. Mishkin, informațiile asimetrice duc la două probleme de bază a sistemului financiar: „selecția adversă și hazardul moral” [219]. Problema selecției adverse se explică prin faptul că din cauza informațiilor asimetrice, o probabilitate mai mare de acordare a creditului o au persoanele rău platnice. Mishkin explică aceasta prin faptul că acești subiecți caută mai activ posibilități de creditare, astfel, părțile care sunt cele mai susceptibile de a produce un nedorit (negativ) rezultat sunt cel mai probabil să fie selectate. De exemplu, cei care doresc să-și asume riscuri mari sunt mai dornici de a lua un împrumut, deoarece ei știu că este puțin probabil să-l plătească înapoi. Hazardul moral are loc după finalizarea tranzacției, și constă în faptul că creditorul este supus riscului că debitorul are deja stimulente pentru a se angaja în activități nedorite (imorale) din punctul de vedere a rambursării creditului.

Profesorul român Silviu Cerna definește *a contrario* stabilitatea financiară ”ca stare a sistemului financiar în care nu apar perturbații sistemice: formarea unor bule financiare sau explozia unor asemenea bule; volatilitatea excesivă a prețurilor titlurilor; reducerea anormală a lichidității pe anumite segmente de piață; întreruperi în funcționarea sistemelor de plăți; creșterea sau limitarea excesivă a creditului; falimente ale instituțiilor financiare; etc.” [14, p.13].

Tot prof. Cerna S. invocă în lucrările sale o tratare interesantă a conceptului stabilității financiare, considerând stabilitatea financiară sistemică, în primul rând, un obiectiv de *politica publică*, care determină *bunăstarea publică*. Instituțiile publice se împrumută pe piață, limitează riscurile și operează prin piață pentru a aplica politica monetară, a menține stabilitatea monetară și un sistem operațional de plăți și compensări. La asigurarea stabilității financiare trebuie să participe mai multe instituții publice, semnificative, ale căror obiective sunt bine stabilite. Stabilitatea financiară este în aceste condiții un bun public [15, 16].

Isărescu M. consideră: „Întru-un sens larg, stabilitatea financiară poate fi considerată situația în care sistemul financiar este capabil să atragă și să plaseze fonduri bănești în mod eficient și să reziste la șocuri fără a aduce prejudicii economiei reale” [47, pag.32]. Iar în sens îngust, tot M. Isărescu menționează că stabilitatea financiară este situația când nu se produc crize bancare, prețurile activelor și în special rata dobânzii manifestă un grad ridicat de stabilitate [47].

Acad. Belostecnic Gr. în publicația sa ”Stabilitatea financiară și competitivitatea – factori de creștere economică durabilă în perioada postcriză” definește stabilitatea financiară ”ca o stare a sistemului financiar lipsită de perturbații sistemice care să afecteze performanțele economice la general, adică lipsită de instabilitate financiară, caracterizată prin formarea unor bule financiare care sunt în stare să explodeze oricând, volatilitatea excesivă a prețurilor titlurilor, reducerea anormală a lichidității pe anumite segmente de piață, întreruperi în funcționarea sistemelor de plăți, limitarea excesivă a creditării, falimente ale instituțiilor financiare etc. Aceasta solicită o

analiză riguroasă a tuturor elementelor care constituie cadrul sistemului financiar prin prisma efectelor lor asupra stabilității financiare.” [10, pag. 7].

Un șir întreg de cercetări ce conțin o analiză empirică a factorilor ce determină stabilitatea financiară și apariția crizelor sistemelor bancare naționale au fost pregătite de către organizațiile financiare internaționale (FMI, Banca Mondială, BERD), precum și de băncile centrale. Iată de exemplu, într-o lucrare oficială, apărută sub egida Bundesbank-ului, se spune că „termenul de stabilitate financiară reflectă starea în care sistemul financiar funcționează în mod eficient, fiind în măsură să aloce eficient resursele, să disipeze riscurile și să asigure lichidarea datoriilor, chiar și în situații de șoc, de criză sau de modificări structurale profunde” [77]. Banca Națională a României, în primul său „Raport asupra stabilității financiare”, definește stabilitatea financiară „ca acea caracteristică a sistemului financiar de a face față șocurilor sistemice pe o bază durabilă și fără perturbări majore, de a aloca eficient resursele financiare în economie și de a identifica și gestiona eficient riscurile” [77]. Conform Băncii Naționale a Austriei, stabilitatea financiară reprezintă un pre-instrument pentru o creștere eficientă a întregii economii. Conform Băncii Centrale a Olandei, stabilitatea financiară reprezintă „un sistem financiar stabil este capabil să aloce în mod eficient resursele și să absoarbă șocurile, evitând ca acestea să aibă un efect distructiv asupra economiei reale sau al altor sisteme financiare” [77]. Banca Centrală Europeană susține că ceea ce a debutat sub forma unor turbulențe pe anumite segmente ale sistemului financiar în luna august 2007 s-a transformat ulterior într-o criză economică și financiară mondială, care a condus la falimentul unor întreprinderi, creșterea șomajului, pierderi financiare suferite de investitori și la necesitatea acordării unor sume semnificative de către autoritățile guvernamentale pentru a evita colapsul sistemului bancar. Aceasta a avut, de asemenea, un impact nefavorabil asupra finanțelor publice. Aceste tensiuni au culminat cu solicitarea sprijinului UE/FMI de către unele țări din zona euro și cu implementarea unor măsuri concrete la nivelul UE în vederea consolidării mecanismelor de asistență și a atenuării vulnerabilităților financiare [77]. De aici, conchidem că *vulnerabilitățile* generează instabilitatea financiară. Vulnerabilitățile, care ar putea risca stabilitatea financiară, țin de cele trei componente de bază ale sistemului financiar: *piața, instituțiile și infrastructura* respectiv de mediul economic în care funcționează sistemul financiar.

Conform BCE sistemul financiar cuprinde:

- *piețele financiare*, precum piețele monetare și piețele de capital. Acestea canalizează fondurile excedentare de la creditorii, respectiv întreprinderi sau persoane fizice care doresc să își investească banii, la debitorii, respectiv cei care au nevoie de capital;

- *intermediarii financiari*, precum băncile și societățile de asigurări. Aceștia reunesc în mod indirect creditorii și debitorii – însă debitorii pot obține fonduri și direct de pe piețele financiare prin emiterea de titluri de valoare, cum ar fi acțiunile și obligațiunile;

- *infrastructura financiară* permite transferul plăților, precum și tranzacționarea, compensarea și decontarea titlurilor de valoare [77].

Sistemele financiare sunt în permanență supuse anumitor presiuni, cum ar fi:

- Ritmul redresării macroeconomice se menține foarte lent.
- Multe piețe financiare nu funcționează normal.
- Băncile centrale nu au luat măsuri pentru ameliorarea funcționării piețelor monetare.
- Problemele cu care s-au confruntat țările din UE au avut repercusiuni negative asupra sistemului financiar al UE pe ansamblu.

Protejarea stabilității financiare presupune identificarea celor mai importante surse de risc, cum ar fi ineficiența în alocarea resurselor financiare de la deponenți la investitori, evaluarea incorectă a stabilității prețurilor, managementul ineficient al riscurilor financiare etc. (Fig.1.2).

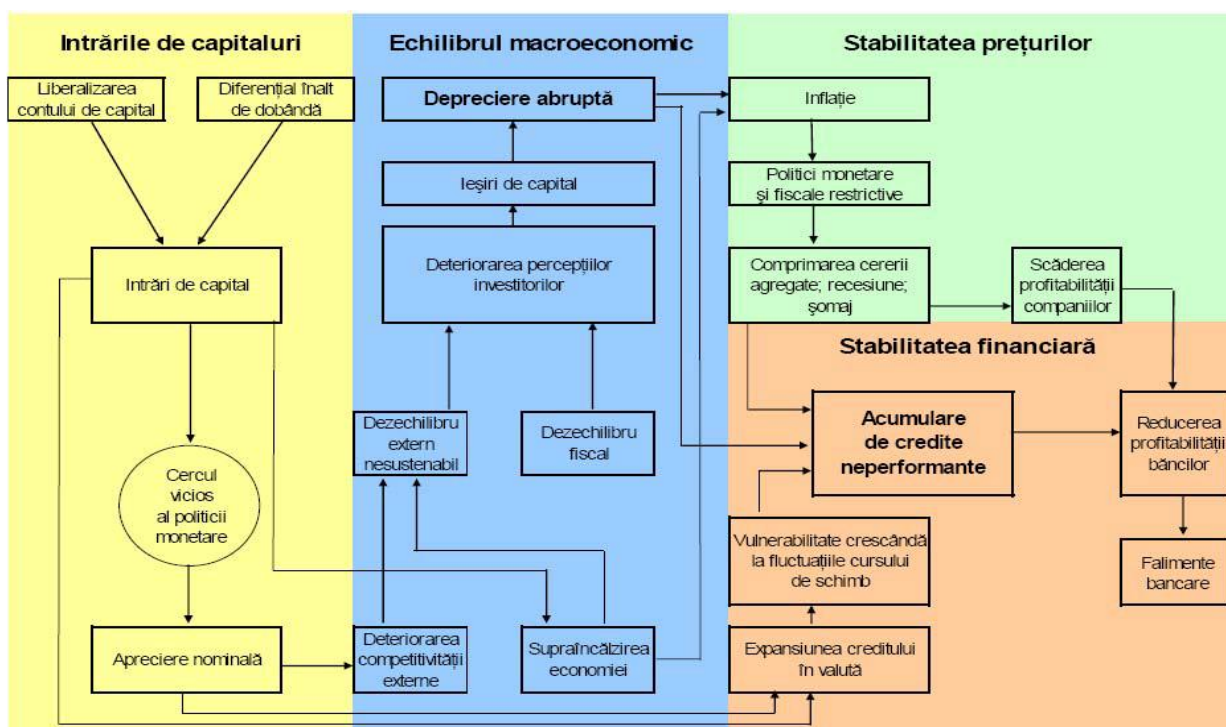


Fig.1.2. Vulnerabilități pentru stabilitatea financiară

Sursa: [47, pag. 44].

Totuși, pentru a evita riscul sistemic pe întreg sistemul financiar este necesară supravegherea piețelor financiare și intervenția statului.

Alți autori leagă stabilitatea financiară de *funcțiile sistemului financiar*. De exemplu, Schinasi descrie stabilitatea financiară drept starea în care se află sistemul financiar, atunci când este capabil să îndeplinească simultan următoarele trei funcții esențiale:

- intermedierea dinamică, eficientă și lipsită de șocuri a resurselor financiare;
- evaluarea, anticiparea și gestionarea a riscurilor implicate de acest proces;
- absorbția șocurilor pe care le generează economia reală [230].

În urma celor analizate autorul vine cu anumite concluzii ce țin de definirea conceptului de stabilitate financiară sistemică.

Deși conceptul de stabilitate financiară nu are o definiție unică, admisă de toți economiștii și de toate băncile centrale, în urma literaturii cercetate constatăm, că „stabilitatea financiară sistemică” este starea sistemului financiar național, atunci când acesta este capabil să îndeplinească simultan funcțiile sale specifice, și anume să aloce în mod eficient resursele și să absoarbă șocurile, evitând ca acestea să aibă un efect distructiv asupra economiei reale sau asupra altor sisteme [77].

În așa mod, conchidem că *o definiție în sensul larg* ar fi: conceptul de stabilitate financiară sistemică presupune starea sistemului financiar în care acesta transformă economiile în investiții, este capabil să facă față șocurilor, reducând riscul unor perturbări în procesul de intermediere financiară [70].

Este de notat, de asemenea, că noțiunea de stabilitate financiară este legată de *noțiunea de criză financiară*. Convențional, s-a stabilit că recesiune este atunci când după două trimestre succesive avem de a face cu scăderea PIB-ului unei țări sau regiuni.

Există specialiști care clasifică aceste crize în:

- crize sociale (inflație în creștere, șomaj, sărăcie),
- crize financiare (volatilitate accentuată pe piețele de capital, căderea burselor și revenirea lor spectaculoasă),
- crize politice (care pot degenera în războaie),
- crize locale sau internaționale,
- crize cauzate de dezastre naturale sau
- crize economice generalizate [77].

Istoria financiară arată că, crizele financiare se manifestă în forme foarte diferite în funcție de piețele și instituțiile pe care le afectează. În literatură, se disting tradițional trei tipuri de crize financiare - *crize bancare, crize bursiere și crize valutare* - care adesea se suprapun. Această listă trebuie însă completată cu *crizele obligațiunilor, crizele datoriilor suverane și crizele imobiliare*, care au jucat un rol important în cursul ultimelor decenii. În evoluția noastră

crizele pot fi definite drept situații de instabilitate pronunțată, care sunt legate de o volatilitate și de o incertitudine majoră.

Crizele financiare reprezintă o caracteristică importantă a sistemului economic capitalist. Mulți autori vorbesc despre rolul pe care-l au crizele financiare în reglarea funcționării sistemului, dar costurile economice și sociale ale acestor evenimente sunt, la rândul lor, remarcabile.

În lucrările recente ale Chirițescu D.D, Vasilescu M. se face o analiză a teoriilor cu privire la crizele financiare, care au apărut odată cu capitalismul și s-au dezvoltat pe măsură ce complexitatea acestui sistem a crescut. Acești autori încă o dată confirmă evoluția teoriilor cu privire la crize [19]. În acest articol se face o incursiune în istoria economică și se menționează că, de exemplu, Adam Smith ”considera că depresiunea prelungită și crizele financiare aveau drept cauze mici disfuncționalități instituționale care afectau funcționarea pieței, un sistem de intervenție neadecvat care permitea unor persoane de o calitate îndoielnică să opereze pe piață și șocuri externe care afectează negativ economia. Astfel, crizele curente se rezumau la problema gestionării sistemului de garantare a depozitelor și la restricțiile de operare pe piață, impuse băncilor” [19, p.18]. J.M. Keynes consideră că ”legea naturală a dezvoltării economiilor capitaliste duce la apariția condițiilor propice instabilității financiare” [19, p.18]. Politicienii ar trebui să fie conștienți de evoluțiile instituționale și de necesitatea dezvoltării unor instrumente care să contracareze atât presiunile inflaționiste cât și dezechilibrele deflaționiste. Pentru J.M. Keynes instabilitatea potențială este o trăsătură de bază a sistemului capitalist, iar pentru că instabilitatea poate provoca dezechilibre severe afectând investițiile și veniturile, este necesară identificarea unor instrumente care să susțină fluxul profiturilor și prețurile activelor. Teoria complexă a lui Keynes este bazată pe ideea necesității intervențiilor în economia de piață pentru ca aceasta să funcționeze corespunzător, iar apariția dezechilibrelor să fie preîntâmpinată.

Din analiza cercetătorilor moderni tragem concluzii că, crizele financiare *apar în contextul existenței unui sistem financiar funcțional și în contextul globalizării.*

Pentru economistul american Eichengreen B., crizele financiare nu izbucnesc în țări cu piețe financiare „rudimentare”. În lucrările sale, cum ar fi „Exchange Rate Stability and Financial Stability, Is Globalization Today Really Different Than Globalization a Hundred Years Ago?”, autorul împreună cu colegii săi subliniază că problemele, în primul rând, apar în economiile emergente sau în cele aflate în tranziție. Totodată, el constată faptul că *crizele financiare s-au accentuat în contextul globalizării moderne* [198].

Prof. S. Cerna în publicațiile sale, menționează că, în ultimele trei decenii, crizele financiare au provocat importante pierderi tuturor țărilor lumii, dar mai ales celor cu economie de piață emergentă. Criza financiară și economică actuală relevă importanța conceptului de „risc

sistemic”. În esență, acesta se referă la riscul ca instabilitatea financiară să fie atât de mare, încât să împiedice funcționarea sistemului financiar și să aibă consecințe grave asupra creșterii economice și bunăstării [14, 15, 16].

Dr. Albulescu C. subliniază contribuția lui Ph. Davis în analiza fluxurilor internaționale de capital la declanșarea crizelor recente. În concepția lui, fluxurile de capital pun în pericol stabilitatea financiară, în special prin intermediul cursurilor de schimb [1] (a vedea Anexa 2). Ph. Davis afirmă că cele mai numeroase probleme apar atunci, când la baza regimurilor valutare stau cursurile fixe [195]. În același context, Feldman și Watson menționează că regimurile flexibile prin fluctuațiile cursurilor atenționează băncile, firmele și guvernele despre riscul existent atunci când se îndatorează în valută [1].

Chirișescu D.D. și Vasilescu M. în lucrarea sa ”Politica banilor ieftini și rolul său în declanșarea crizelor financiare” menționează că, criza financiară arată punctele slabe ale sistemului financiar global, precum și a elementelor și proceselor financiare, iar crizele financiare pot fi definite în diverse moduri. Acești autori îl citează, de asemenea, pe Davis, care definește o criza ca fiind „un colaps major și contagios al sistemului financiar care determina incapacitatea de furnizare a serviciilor de plăți sau alocarea fondurilor către instituții” [19, p.23].

Încă din anul 1997, Mishkin, F. S. în lucrarea sa ”*The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers*” definește criza drept pierderea încrederii în moneda națională, exprimată printr-o cerere sporită de schimbare a monedei autohtone cu o monedă străină, aceasta ducând fie la devalorizarea/deprecierea puternică a monedei naționale, fie la diminuarea rezervelor valutare sau impunerea de restricții privind mișcările de capital. Mishkin consideră că criza financiară este „o formă mai severă de instabilitate financiară în care sistemul financiar aproape că încetează să mai funcționeze” [218].

Acad. Belostecinic Grigore menționează că ”criza economică și financiară, care a afectat majoritatea statelor lumii, a generat procese în stare să schimbe sistemul economic și social, la nivel global, iar recuperarea ritmurilor de creștere economică din perioada de precriză, redresarea economiei în ansamblu, ar putea să devină, pentru unele state, un proces de durată și cu multe incertitudini. În situația creată, o importanță deosebită o capătă găsirea unor noi modele de dezvoltare, recunoscându-se că eficiența și competitivitatea vor reprezenta factorii determinanți ai sustenabilității creșterii economice. În acest context, odată cu stabilitatea financiară, și problematica competitivității economice, dobândirii și menținerii avantajelor competitive, folosirii eficiente a factorilor care le determină devine una prioritară și foarte actuală pentru asigurarea unei creșteri economice durabile.” [10, p.7-18].

Profesorul Emil Dinga în monografia sa ”Studii de economie. Contribuții de analiză logică, epistemologică și metodologică” dedică capitolul 21 evaluării conceptuale a crizei financiare

declanșate în august 2007 [33]. În acest capitol autorul caracterizează recenta criză drept una ”exclusiv financiară, cu origine punctuală, de tip ciclic, criză structurală, predictibilă și inerent globală” [33, p.475]. Tot aici prof. Dinga aduce sugestii de natură strategică privind gestionarea crizei, explică care sunt lecțiile oferite de criza financiară și economică și ce măsuri anticriză trebuie să ia statul. Astfel, ajungem la concluzia că criza declanșată în 2007 este una sistemică, legată de riscurile sistemice. Literatura economică cuprinde o serie de studii referitoare la sursele riscului sistemic. Considerăm că riscul sistemic este cauzat de 2 momente: *șocurile de amploare și prezența dezechilibrelor de scară largă*.

Prof. Larisa Bugaian în una din publicațiile sale, de asemenea, menționează că ”Criza actuala este determinată de afectarea ”*echilibrului dinamic*” mondial. SUA fiind un „mare aspirator” de bunuri condiționat de politica financiară expansionistă, inclusiv datorită cererii susținute de valută convertibilă (dolari) pe piața mondială, și-a permis de a avea un deficit comercial și datorii externe enorme. Astfel, în anul 2007 deficitul comercial al SUA a constituit 708,5 mlrd. dolari.” [11, p. 48].

În opinia autorului, criza bancară, de obicei, este asociată cu incapacitatea unui șir de bănci de ași exercita obligațiunile sale, sau dacă le execută doar cu intervenția activă a statului, direcționată spre soluționarea problemelor apărute. Criza valutară presupune situația în care un atac speculativ asupra valutei duce la devalorizarea valutei naționale, sau statul, prin instituțiile sale, încearcă să prevină devalorificarea prin vânzarea rezervelor de aur și valută ori prin majorarea dobânzilor. Criza pe piața financiară presupune o volatilitate excesivă a prețurilor la activele financiare sau prăbușirea acestora din cauza schimbării oportunităților investitorilor [77]. Totuși, în cadrul economiei de piață cele mai mari amenințări la stabilitatea financiară sunt perturbările din cadrul sistemului bancar, deoarece acestea sunt capabile să destabilizeze sistemul financiar și bugetar, precum și sistemul de plăți, cauzând un nivel înalt al inflației și demonetizarea economiei, ce se reflectă negativ asupra cursului valutei naționale, și într-un final are loc înrăutățirea situației socio-politice și economice. Factorul care joacă rolul principal în apariția unor operațiuni speculative de mari proporții pe diverse piețe este evoluția creditului. Această concluzie este confirmată de mai multe episoade de criză observate în ultimele decenii. Un exemplu convingător este cel al crizelor „gemene” – bancare și valutare, care s-au manifestat la începutul anilor '80 într-o serie de țări emergente. Într-adevăr, profunzimea acestor crize se explică prin combinarea deprecierei monedei naționale și pierderea de valoare a activelor nete bancare și nebancare ale țărilor respective. De aici reiese, că recente crize sunt crize sistemice, ce sunt o consecință a riscului sistemic și se caracterizează printr-un proces sistemic puternic, ce implică un număr suficient de entități, care afectează buna funcționare a sectorului financiar. Revenind la tipurile de criză analizate mai sus, vrem să menționăm că acestea nu sunt toate la fel

de grave sub aspectul dimensiunii lor sistemice și al costului lor economic și social. Lucrările recente arată că, crizele financiare sunt deosebit de grave, atunci când caracterul prociclic al evoluției volumului creditului intră în rezonanță cu caracterul prociclic al evoluției volumului altor active [77]. În opinia autorului, definiția modernă a crizei poate suna astfel: Criza reprezintă o scădere semnificativă a activității economice pentru câteva luni, reflectată în scăderea PIBului, scăderea veniturilor individuale, reducerea nivelului ocupării, diminuarea producției industriale și a consumului [77].

1.3. Definirea managementului stabilității financiare în contextul asigurării securității economice a statului

Savanții ruși Abalkin L., Arhipov A., Gorodețky A, Mihailov B., Bulihvald E, Glovațkaya N., Lazurenco S., Vasilik S., Vecikanov G., Vorobiov A., Chenușina T., Glaziev S., Goncarencu L., Drobîșevsky S., Senceacov V, Trunin P. etc. cel mai mult abordează problemele legate de securitatea economică și securitatea financiară. În opinia acestora, managementul stabilității financiare sistemice presupune un set de măsuri, metode și mijloace care asigură protecția intereselor economice ale statului la diferite nivele: atât la nivel macro, cât și la nivelul structurilor corporative, activității financiare a entităților economice (nivel micro) [140, 141, 143, 144]. Autorii Buhvald E, Goncarencu L., Gordienco D. menționează, că atunci când se delimitează acest concept la nivel macroeconomic, se are în vedere capacitatea statului de a reacționa adecvat, în diferite situații (fie în cazul echilibrului economic, fie în cazul situațiilor excepționale) la diverși factori, interni sau/și externi, care prezintă un pericol real sau de influență negativă asupra stabilității financiare a statului [142, 147, 148].

După cum menționam anterior, Sistemul financiar este format din câteva elemente interconectate: infrastructură (sistemul instituțional și legal, sistemul de plăți, sistemul contabil și sistemul de evidență), instituții (bănci, companii, angajați în operațiuni cu hârtii de valoare, investitori instituționali) și piețe (banca, bursa de valori, piața monetară, piața instrumentelor financiare derivate etc.).

Stabilitatea financiară este o noțiune complexă ce ține de toate componentele sistemului economic. Dereglarea unuia dintre elemente, poate ruina stabilitatea întregului sistem. Pentru elaborarea unei concepții de gestiune a stabilității financiare este nevoie de a combina abordarea sistemică cu o viziune globală asupra situației.

Misiunea managementului stabilității financiare sistemice constă în faptul, că în cazul aparițiilor situațiilor de șoc sau crize, sistemul financiar trebuie să fie suficient de rezistent. În opinia lui Senceacov V., acest grad de rezistență trebuie să dureze o anumită perioadă de timp

suficientă pentru ca statul să poată reacționa prin luarea de măsuri legate de normalizarea sau stabilizarea sistemului. Aceste măsuri trebuie să se bazeze pe condițiile economice naționale, precum și pe resursele pe care le posedă un stat, ce țin de:

- politica monetar-creditară anticiclică;
- micșorarea semnificativă a ratelor dobânzii;
- introducerea și consolidarea garanțiilor pentru depozitele bancare;
- revizuirea sistemului de control financiar [173].

O actualitate deosebită o reprezintă sarcina de elaborare a unei strategii care să asigure stabilitatea financiară a statului.

Din analiza literaturii atât occidentale cât și a celei rusești, *facem următoarea sinteză*:

Managementul stabilității financiare sistemice trebuie să includă următoarele elemente esențiale:

1. *obiectul asigurării stabilității* (a intereselor naționale, a individului, a societății și a statului ce țin de stabilitatea financiară);
2. *cadrul instituțional* (instituțiile de reglementare de stat împreună cu tot arsenalul de acte legislativ-normative, strategii, politici necesare);
3. *mecanismul de asigurare a stabilității financiare* (monitoringul indicatorilor stabilității financiare și un complex de măsuri de asigurare a stabilității financiare).

În calitate de *obiect al managementului stabilității financiare sistemice* servește însăși sistemul financiar al unui stat. Ca sistem acesta include în sine caracteristici specifice instrumentarului financiar, care reflectă atât caracterul relațiilor patrimoniale cât și mișcarea fluxurilor financiare într-o economie, precum și distribuirea acestor fluxuri în cadrul politicilor creditar-financiare. Majoritatea instrumentelor de piață pot fi atribuite mecanismului financiar, adică acestea sunt incluse în sistemul financiar al unui stat, iar la aceste operațiuni pe piața financiară participă toți reprezentanții din sectoarele economiei naționale [173, 178]. Schematic obiectul managementului stabilității financiare sistemice este arătat în Figura 1.3.

Totodată, sistemul financiar poate fi grupat pe diverse segmente. Primul segment sau veriga de bază a funcționării unui stat și prin urmare, un element esențial al managementul stabilității financiare, este sistemul fiscal-bugetar. Prin urmare, una din cele mai importante probleme legate de securitatea economică este starea sistemului financiar național, și în primul rând, a sistemului bugetar-fiscal, capacitatea acestui sistem de a asigura statul cu resurse financiare necesare pentru executarea funcțiilor sale. După cum menționam și anterior, sistemul financiar național trebuie să aibă rezerve suficiente capabile să reziste în fața șocurilor.

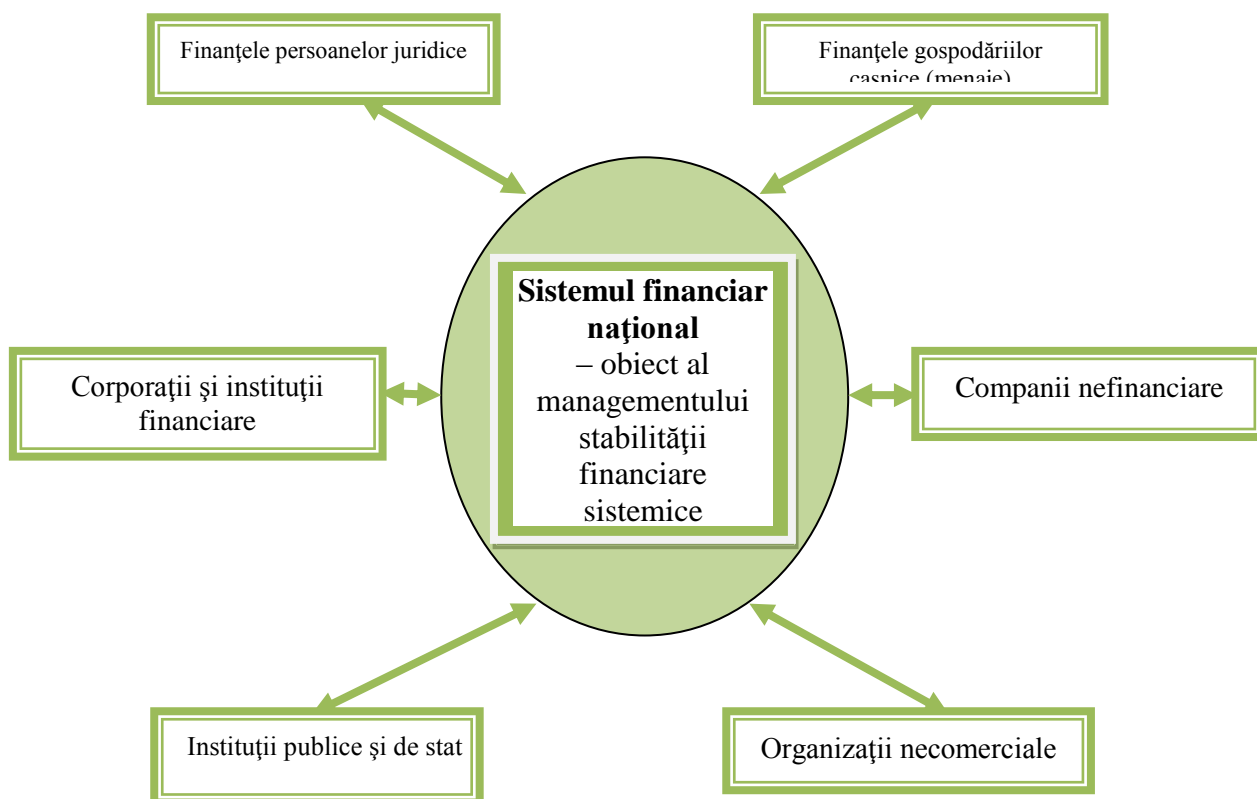


Fig.1.3. Obiectul managementului stabilității financiare sistemice
Sursa: elaborat de autor în baza [173, 178].

Segmentele principale ale managementului stabilității financiare sistemice sunt următoarele: bugetar-fiscal, valutar-monetar, creditar-bancar, fondurile extrabugetare, piața capitalului (a vedea Figura 1.4).

Al doilea element este cadrul instituțional. În contextul crizei actuale, o problemă de interes național este responsabilitatea pentru menținerea stabilității financiare sistemice. În lume, autorități abilitate de asigurarea stabilității financiare sistemice pot fi: *băncile centrale, autoritățile de supraveghere bancară, autoritățile de supraveghere a piețelor financiare, Guvernul (cu Ministerul Finanțelor, Ministerul Economiei)*. Totuși, din analiza literaturii de specialitate și a experienței internaționale, rolul principal în asigurarea stabilității financiare trebuie să-l joace Băncile Centrale. De exemplu, prof. S. Cerna în lucrarea sa "Băncile centrale, politica monetară și stabilitatea financiară" menționează, că "în aceste condiții¹, cadrul operațional actual al băncilor centrale (obiective, instrumente etc.) trebuie modificat. Fără a renunța la controlul stabilității monetare, băncile centrale *trebuie să considere că stabilitatea*

¹ Autorul vorbește despre problema cu care se confruntă actualmente economia mondială: 1) Cu excepția unei relansări economice viguroase în SUA și în Europa, de care majoritatea economiștilor încă se îndoiesc că va avea loc în viitorul apropiat, economiile occidentale par a fi amenințate mai degrabă de deflație, decât de inflație. 2) La nivel internațional, există totuși un mare volum de lichidități, alimentat de economiile emergente, ceea ce face să subziste un risc ridicat de instabilitate financiară sub forma bulelor prețurilor activelor financiare și a fragilității băncilor și celorlalți intermediari financiari. 3) Dezechilibrele macroeconomice și financiare, care nu au fost absorbite nici până în la ora actuală, riscă să se repercuteze asupra cursurilor de schimb ale principalelor monede, generând o instabilitate monetară generalizată. [14, p.2]

financiară constituie un obiectiv prioritar, alături de creșterea economică și de ocuparea mâinii de lucru. Căci, în caz contrar, dezechilibrele monetare internaționale pot deveni insurmontabile” [14, p.2].

De exemplu, fostul vice-președinte al Consiliului de Guvernatori al Sistemului Federal de Rezerve al SUA Ferguson R.W. a afirmat că "stabilitatea financiară a fost și va fi întotdeauna un obiectiv fundamental al băncilor centrale", și multe bănci centrale, inclusiv și Sistemul Federal de Rezerve, au fost constituite, în parte, și pentru a servi drept un parapet împotriva episoadelor cronice de instabilitate financiară [201]. Interesul băncilor centrale de a menține stabilitatea financiară este dictată și din obiectivul acestora legat de politica monetară. În genere, până la ultima criză mondială, băncile centrale își concentrau atenția pe politica monetară, considerând că stabilitatea monetară duce obligatoriu la stabilitate financiară și deja acestea contribuie la o creștere economică durabilă.

De jure asigurarea stabilității financiare a început să fie unul din obiectivele băncilor centrale, începând cu mijlocul anilor 1990. Această procedură de legalizare a obiectivelor, principiilor, și mecanismelor de asigurare a stabilității financiare este strâns legată cu crizele financiare existente. Acele țări, care treceau prin toate consecințele instabilității financiare, erau gata să revadă sistemul și cadrul său de management al stabilității financiare, inclusiv prin efectuarea modificărilor în cadrul legislativ-normativ. Marea Britanie și Țările scandinave au fost primele, care au decis implicarea directă a băncilor sale centrale în asigurarea stabilității financiare, prin monitorizarea permanentă a riscurilor sistemice și prin informarea comunității despre situația privind stabilitatea financiară în țară. Încă din anul 1996, Banca Angliei a început să efectueze monitoringul riscurilor și vulnerabilităților sistemului financiar și să publice rezultatele privind evaluarea stabilității financiare în publicații speciale, numite Rapoarte asupra stabilității financiare. Desigur, într-o măsură oarecare, aceste revendicări au fost influențate de falimentul celei mai cunoscute și vechi bănci britanice Barings Bank în 1995. Mai târziu, băncile centrale din Suedia și Finlanda au preluat această practică. Publicarea rapoartelor asupra stabilității financiare este considerată unul din instrumentele de politici cu ajutorul cărora banca centrală poate influența asupra sistemului financiar național și asigura stabilitatea financiară. Se presupune că informarea societății (comunității), și în primul rând a celor mai activi participanți a pieței financiare, despre riscurile iminente sau potențiale existente la nivel macroeconomic, va duce la un comportament mai prudent din partea acestora și va permite evitarea unor riscuri. Cu alte cuvinte, aceste rapoarte vor servi faptului, că toți subiecții implicați în această activitate vor înțelege cu mult mai bine seriozitatea riscurilor și vulnerabilităților existente sau potențiale, și prin aceasta, se va ajunge la reducerea unei posibilități de apariție a instabilității financiare. Începând cu anul 1998, în Legea cu privire la Banca Angliei se stipulează, că scopul acestei

bănci este asigurarea și menținerea stabilității financiare a Marii Britanii. Pentru a asigura această stabilitate Banca Angliei cooperează cu organele competente, inclusiv Trezoreria Britanică și Comitetul Politici Financiare [57].

În anul 2010 peste 40 de țări din Europa, America și Asia prevedeau în legislația sa obligațiunea Băncii Centrale de a asigura stabilitatea financiară sistemică, de comun acord cu Ministerul Finanțelor și alte organe de supraveghere financiară. Până în prezent în țările CSI acest termen ”stabilitate financiară” este rar întâlnit în legislația acestora [155].

În capitolul 2 este relatată mai detaliat experiența Uniunii Europene privind managementul stabilității financiare sistemice.

În prezent se fac multe discuții teoretice referitor la faptul trebuie sau nu Banca centrală să asigure stabilitatea financiară și poate, în general, stabilitatea financiară să fie un obiectiv al băncii centrale. În practică aceste întrebări deja și-au găsit răspunsul pozitiv.

Savanții și practicienii continuă discuții despre rolul băncilor centrale, despre acea corelație dintre politica monetară și stabilitatea financiară, despre instrumentele și mecanismele de asigurare a stabilității financiare. Conform prof. S. Cerna, ”problema este că aceste influențe bilaterale se pot manifesta atât în mod pozitiv, cât și negativ: în anumite situații, stabilitatea monetară favorizează stabilitatea financiară, în altele, o defavorizează. Reciproc, stabilitatea financiară poate fi favorabilă sau nefavorabilă stabilității monetare.” [14, p.10].

Se consideră, că aceste două obiective, pe care băncile centrale trebuie să ”le împace” deseori intră în conflict, deoarece anumite măsuri, care țin de menținerea stabilității prețurilor au efect negativ asupra stabilității financiare. Totuși, pe de altă parte, teoria economică spune că stabilitatea prețurilor este o condiție pentru stabilitatea financiară.

Al treilea element este mecanismul de asigurare a stabilității financiare. În literatura de specialitate se menționează, că managementul stabilității financiare presupune anumite măsuri menite pentru asigurarea stabilității financiare. În general, mecanismul de asigurare a stabilității financiare sistemice trebuie să includă un complex de măsuri, care se realizează de comun acord de către Banca Centrală, Guvern, alte autorități naționale abilitate, precum și de către însăși participanții sistemului financiar. În absența acestui mecanism de asigurare a stabilității financiare se recomandă ca aceste măsuri să fie clasificate în următoarele trei grupe: *conceptual-metodice; financiar-economic; organizatorico-tehnologice* [141, 173, 179].

La etapa de formare a managementului stabilității financiare sistemice, locul primar revine *măsurilor conceptual-metodologice*. Aceste măsuri se referă, în primul rând, la:

1. Abordarea sistemică în scopul diminuării amenințărilor în adresa stabilității financiare.
2. Studiarea și utilizarea practicii internaționale în domeniul dat.

3. Implementarea metodelor moderne și a instrumentelor de evaluare a stabilității financiare.

4. Utilizarea sistemului de indicatori ai stabilității financiare [173, p.320].

Din analiza literaturii putem spune că, abordarea metodologică pentru asigurarea stabilității financiare prevede următorii pași:

1. Formarea intereselor naționale în domeniul de securitate financiară;
2. Identificarea vulnerabilităților în conformitate cu interesele naționale;
3. Crearea un sistem de indicatori care să reflecte conținutul vulnerabilităților identificate;
4. Monitoringul stabilității financiare sistemice în baza unui set de indicatori relevanți.

Pentru a identifica vulnerabilitățile aferente intereselor naționale este necesar de a forma un sistem de evaluare a stabilității financiare.

Multe studii au arătat că perioadele de instabilitate financiară înainte de criză ar putea avea elemente de bază comune. Literatura de specialitate arată că, de obicei, criza financiară este precedată de tendințele negative ale principalilor indicatori macroeconomici. În consecință, sistemul de indicatori - preventivi de instabilitate financiară ar trebui să includă acei indicatori, care vor permite diagnosticarea situației economice a țării.

Analiza sistemică a stabilității sectorului financiar poate fi reprezentată în patru grupe:

1. *Supravegherea principalilor indicatori macroeconomici care reflectă situația generală în sectorul financiar național și compararea cu valorile-prag.* Măsurarea stabilității financiare este dificilă din cauza naturii sale multidimensionale (soliditatea instituțiilor, funcționarea piețelor financiare și a sistemelor de plăți etc.), ceea ce face aproape imposibilă concentrarea acestora într-un singur indicator. Este extrem de dificil, de asemenea, de prevăzut evoluțiile factorilor care contribuie la asigurarea stabilității financiare. Am văzut că un sistem financiar poate deveni instabil chiar dacă mecanismele sale funcționează corect, ca urmare a apariției unor șocuri externe. Evaluarea situației stabilității financiare nu trebuie să se limiteze numai la identificarea dezechilibrelor, ci și la identificarea riscurilor și vulnerabilităților care pot destabiliza în viitor sistemul financiar [168].

Monitorizarea stabilității financiare este un sistem informațional-analitic care permite de a observa dinamica unor indicatori macroeconomici aferenți stabilității financiare. După cum spuneam anterior, monitorizarea stabilității financiare este aplicată în foarte multe țări. Bineînțeles, că această practică diferă de la o țară la alta, și se deosebește prin perioada de analiză și numărul de indicatori utilizați în monitorizare. Un studiu în domeniu a fost efectuat de Institutul de Cercetări Strategice Complexe din Federația Rusă, unde se aduc exemple de bănci centrale, cât de des și în baza a câți indicatori elaborează rapoarte asupra stabilității financiare. (Anexa 3) [154].

Din analiza paragrafului precedent, am venit cu concluzia că există un consens general potrivit căruia băncile centrale au un rol esențial în asigurarea stabilității financiare sistemice. Deși nu există reguli ori modele care să reflecte modalitatea de concretizare a acestui proces, monitorizarea stabilității financiare permite rezolvarea următoarelor probleme:

- Identificarea situațiilor de criză în sistemul financiar național;
- Evaluarea impactului crizei asupra securității economice a țării;
- Identificarea zonelor prioritare de dezvoltare a sistemului financiar;
- Justificarea măsurilor necesare în programele strategice naționale.

2. *Evaluarea expert a impactului indicatorilor financiari care definesc condițiile generale de funcționare, atât a instituțiilor de credit cât și a altor agenți economici.* Subiectivitatea acestor estimări reduce oarecum fiabilitatea rezultatelor. Aplicarea acestor metode este eficientă în cazul în care sunt atrași specialiști de înaltă calificare, bine versați în procesele economice și politice din anumite țări și care pot argumenta și justifica estimările lor.

3. *Metoda de clasament (rang) a zonelor de amenințări.* O abordare care se concentrează pe analiza vulnerabilităților sistemice, pe capacitatea sistemului de a gestiona și reduce riscurile. O astfel de abordare permite, în principal, identificarea riscurilor sistemice care pot destabiliza sectorul financiar.

4. *Metodele matematice aplicative și, în special de analiză statistică multivariată.* De exemplu, metoda extragerii de semnale (*signal-based approach*) și metoda bazată pe modele *logit* sau *probit* (*limited dependent variable*), metoda ce presupune utilizarea unei regresii stau la baza sistemelor de avertizare timpurie a crizelor.

Aceste metode și tehnici vor fi analizate mai detaliat în capitolul 2.

Din a doua grupă de măsuri de asigurare a stabilității financiare fac parte măsurile financiar-economice, care presupun următoarele momente:

- Garanții legislative legate de stabilitatea sistemului financiar.
- Controlul privind efectuarea obligațiilor financiare a subiecților economici.
- Asigurarea riscurilor financiare.
- Redistribuirea eficientă a fluxurilor financiare.
- Minimizarea riscurilor monetar-valutare.
- Stabilirea limitelor la împrumuturi guvernamentale și bugetare [166, 168].

Și ultima grupă de măsuri sunt cele organizatorico-tehnologice, care țin de:

- Garanții guvernamentale pentru procesele financiare fundamentale.
- Transparența piețelor financiare.
- Organizarea controlului sistemului de plăți și decontări.

- Asigurarea pregătirii sistemului pentru lichidarea erorilor tehnologice.
- Majorarea stabilității proceselor tehnologice și operațiunilor.
- Restructurarea sistemului creditar-bancar [173, 166, 168].

Cercetând literatura de specialitate (ex. V.Senceacov), putem menționa, că ultimele două grupe de măsuri depind foarte mult de situația reală internă și externă a țării respective, de: mediul macroeconomic extern; politica macroeconomică internă; structura financiară a țării; rata regimului de schimb; soluționarea problemelor legate de control și reglementare, prudență. Complexul de măsuri de prevenire și de reacționare în scopul asigurării stabilității financiare trebuie să ia în considerare și interdependența elementelor sistemului financiar.

În opinia autorului, *managementul stabilității financiare sistemice* reprezintă un ansamblu de activități și un set prestabilit de măsuri, metode și mijloace care asigură protecția intereselor economice ale statului la diferite nivele și capacitatea acestuia de a reacționa (prin instituțiile sale abilitate) adecvat, în diferite situații (fie în cazul echilibrului economic, fie în cazul situațiilor excepționale) la diverși factori, interni sau/și externi, care prezintă un pericol real sau de influență negativă asupra stabilității financiare sistemice.

Schema modelului descriptiv conceptual al managementului stabilității financiare pentru asigurarea securității economice a statului este arătată în Figura 1.4.

În conformitate cu Figura 1.4 putem menționa, că drept răspuns la criza financiară globală, tot mai mulți specialiști consideră că *managementul stabilității financiare sistemice trebuie să fie reflectat în conceptul strategiei naționale*, la compartimentul *ce ține de securitatea economică*, precum și în politica macroeconomică, bugetară și monetar-creditară, iar consolidarea rolului Bancilor Centrale și Guvernului în reglementarea stabilității financiare, oferindu-le instrumentele necesare, este unul din principalii pași decisivi. În același timp, managementul stabilității financiare trebuie să țină seama de obiectivele generale ale securității naționale, cum ar fi: determinarea factorilor care vor avea un impact asupra activității financiare, de producere a țării și asupra nivelului de trai a cetățenilor; crearea unui sistem de limite, care va garanta lichidarea impactului atât neintenționat, cât și a celui deliberat [167].

Până în perioada analizată în această lucrare (*luna mai 2016*) în Republica Moldova *nu a* fost creat un management performant necesar, care să asigure stabilitatea financiară sistemică, și mai ales să fie tratat acest management ca parte componentă a securității economice (argumente detaliate sunt aduse în p.1.1). În prezent în Republica Moldova nu sunt identificate instituțiile care sunt responsabile direct de asigurarea stabilității financiare sistemice și managementul acesteia. Nu avem instrumentele necesare pentru a efectua monitorizarea stabilității financiare. Nu există acte normative armonizate la standardele UE, care ar oferi garanții legate de

stabilitatea sistemului financiar, un control eficient privind efectuarea obligațiilor financiare a subiecților economici, nu sunt asigurate suficient riscurile financiare, redistribuirea fluxurilor financiare nu se face eficient.

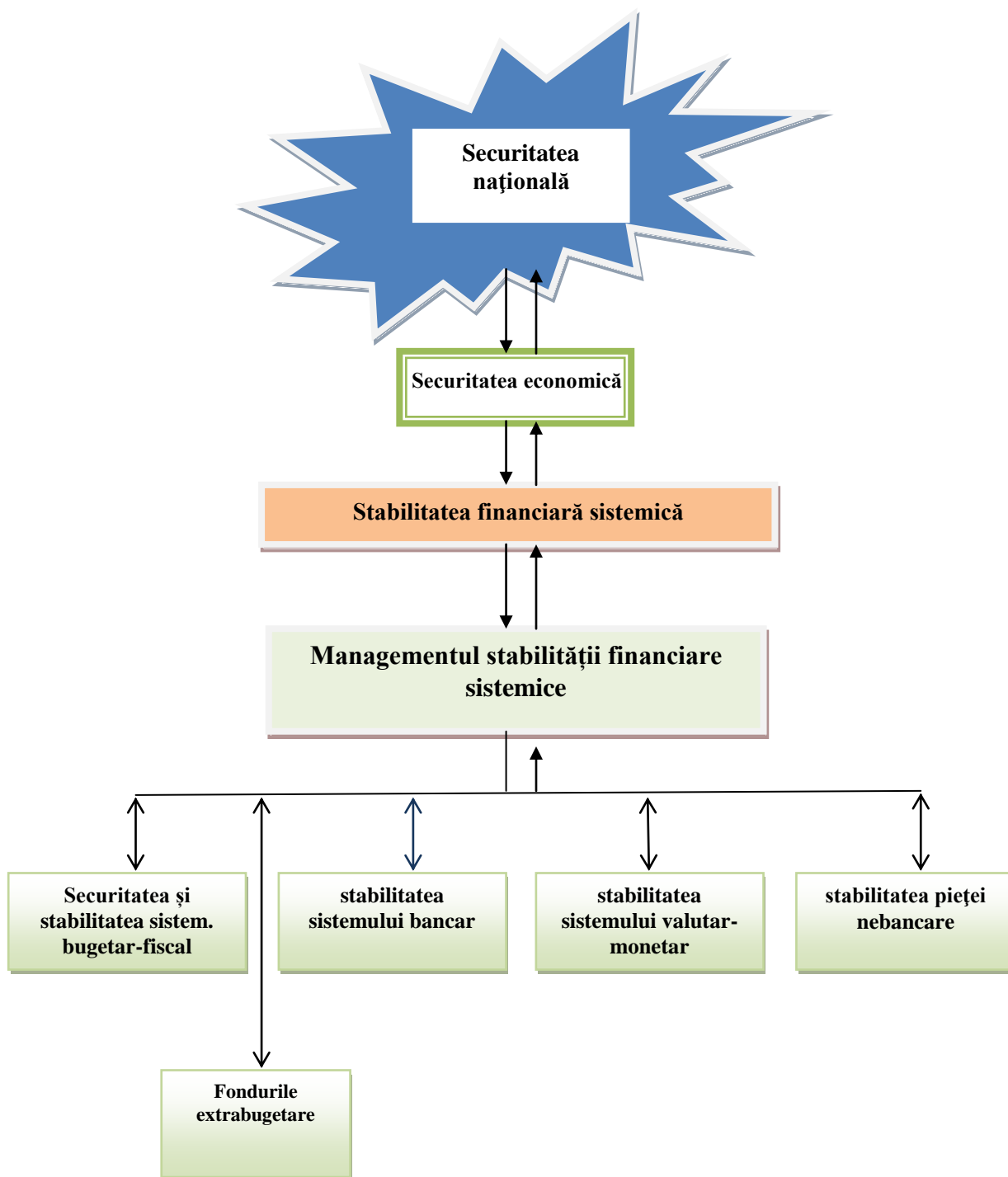


Fig. 1.4. Schema modelului descriptiv conceptual al managementului stabilității financiare pentru asigurarea securității economice a statului

Sursa: elaborat de autor în baza [173, 174, 179].

Drept consecință a unui management neeficient al stabilității financiare sistemice au fost acele "faimoase" delapidări masive de fonduri și încălcări grave în adresa securității economice și chiar naționale a Republicii Moldova. În aceste condiții deja a devenit clar pentru toți că problema managementului stabilității financiare sistemice în R. Moldova trebuie văzută numai prin prisma securității economice și naționale, deoarece un aspect major al securității economice a unui stat este starea sistemului financiar și capacitatea acestuia de a asimila șocurile. Iar autoritățile abilitate trebuie să fie pregătite de a răspunde oricăror amenințări posibile, dar cel mai bine de a preveni instabilitățile financiare sistemice, care duc inevitabil la riscuri legate de securitatea economică. În urma evenimentelor din toamna anului 2014 autoritățile publice trebuie să perceapă că stabilitatea financiară sistemică este un element integrant al securității economice și naționale. De aceea, noțiunea stabilității financiare sistemice trebuie să fie reflectată mai intens în conceptul general al strategiei de stat al securității naționale, precum și în politica economică, bugetară și monetar-creditară (acest lucru momentan lipsește).

Anticipând analiza detaliată pe care am efectuat-o în capitol 3, putem menționa că specificul Republicii Moldova, constă în următorul moment: sectorul financiar este dominat de sectorul bancar, de aceea, și cea mai mare amenințare în adresa securității economice și a stabilității financiare, este încadrată aici. Anul 2015 ne-a demonstrat că instabilitatea financiară a sectorului bancar duce inevitabil la destabilizarea întregului sistem financiar, dar mai ales a celui bugetar și sistemul de plăți. O altă consecință gravă este nivelul înalt al inflației și demonetizarea economiei, ce se reflectă negativ asupra cursului valutei naționale, ceea ce duce la sărăcirea populației, neîncrederea în ziua de mâine și plecarea masivă a populației active din țară.

Totuși, managementul stabilității financiare sistemice are ca scop prioritar analiza și prognozarea unui spectru larg de factori determinanți ai stabilității sistemului financiar.

Pentru Republica Moldova, considerăm că, noțiunea de securitate economică trebuie înglobată cu managementul stabilității financiare sistemice, care, la rândul său, trebuie să răspundă de *asigurarea intereselor financiare ale tuturor subiecților economiei ce activează la diverse niveluri ale relațiilor financiare, dintre cetățeni și organizații, atât în țară cât și în afara ei, precum și protejarea acestora de factori macroeconomici și politici negativi.*

Principalele criterii de determinare a nivelului de stabilitate financiară a țării sunt: dezvoltarea economică stabilă, dinamica echilibrată a sectorului financiar, monetar, bancar, fiscal, investițional și a pieței de capital. În așa mod, managementul stabilității financiare sistemice presupune existența unui set de condiții și factori care asigură funcționarea stabilă și durabilă a instituțiilor de intermediere financiară, capabile să-și mobilizeze și realoce capitalul în domenii cu maximă eficiență.

În opinia autorului, misiunea managementului stabilității financiare în R.Moldova trebuie să fie următoarea: *stabilitatea financiară sistemică trebuie privită drept un atribut esențial al suveranității naționale și o componentă esențială a securității economice a statului.*

Considerăm că BNM, în calitatea de Bancă Centrală, ar trebui să preia acest management al stabilității financiare sistemice și să-și asume responsabilități majore de supraveghere și control anume prin prisma securității economice și financiare a statului. Ținând cont de aceste problemele conturate, precum și de teoria ce ține de managementul stabilității financiare ca parte componentă a securității economice, ne-am propus două obiective spre realizare, care constau în analiza managementului stabilității financiare sistemice din Republica Moldova în vederea identificării deficiențelor acestuia; și identificarea mecanismului de monitorizare a stabilității financiare sistemice, care reprezintă o parte componentă a complexului de măsuri de asigurare a securității economice. Realizarea acestor obiective se va face în capitolul 4 al prezentei lucrări.

1.5. Concluzii la capitolul 1 și formularea obiectivelor spre cercetare

Formularea obiectivelor spre cercetare:

În lucrarea dată ne propunem să soluționăm următoarea problemă științifică importantă, care constă în fundamentarea din punct de vedere științific și metodologic a stabilității financiare sistemice și a managementului acesteia, fapt ce va conduce la dezvoltarea modelului autohton al managementului stabilității financiare sistemice, în vederea asigurării securității economice a statului. Pentru a soluționa problemele științifice propuse am identificat *scopul principal al cercetării*: fundamentarea teoretică și metodologică a managementului stabilității financiare sistemice, care reprezintă un exercițiu complex ce pornește de la analiza pilonilor stabilității financiare și continuă cu identificarea deficiențelor managementului existent, în vederea elaborării recomandărilor de perfecționare a acestui management în contextul asigurării securității economice a statului.

Pentru realizarea scopului propus în lucrare au fost formulate *următoarele obiective*: cercetarea dimensiunii teoretice a securității economice a statului, prin evidențierea principalelor caracteristici ale interacțiunii securitate națională – securitate economică – stabilitate financiară; cercetarea abordărilor conceptuale și a teoriilor privind stabilitatea financiară sistemică; fundamentarea teoretică a conceptului de management al stabilității financiare sistemice prin definirea acestuia și identificarea principalelor elemente (capitolul 1); identificarea instrumentarului de evaluare și supraveghere a stabilității financiare sistemice, care este cel mai des utilizat în practica internațională (capitolul 2), analiza particularităților obiectului managementului stabilității financiare sistemice din Republica Moldova în vederea determinării

componentei cu impact major asupra securității economice a statului prin diagnosticarea situației curente, analiza în retrospectivă și identificarea tendințelor în economia națională (capitolul 3), analiza cadrului instituțional al managementului stabilității financiare sistemice din Republica Moldova în vederea identificării deficiențelor acestuia; identificarea mecanismului de monitorizare a stabilității financiare sistemice, care reprezintă o parte componentă a complexului de măsuri de asigurare a securității economice (capitolul 4); elaborarea recomandărilor privind crearea unui nou concept modern al managementului stabilității financiare sistemice în R. Moldova; elaborarea recomandărilor privind perfecționarea managementului stabilității financiare sistemice în R. Moldova; determinarea sistemului de clasificare a principalilor factori ce avertizează criza, precum și a indicatorilor cu valorile-prag ale acestora; elaborarea de recomandări privind adaptarea metodologiei de monitorizare a stabilității financiare și de avertizare a crizelor la realitatea Republicii Moldova. (capitolul 5).

Concluzii la capitolul 1:

1. S-a determinat dimensiunea teoretică a securității economice a statului. Despre securitatea economică se discută destul de mult, dar nu există o definiție clară a conceptului de securitate economică, cu atât mai puțin una general acceptată. Cel mai des, conceptul de securitate este definit ca lipsa amenințărilor, adică este o situație legată de starea fizică a unui sistem sau a unei națiuni, sau a unui individ, unde lipsește orice fel de amenințare din partea factorilor exogeni și endogeni.

2. Din analiza actelor legislative naționale constatăm că securitatea, fie economică fie financiară, este un subiect ignorat. Republica Moldova nu se deosebește de alte țări cu economie emergentă, și anume când autoritățile atrag atenția, atunci când potențiala problemă devine deja realitate.

3. În viziunea autorului, securitatea economică poate fi percepută ca un sistem de componente menite să contribuie la dezvoltarea stabilă și continuă a economiei naționale, care include un mecanism de contracarare a amenințărilor interne și externe. Iar stabilitatea financiară a unui stat este pilonul de bază care asigură securitatea economică. Un stat stabil din punct de vedere financiar este un stat în care se are încredere.

4. Prin urmare, stabilitatea financiară sistemică este importantă pentru orice economie indiferent de gradul ei de dezvoltare, deoarece cu ajutorul instituțiilor financiare se efectuează activitățile principale pentru toate sectoarele economice. Iar criza sistemului financiar duce la blocaje economice, la pierderi directe, la scăderea ritmului de creștere economică și la recesiune. Iată de ce apare necesitatea unei cercetări mai riguroase a tuturor elementelor ce țin de stabilitatea financiară a unui stat.

5. În prezent, sunt mulți teoreticieni și practicieni, care abordează această tematică. Însă, managementul stabilității financiare sistemice, în Republica Moldova este puțin studiat. În particular, până în prezent nu există o viziune clară, ce este stabilitate financiară sistemică, cum se gestionează aceasta, care sunt instrumentele principale de asigurare, estimare și control al managementului stabilității financiare, cine și ce funcții trebuie să exercite în asigurarea securității și stabilității financiare a statului. Nu este analizat cadrul instituțional al managementului stabilității financiare, nu sunt identificate părțile slabe ale acestuia, deficiențele care trebuie urgent soluționate în scopul asigurării stabilității financiare. O atenție insuficientă este acordată indicatorilor cantitativi și calitativi, care permit de a măsura stabilitatea financiară, precum și a avertiza din timp eventualele crize etc. Astfel, reieșind din lipsa unui studiu unitar asupra managementului stabilității financiare din Republica Moldova, cât și din aspectele privind actualitatea temei de cercetare, am identificat problema necesității perfecționării managementului stabilității financiare sistemice în scopul asigurării securității economice a țării ca fiind una de importanță maximă, care trebuie soluționată în regim de urgență.

6. Definiția dată de autor: stabilitatea financiară sistemică este starea în care se află sistemul financiar, atunci când este capabil să îndeplinească simultan funcțiile sale specifice, și anume să aloce în mod eficient resursele și să absoarbă șocurile, evitând ca acestea să aibă un efect distructiv asupra economiei reale sau asupra altor sisteme.

7. Stabilitatea financiară a unui sistem se poate observa în condițiile în care nu are loc vreo criză sistemică, de aceea autorul a trecut în revistă și noțiunea de criză, tipologia crizelor. Nu s-a uitat și de istoria financiară cu concepțiile clasicilor: Smith A, Keynes F. etc. și autori contemporani (Eichengreen B., Davis Ph., Dinga E., Cerna S., Senceacov V., Trunin P., Tcaciov A., Belostecinic Gr., Bugaian L. etc.), iar ipoteza instabilității financiare, care a fost creată de Minsky P.H în an.1974, ne explică că, instabilitatea financiară crește treptat de la nivel individual, la nivel sistemic, din cauza creșterii creditării și scăderii aversiunii la risc, pe fondul unei protecții instituționale a sistemului aflate în derivă.

8. Managementul stabilității financiare trebuie să includă elementele principale: obiectul stabilității financiare sistemice, cadrul instituțional, mecanismul de asigurare a stabilității financiare sistemice.

9. Autorul propune următoarea definiție: managementul stabilității financiare sistemice reprezintă un ansamblu de activități și un set prestabilit de măsuri, metode și mijloace care asigură protecția intereselor economice ale statului la diferite nivele și capacitatea acestuia de a reacționa (prin instituțiile sale abilitate) adecvat, în diferite situații (fie în cazul echilibrului economic, fie în cazul situațiilor excepționale) la diverși factori, interni sau/și externi, care prezintă un pericol real sau de influență negativă asupra stabilității financiare sistemice.

2. METODOLOGIA DE EVALUARE A STABILITĂȚII FINANCIARE SISTEMICE

2.1. Fundamentarea teoretică a metodelor directe utilizate în evaluarea stabilității financiare sistemice

Măsurile de asigurare a stabilității financiare vor depinde de metodologia adoptată pentru evaluarea amenințărilor la adresa stabilității financiare și prognozarea riscurilor. Utilizate în practica mondială, metodele de evaluare a stabilității financiare pot avea caracteristici proprii, dar trebuie să respecte și standardele internaționale de comparabilitate.

Cele mai numeroase metode directe utilizate în analiza stabilității financiare sistemice sunt metodele calitative și cantitative.

I. *Analiza calitativă* implică o comparație grafică a dinamicii indicatorilor economici fundamentali în perioadele înainte de criză. O astfel de abordare permite calcularea unor indicatori statistici, ce caracterizează dinamica în timp a seriilor de indicatori, predecesorii instabilității financiare. În acest domeniu, cele mai relevante studii au fost efectuate de Nelson W.R., Perli R., Blaschke W., Jones T., Majnoni G., Peria S-M., Evans O., Leone A., Illing M., Liu Y., Listopad M., Ovcinicova N., Drobâșevschi S.

Analiza calitativă se bazează pe stabilirea factorilor și indicatorilor, ce determină crizele, cum ar fi:

1. *Indicatorii calitativi ce țin de procesele macroeconomice.* Procesele și modificările instituționale presupun formarea indicatorilor de referință a dezvoltării economice, care determină limitele proceselor negative. În R.Moldova se simte influența negativă a reformelor nefinalizate.

2. *Condițiile externe economice,* cum sunt: condițiile comerțului și cursul real de schimb, ce influențează asupra bonității debitorilor băncilor. Studiile Băncii Mondiale făcute în 29 de țări cu crize sistemice, arată că condițiile comerțului au avut o tendință de agravare cu câțiva ani înainte de criză. În medie, diminuarea volumului comerțului exterior în perioada precriză a constituit 17%. Pentru țările cu crize parțiale acest indicator a constituit 4%, în același timp în astfel de țări, unde nu au avut loc crize bancare, condițiile comerțului se îmbunătățeau. Creșterea indicatorului cursului real efectiv a valutei conduce la scăderea nivelului de competitivitate a producătorilor naționali [80].

3. *Structura financiară internă* influențează vulnerabilitatea băncilor înainte de șocuri. În condițiile complexe ale comerțului din R. Moldova, ponderea mare a creditelor eliberate firmelor-exportatoare, poate mări vulnerabilitatea băncilor, iar ponderea mare a creditelor eliberate în valută, sporește riscul nerambursării în cazul devalorizării valutei naționale.

4. *Impunerea și supravegherea statului* sunt considerate surse de instabilitate în sectorul bancar, în cazul în care băncile vor fi impuse să-și formeze structura portofoliilor de credite, reieșind din interese politice și nu de maximizare a profitului. Deteriorarea portofoliilor de credite în R. Moldova este cauzată de scăderea calității informației de care dispun banchierii și organele de supraveghere. În condițiile economiei R. Moldova băncile trebuie să evalueze cu mare atenție riscurile și să distribuie resursele.

În acest context cei mai relevanți indicatori de evaluare sunt:

- indicatorii, ce caracterizează sectorul real al economiei,
- indicatorii contului operațiilor curente,
- indicatorii, ce caracterizează politica monetară.

II. *Metodele cantitative* de evaluare presupun analiza coeficienților, control-teste, modele econometrice. Cele mai cunoscute modele sunt elaborate de Caramazza F., Corsetti G., Pesenti P., Roubini N., Demirgüç–Kunt A. Illing M., Liu Y. [196, 197, 207, 198]. Deși există un număr important de lucrări în domeniu (Trunin P, Kamensky G., Senceacov V. etc.), în același timp lipsește un sistem unic de indicatori-prognoză, și doar unele din investigații realizate propun rezultatele evaluării valorilor-prag ale acestor indicatori [179, 211, 173].

Analiza indicatorilor de soliditate (stabilitate) financiară (ISF), a început odată cu dezvoltarea modelelor teoretice ce explică apariția crizelor. Acești indicatori au căpătat un interes aparte după perfecționarea tehnicilor cantitative de măsurare a stabilității financiare, fiind utilizați în construirea unor metode de analiza, cum ar fi testele de rezistență sau Sistemele de Avertizare Timpurie (*SAT*).

Metodologia *sistemului de indicatori de stabilitate* a fost utilizată pe scară largă. La prima etapă de analiză din întregul set de indicatori statistici, experții aleg cei mai importanți. Uneori, acest lucru se realizează prin formarea principalelor componente, care nu reprezintă factori și indicatori specifici. Ca urmare, se obține nivelul estimat al riscului, care este o funcție multifactorială. De cele mai multe ori, în practică, eficacitatea acestei tehnici este redusă din cauza alegerii inadecvate a metodei de extrapolare a datelor retrospective sau selectarea și ignorarea factorilor calitativi. În baza indicilor se efectuează analiza situației economice actuale din Statele Unite, bazate pe metoda integrală. Pentru a simplifica metoda de analiză utilizată, în SUA se utilizează trecerea inițială de la indicatorii macroeconomici, în evaluarea lor pe o scară de 9 puncte. Se presupune că estimarea de 5 puncte corespunde cu continuitatea de medie a tendințelor acestui indicator (aproximativ 7-12 luni). Clasele 1 și 9 puncte indică o scădere mare sau respectiv o creștere majoră. Analiza economiei SUA se face în baza a șase indicatori economici, ținând seama de influența lor reciprocă: *PIB-ul, ocuparea forței de muncă, balanța*

de plăți, indicele prețurilor de consum, indicele prețurilor de producție, producția industrială [77].

Principalul scop al ISF este acela de a permite efectuarea de comparații la nivel internațional și de a urmări evoluția elementelor ce caracterizează nivelul de stabilitate financiară a unei țări. Interesul pentru obținerea acestor date a crescut semnificativ în ultima perioadă și datorită faptului că indicatorii individuali pot da naștere prin agregare unor indici globali ai stabilității financiare. În acest fel, acești indicatori sunt practic utilizați în majoritatea metodelor cantitative de evaluare a stabilității, astfel încât instituțiile financiare internaționale au propus un set de indicatori de referință.

FMI, Banca Mondială și BERD au propus în anul 2005 în cadrul unui manual (*handbook*), ce prezintă metodele de evaluare a solidității sectorului financiar, mai multe seturi de indicatori de soliditate financiară care pot fi utilizați în analizele individuale, și în special în cele sistemice. Acești indicatori includ ansamblul activităților din sfera financiară: sectorul bancar, de asigurări, piețele financiare etc. Este încurajată evaluarea unor indicatori principali de stabilitate cât și analiza unor variabile suplimentare. Analiza corelațiilor macroeconomice și supravegherea condițiilor macroeconomice prevede calcularea următorilor indicatori: bilanțurile sectoarelor, creditele acordate sectorului privat, structura datoriilor private și publice, costul de capital, creșterea productivității și a salariilor, rata de schimb reală etc. Schema din Anexa 4 indică toate componentele ce constituie sistemul analitic de stabilitate financiară a statului conform FMI [77].

După cum relatam mai sus, Indicatorii de stabilitate financiară oferă o informație crucială privind situația și stabilitatea sistemului financiar al țării, aceștia sunt supuși unor standarde stricte referitoare la calitatea datelor. ISF pot fi utilizați independent, însă doar acești indicatori nu sunt suficienți pentru o analiză cuprinzătoare a vulnerabilităților sistemului financiar național. Evaluarea generală a stabilității financiare se bazează pe trei sisteme de bază - *conturile naționale, standardele internaționale de raportare financiară, principiile administrative de supraveghere bancară*.

- *Datele conturilor naționale* sunt mai potrivite pentru monitorizarea evoluției economiei naționale în bază agregat. Noua versiune a standardului internațional al sistemului de conturi naționale (SCN) a apărut în a. 2008. Aceasta include toate sferele de producție cu excepția serviciilor publice, care practic este imposibil de a fi calculate.

- *Standardele internaționale de raportare financiară (SIRF)* sunt aplicate de la 1 ianuarie a.2005. SIRF conțin multe schimbări ale standardelor precedente. Printre cele mai importante sunt schimbările în ceea ce privește recunoașterea și evaluarea instrumentelor financiare și de depistare a informației. Activitatea organelor de supraveghere este reglementată

printr-un sistem de legi și alte acte juridice, care reflectă particularitățile dezvoltării istorice și economice a statului.

- *Standardele și principiile în domeniul supravegherii elaborate de Comitetul Basel* Abordările micro- și macro-prudențiale față de supravegherea bancară sunt interdependente, deoarece un grad mai ridicat de rezistență la nivelul fiecărei bănci reduce riscul de apariție a șocurilor sistemice mari [70, 170, 80].

Sistemul analitic de evaluare permite de a defini riscurile economice externe și vulnerabilitățile din sistemul financiar al țării în ansamblu și a componentelor în parte. (Anexa 4)

În principiu, metodele și instrumentele existente pentru evaluarea sectorului financiar sunt elaborate de către Banca Mondială și FMI (Programul de Evaluare a Sectorului Financiar - FSAP)²; Comitetul pe lângă Banca Reglementarilor Internaționale (Comitetul de la Basel pentru supravegherea bancară); OCDE, Organizația Internațională de reglementare a pieței valorilor mobiliare (IOSCO), Asociația Internațională a Supraveghetorilor în Asigurări (IAIS), Consiliul pentru Standardele Internaționale de Contabilitate (IASB)³; Consiliul pentru Stabilitate Financiară (Coordonatorul reprezentanților plenipotențari ai Băncilor Centrale naționale, ministerele de finanțe și de reglementare a piețelor financiare ale celor mai dezvoltate țări ale lumii, precum și cele mai importante organizații financiare internaționale G-20) și altele [84]. Unii din acești indicatori, precum și valorile-prag recomandate de aceste organisme, au fost utilizați în prezenta lucrare.

2.2. Analiza instrumentarului de evaluare a stabilității financiare sistemice

În practica internațională se folosesc cel mai des următoarele instrumente de evaluare a stabilității financiare sistemice: *Sistemele de rating, Sistemele de avertizare timpurie, Analiza GAP, Testele de rezistență, Indicii agregați ai stabilității financiare, Noi modele sistemice de analiză* [6, 66, 67,82].

1. **Rating-urile** atribuite tuturor subiecților economici și politici sunt cele mai populare instrumente de unificare a estimărilor stabilității/vulnerabilității financiare în general sau pe anumite aspecte. Rating-urile stabilității financiare sunt legate de riscurile de piață, care în

² Programul de Evaluare a Sectorului Financiar (FSAP) a fost înființat în anul 1999 pentru o evaluare cuprinzătoare și aprofundată a sectorului financiar (stabilitatea sectorului financiar, calitatea de reglementare și supraveghere, capacitatea de a gestiona și rezolva crizele financiare).

³ Consiliul pentru Standarde Internaționale de Contabilitate stabilește principii pentru recunoașterea și evaluarea activelor financiare, datoriilor financiare și unele contracte de cumpărare sau vânzare a elementelor nefinanciare în noul standard (IAS) 39 "Instrumente financiare: recunoaștere și evaluare". Cerințele de prezentare a informațiilor privind instrumentele financiare prevăzute în standardele elaborate de IFRS (IAS) 32 "Instrumente financiare: prezentarea informațiilor." Cerințele pentru divulgarea informațiilor cu privire la instrumentele financiare sunt în IFRS (IFRS) 7 "Instrumente financiare: divulgarea informațiilor"[84]

conformitate cu recomandările Comitetului Basel includ riscul dobânzii, riscul valutar, riscul de capital și riscul tranzacțional comercial. În materialele Comitetului Basel sunt prezentate și unele metode de analiză a nivelului de riscuri în statică, dinamică și cu elemente de prognoză, însă agențiile de rating nu-și publică metodologiile proprii de analiză, ceea ce nu permite analiștilor străini să estimeze real nivelul de argumentare a deciziilor luate de către experții agențiilor despre atribuirea anumitor rating-uri.

În practica străină de evaluare a stabilității băncilor comerciale sunt destul de larg aplicate metodele de rating CAMEL(S), Fims, RATE. Avantajul principal al sistemului CAMELS constă în prezentarea standardizată a evaluării băncilor, rating-urile pentru fiecare indicator indicând direcția de acționare pentru ameliorarea acestora; evaluarea generalizată exprimă gradul de intervenție necesar din partea organelor de control.

Rating-urile FMI privind indicii dezvoltării financiare sunt publicate în Rapoartele anuale privind dezvoltarea financiară. Rating-ul este bazat pe circa 120 de indicatori, ce caracterizează mediul instituțional și climatul de afaceri, stabilitatea financiară, dimensiunea și profunzimea piețelor de capital. De exemplu, în Raportul despre dezvoltarea financiară a Forumului economic mondial sunt prezentate evaluările pentru 57 de sisteme financiare mondiale și piețe de capital. În Raport sunt analizați factorii ce au determinat dezvoltarea sistemelor financiare în țările cu economia dezvoltată și în creștere, astfel, Raportul poate fi folosit ca instrument pentru analiza comparativă și definirea domeniilor prioritare pentru formularea politicii de dezvoltare și reformare economică [82, 100].

Rating-urile stabilității financiare (atribuite de agențiile Moody's și Fitch IBCA) reflectă poziția agenției în raport cu stabilitatea și fiabilitatea intermediarilor financiari, cu excepția anumitor riscuri externe. În Anexa 5 sunt reflectate pe larg metodele de rating CAMEL(S) [100].

2. Sistemele de avertizare timpurie asupra situațiilor de criză. La elaborarea sistemelor se folosesc abordările ce pot fi divizate în trei grupe: analiza calitativă, utilizarea modelelor logit- și probit- de regresie; abordarea de semnalizare. Sistemele de avertizare timpuriele prezintă o totalitate de metode și mecanisme de colectare, prelucrare și analiză a informației despre dezvoltarea situației în domeniul financiar-creditar și semnalizarea timpuriele despre apariția factorilor negativi cu scopul de luare a măsurilor preventive a consecințelor posibile a dezvoltării situației de criză.

Experiența mondială de utilizare a sistemului demonstrează o largă aplicare a sistemelor specializate de comunicație, ce permit preîntâmpinarea corectă și în timp oportun a grupelor de risc și autoritățile responsabile [197]. Elementele de bază ale sistemului sunt: definirea și evaluarea pericolelor externe și interne, evidența lecțiilor trecutului, colectarea, prelucrarea informației; pregătirea sistemului pentru funcționare, instruirea personalului și grupurilor de

utilizatori; formularea preîntâmpinării și difuzarea informației despre pericol pentru grupurile-țintă și societate, în general, evaluarea reacției la avertizare [197].

Abordarea de avertizare/semnalizare este mai sensibilă la sursele apariției crizei, defectelor explicite și implicite de funcționare a economiei. În practică în sistemele de avertizare timpurie a situațiilor de criză se folosesc diferite instrumente de analiză strategică.

Sistemele de avertizare timpurie permit identificarea rapidă a problemelor din economie, pe baza indicatorilor care emit semnale, ceea ce facilitează luarea promptă a unor măsuri de prevenire a crizelor. Aceste sisteme de avertizare timpurie pot fi definite ca un ansamblu de procese, procedee, modele, indicatori, care sintetizează informațiile și datele necesare pentru identificarea riscurilor, cu care se confruntă instituțiile financiare, în general sistemul financiar, permițând prognoza apariției unei crize într-o anumită perioadă de timp în viitor. Obiectivul SAT este furnizarea unei structuri coerente pentru analiza problemelor de stabilitate financiară, pentru a face posibilă identificarea timpurie a posibilelor vulnerabilități, a promova politicile preventive și de remediere din timp (pentru evitarea instabilității financiare), și nu în ultimul rând, pentru a readuce sistemul la stabilitate, atunci când măsurile preventive și de remediere eșuează. SAT sunt utilizate datorită capacității lor de a prezice apariția unei crize, dar pot avea și o altă destinație. Aceste tehnici pot fi folosite de către autoritățile de reglementare și pentru identificarea băncilor cu o expunere ridicată la riscuri [6].

Există două mari categorii de metode utilizate pentru construirea unui SAT: metoda extragerii de semnale (signal-based approach) și metoda bazată pe modele logit sau probit (limited dependent variable), metoda ce presupune utilizarea unei regresii.

Extragerea de semnale a fost pusă în practică de Eichengreen în 1995, dar a obținut un adevărat succes în lucrările lui Kaminsky G., Reinhart C., în 1999. Abordarea constă în analiza comparativă a comportamentului indicatorilor macroeconomici *în perioadele de criză, înainte de criză și în timpul perioadelor de liniște*. În cazul în care variabila analizată are un comportament *diferit* în perioadele de normalitate, în perioadele de dinaintea crizei și în timpul crizei, atunci se consideră că această variabilă emite semnale și poate fi utilizată pentru identificarea crizelor viitoare. Analiza comportamentului indicatorilor - alertă sau prevestitori poate fi efectuată calitativ prin compararea grafică, precum și la nivel econometric. Metoda transformă valoarea fiecărui indicator într-un semnal binar: dacă indicatorul depășește un anumit prag, acesta înregistrează valoarea 1, deci avertizează apariția unei crize. În caz contrar, indicatorului i se atribuie valoarea 0 [77].

Principalul avantaj al acestei metode constă în faptul că evaluarea puterii predictive a fiecărui indicator este făcută în mod individual, ceea ce permite aranjarea după rang a variabilelor. Totuși, aceste modele nu fac distincție între cazurile, în care variabila este ușor mai

mare decât valoarea pragului și în cazul, în care variabila acestui indicator este cu mult peste nivelul pragului, ceea ce se explică prin faptul că această metodă reprezintă o *abordare neparametrică*.

Estimările neparametrice. În această abordare, sunt dezvoltate diferite caracteristici numerice, care permit detectarea din timp a economiei vulnerabile la criza financiară. Cea mai mare contribuție în acest sens au fost făcute de autori, cum ar fi G. Kaminsky, Reinhart C., Lizondo S., Edison H., J. Hawkins, M. Klau [6]. În cadrul acestei abordări, putem distinge două domenii principale: stabilirea valorilor limită ale indicatorilor de alertă a crizei financiare, în baza anumitor criterii, precum și indicilor relevanți stabilității financiare. *În Anexa 6 sunt arătați indicatorii aferenți vulnerabilității ce pot duce la instabilitatea sistemului financiar, precum și acele lucrări unde aceștia sunt utilizați.*

SAT permite obținerea unor informații cu privire la noile tendințe ce țin de instabilitatea financiară, dar nu indică ce se va întâmpla sau dacă va avea loc criza financiară. În lucrările sale Demirguc-Kunt, Detragiache au analizat indicatorii de alertă care prevestesc crizele bancare. (Anexa 6). În consecință, ei au ajuns la următoarele rezultate: ritmul redus de creștere a PIB-ului, inflația mărită și creșterea ratelor reale ale dobânzilor indică cu o probabilitate mare că se apropie o eventuală criză bancară. În baza lucrărilor acestor autori, Davis și Carim au elaborat un set de indicatori care sunt cei mai relevanți în avertizarea crizelor bancare (Anexa 7) [6].

De o actualitate în ultimii ani se bucură cercetările privind identificarea factorilor capabili din timp să semnalizeze apropierea crizei. Esența acestor cercetări constau în alegerea acelor indicatori economico-financiari care posedă o putere de pronostic, care va permite estimarea cu o probabilitate mare o posibilă instabilitate financiară.

Cercetările multiple permit evidențierea unor caracteristici comune pentru toate perioadele de instabilitate financiară. Scopul multor cercetări este de a construi modele care ar fi capabile să prognozeze instabilitatea financiară și să reacționăm la timp la aceasta.

La sfârșitul anilor 90 sec. XX au început să apară lucrări în care pentru analiza prognozei instabilității financiare se utilizează indicatorii-preciză pentru estimarea neparametrică. Kaminsky a fost prima care a perfecționat această abordare neparametrică în anii 1990.

Chiar dacă literatura despre anticiparea apariției crizelor financiare cu ajutorul SAT este foarte dezvoltată, utilizarea acestor metode rămâne limitată în practică. Mai mult, capacitatea lor de estimare a probabilității de apariție a crizelor este redusă, numărul semnalelor false fiind mare [6].

3. **Analiza GAP** sau *analiza disparităților* este o metodă simplă de planificare, care poate fi aplicată în diverse domenii. În limba engleză GAP înseamnă lipsă, distanță, diferențiere sau decalaj. Este un proces sistematic care evidențiază diferența sau decalajul. Astfel, analiza

GAP se învârtă în jurul a patru întrebări-cheie: Unde ne aflăm astăzi, în care zonă de interes? Încotro ne îndreptăm? Unde vrem să ajungem? Cum vom ajunge acolo? Utilizarea analizei GAP în cadrul metodei bazată pe semnale se iau în calcul următorii indicatori din SAT:

- Gapul creditar (“*credit gap*”), care identifică un boom creditar pe o anumită perioadă de timp, acest decalaj se urmărește în cazul în care trendul ponderii creditelor acordate în PIB deviază cu o anumită mărime;
- Gapul prețurilor la active (“*asset price gap*”), care se conturează în cazul în care trendul prețului real al activelor deviază cu o anumită mărime;
- Gapul investițiilor (“*investment gap*”), care se determină ca o deviere a trendului ponderii investițiilor în PIB;
- Ritmul de creștere a volumului creditelor în raport cu PIB;
- Gapul monetar care se calculează drept o deviere a raportului agregatului monetar (M2 sau M3 în dependență de țară) către PIB de la trendul său modelat cu ajutorul filtrului statistic Hodrick-Prescott;
- Gapul PIBului care se calculează drept diferență dintre PIBului real și cel potențial (trend);
- Gapul valutar care reprezintă diferența dintre mărimea reală și ce așteptată a cursului de schimb efectiv real (REER).

Fiecare indicator este plafonat, iar depășirea acestui prag reprezintă un semnal de avertizare a stresurilor financiare [100].

4. **Testul de rezistență la șocuri sau stres-testul** servește o altă tehnică care reprezintă o analiză „cum ar fi dacă” (*what-if*), având drept scop evaluarea impactului șocurilor asupra economiei în general și asupra sistemului financiar în particular. Simularea de criză (exercițiul de stres-test) reprezintă evaluarea situației financiare a unei bănci, în cazul concretizării unui/unor evenimente de risc severe (dar plauzibile), care pot afecta performanța financiară, volumul capitalurilor și chiar existența acesteia. În opinia noastră, rolul principal al simulărilor de criză (stres-test) derivă din faptul că acestea pot crește rezistența băncilor și sistemului financiar la crizele financiare [66].

FMI definește stres-testele drept „metode de evaluare a sensibilității portofoliului la schimbări macroeconomice semnificative sau evenimente excepționale dar plauzibile” [66, 67]. Potrivit Băncii Reglementărilor Internaționale „stres-testul reprezintă un termen ce descrie diverse metode utilizate de instituțiile financiare pentru evaluarea vulnerabilității sale la diverse evenimente excepționale dar plauzibile”. „*Stres-testul* - modalitate de evaluare a vulnerabilității portofoliilor de titluri, instituțiilor financiare sau sistemului financiar în ansamblu la evenimente

cu risc sporit dar plauzibil” [66]. Considerăm că efectuarea periodică a unor simulări de criză (aplicarea unor scenarii de stres-test) trebuie să reprezinte un instrument important de management al riscurilor pentru o bancă, care o poate avertiza privind rezultatele neașteptate aferente apariției unor diverse tipuri de riscuri și care poate furniza evaluări ale volumului capitalurilor necesare pentru acoperirea pierderilor apărute în acest context.

În consecință, exercițiile de simulări de criză furnizează evaluări potențiale ale expunerii la riscuri. Considerăm că importanța exercițiilor de simulări de criză este mai mare în timpul episoadelor de stabilitate și creștere economică, atunci când băncile pot să nu mai conștientizeze impactul major al crizei asupra stabilității lor financiare și pot accepta mai ușor expunerile la risc. De aceea credem că stres-testele sunt un instrument important în măsurarea stabilității financiare sistemice și analiza macroprudențială. În lucrarea sa, dr. Albulescu C. arată locul stres-test-urilor în cadrul analizei macroprudențiale (Figura 2.1).

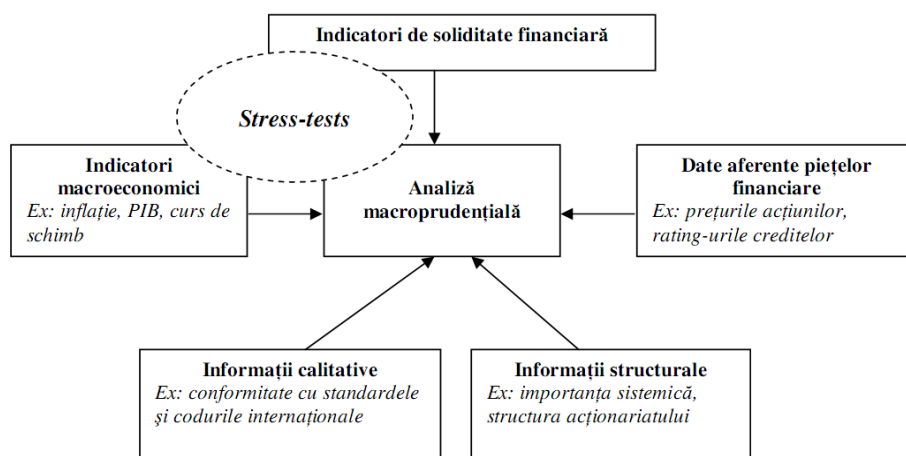


Fig. 2.1. Locul stres-test-urilor în cadrul analizei macroprudențiale

Sursa: [1].

Din Figura 2.1 se poate observa că testele și ISF au roluri complementare în cadrul analizei macroprudențiale. Astfel, testele sunt instrumente concepute pentru analiza sistemului financiar în perspectiva previzională în sensul că încearcă să evalueze impactul unor *posibile evenimente macroeconomice* a căror producere este incertă. Analiza efectuată cu ajutorul ISF permite identificarea vulnerabilităților sistemului și, în modul acesta, indică tipul de test care trebuie folosit pentru a verifica rezistența acestuia în fața unor șocuri viitoare [1].

Etapele unui macro-test de rezistență la șocuri presupun următoarele:

- a) evaluarea situației actuale a sistemului financiar și identificarea riscurilor care pot apărea;
- b) stabilirea ariei de aplicare a testului;
- c) alegerea variabilelor și a orizontului de timp;
- d) identificarea șocurilor posibile;

- e) formularea ecuațiilor modelelor macroeconomice;
- f) calibrarea șocurilor;
- g) alegerea și verificarea programelor informatice;
- h) conceperea scenariilor;
- i) interpretarea și publicarea rezultatelor [6].

Următoarea schemă (Figura 2.2) permite concluzionarea celor spuse și evidențierea modelului conceptual al unui stres-test.

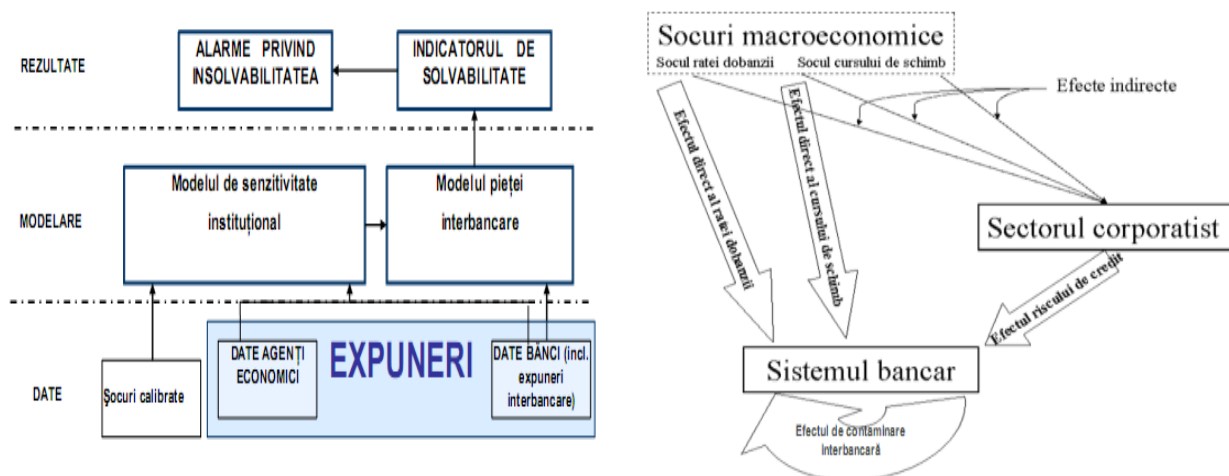


Fig. 2.2. Cadrul metodologic al modelului și modelul conceptual de stres-test

Sursa: [65].

Din analiza literaturii în domeniul putem menționa, că despre necesitatea elaborării unui program de testare la stres a băncilor s-a vorbit încă din ianuarie anul 1996 în cadrul unui raport prezentat la Comitetul de la Basel pentru supraveghere bancară drept completare la Acordul cu privire la suficiența capitalului ponderat la risc: „Băncile care utilizează modele interne de adecvare a capitalului ponderat la risc, ar trebui să aibă și un program multilateral de testare la stres” [6].

În procesul îmbunătățirii, completării și dezvoltării modelelor și metodelor existente de testare la stres în ultima perioadă s-au implicat activ și diverse organizații internaționale, cum ar fi: Comitetul de la Basel pentru Supraveghere Bancară, Consiliul pentru Stabilitate Financiară, Comitetul European de Supraveghere Bancară, Institutul Internațional de Finanțe care au publicat o serie de lucrări destinate organizării și efectuării stres-testelor planificate. „În lucrările organizațiilor internaționale menționate mai sus se remarcă faptul că stres-testul reprezintă un instrument cheie în gestiunea riscurilor și planificarea strategică, care nu a fost pe deplin utilizat în managementul riscurilor instituțiilor financiare. Consecințele negative ale acestui fapt s-au evidențiat mai ales pe timp de criză, când s-a dovedit că, băncile care au implementat în activitatea sa tehnicile de testare la stres au reușit cu succes să depășească criza” [6].

Organizațiilor internaționale li se recomandă aplicarea nu doar a stres-testelor realizate de autoritățile de supraveghere, dar și a celor elaborate sine stătător, care ar ține cont de riscurile specifice. Deoarece, includerea tuturor riscurilor economice într-un singur exercițiu de stres-test este imposibilă, se va urmări alegerea celor mai importante riscuri caracteristice respectivei instituții.

Pentru efectuarea unui stres-test, este necesar pentru început identificarea riscurilor, fie celor noi apărute, fie celor ce apar drept urmare a evoluției nefavorabile a unor factori deja cunoscuți. După care urmează, stabilirea unor limite-prag a pierderilor acceptabile din evoluția diferitor factori de risc. De exemplu, „pentru pierderile din scăderea valorii de piață a investițiilor în titluri de valoare provenite din evoluția riscului de rată a dobânzii - 20%, pentru riscul devalorizării monedei naționale în consecința fluctuațiilor ratelor de schimb valutar - 15%.” [65, 6].

În așa mod, în funcție de numărul de risc-factori utilizați, stres-testele se împart în două grupuri mari:

- teste cu un singur factor de risc sau așa numitele teste de sensibilitate (simple sensitivity test);
- teste cu multipli factori de risc sau scenarii de stres-test.

Analiza riscurilor poate avea loc în cadrul testului de rezistență sau în afara acestuia. Cele mai importante riscuri la care este expus sectorul financiar în general și cel bancar în particular sunt: riscul de credit, riscul de piață, riscul de lichiditate, de contagiune etc. (Tabelul 2.1).

În practica bancară internațională cel mai frecvent utilizate sunt *scenariile de stres-test*. În cadrul analizei diverselor scenarii se stabilesc influențele șoc, care ar putea apărea în rezultatul acțiunii simultane a unui număr mare de factori de risc. Această analiză evaluează în special perspectivele strategice ale băncii și se concentrează pe analiza sensibilității portofoliului de active bancare la riscuri cu calcularea pierderilor maxime posibile [77].

Există o gamă largă de modele care ar putea fi luate în considerație în procesul de selectare a modelului oportun de stres-test. De exemplu, la aplicarea unui test la stres se va ține cont de existența a *două abordări complexe*:

- *Abordarea conceptuală ascendentă* («bottom-up approach») – băncile își calculează de sine stătător pierderile în dependență de scenariile elaborate și le comunică Băncii Naționale pentru agregare;
- *Abordare conceptuală descendentă* («top-down approach») – banca centrală elaborează analiza portofoliului consolidat al întregului sistem bancar.

Totodată, trebuie să se țină cont că pe plan internațional la îmbogățirea cunoștințelor în acest domeniu au contribuit semnificativ un număr tot mai mare de organizații internaționale, autorități naționale de supraveghere și reprezentanți ai mediului academic și de cercetare [77].

Tab. 2.1. Cerințe de date pentru modelul stres-test

	Riscul ratei de schimb	Riscul ratei dobânzii	Riscul de credit	Riscul pieței interbancare	Indicatorul de solvabilitate
Poziția valutară	X				
Activele sensibile nete		X			
Bilanțul din contul de profit și pierdere pentru agenții economici			X		
Veniturile și cheltuielile în valută ale agenților economici			X		
Debitele agenților economici față de sectorul bancar			X		
Împrumuturile acordate pe piața interbancară de către instituțiile de credit				X	
Fondurile proprii					X
Activele ponderate cu gradul la risc					X

Sursa: [77].

Tipologia stres-testelor conform FMI. În funcție de obiectivele finale există patru tipuri de testare la stres [67]:

– *Testarea la stres este un instrument intern de gestionare a riscurilor.* Instituțiile financiare folosesc testarea la stres pentru măsurarea și gestionarea riscurilor cu investițiile lor. Unul dintre cele mai timpurii adoptatori a fost J.P. Morgan, în mijlocul anilor 1990, care a folosit modelul econometric vectorial autoregresiv (value-at-risk - VaR) pentru a măsura riscurile de piață. Cu toate acestea, testările la stres timpurii au avut o acoperire limitată a factorilor și expunerilor la risc, integrare slabă cu managementul general a riscurilor, afacerilor și planificarea capitalului firmelor.

– *Microprudențială/testare la stres de supraveghere.* Cadrul Basel II impune băncilor să efectueze testarea la stres pentru riscul de piață și în unele cazuri, riscul de credit ca o parte componentă a procesului de reglementare a capitalului minim normativ (Pilonul 1). Teste suplimentare pot fi necesare și pentru Pilonul 2, care oferă posibilități suplimentare de supraveghere și oferă măsuri de gestionare băncilor, la necesitate. Studiul BCBS's survey (2012) indică faptul că testarea la stresul de supraveghere este utilizat în special pentru stabilirea

cerințelor specifice de capital aferente băncilor, determinarea rezervelor de capital, sau limitarea distribuției bancare de capital. Ratele de lichiditate în contextul Basel III și de asigurare a reglementărilor din Europa (Solvency II Solvabilitate II) utilizează testarea la stres ca o parte integrantă a cadrului de reglementare.

– *Macroprudențială/testare la stres de supraveghere.* De-a lungul ultimelor două decenii, autoritățile multor țări au apelat la exerciții de stres-test pentru analiza riscurilor sistemice, în plus față de riscurile specifice instituțiilor. Rezultatele sunt adesea raportate în rapoartele lor asupra stabilității financiare. FMI, de asemenea, include în mod regulat stres-teste în FSAPs de la începutul programului din 1999. Autoritățile câtorva țări indicate în ancheta stres-test efectuată de FSAP au fost primele care au desfășurat exerciții de acest fel în țările lor.

Testarea la stres de gestionare a crizelor. Testarea la stres s-a aplicat mai ales după declanșarea crizei financiare recente, pentru evaluarea nivelului de capitalizare a instituțiilor financiare și necesitatea recapitalizării acestora din resurse publice. În special, în anii 2010 și 2011 organizațiile speciale au atras atenția asupra necesității recapitalizării obligatorii a unor bănci, cu publicarea detaliată a metodologiei și rezultatelor testelor efectuate. În ultimele programe ale FMI destinate studierii primejdiilor din sectorul bancar (inclusiv Irlanda, Grecia și Portugalia), o componentă importantă a fost estimarea nevoilor recapitalizare a băncilor prin intermediul stres-testelor. Acest mod de utilizare a stres-testelor reprezintă un instrument relativ nou de gestionare a crizelor [67].

5. Indicele integral al stabilității financiare (IISF) reprezintă alături de sistemele de avertizare timpurie și stres testele, una din tehnicile utilizate în metoda cantitativă, prin care se măsoară stabilitatea unui sistem financiar. Indicii agregați de stabilitate financiară dau posibilitatea efectuării unor comparații între diferite perioade și sisteme și permit, de asemenea, analiza evoluției nivelului de stabilitate. Construirea unui astfel de indice se aseamănă cu construirea indicelui prețurilor de consum [82].

Astfel, IISF este suma indicelui normalizat, ponderile cărora sunt stabilite de către sistemul expert. “Un astfel de indice agregat permite efectuarea unei analize a stabilității sectorului financiar în ansamblul, dar construcția sa dă de asemenea posibilitatea analiștilor să se concentreze numai asupra unui anumit sector – sectorul bancar, de exemplu. Pe lângă instituțiile responsabile cu asigurarea stabilității financiare sistemice și investitorii pot fi interesați de utilizarea acestei metode simple în luarea deciziilor de a investi” [1, p.145].

Schema algoritmului de evaluare a stabilității financiare prin utilizarea indicelui și abordarea integrată poate fi reprezentată după cum urmează:

- normarea indicilor;
- evaluarea expert a coeficienților indicilor ponderați;

- calcularea indicelui integral al stabilității financiare.

Principalele impedimente în calcularea IISF constau în alegerea indicatorilor individuali, metoda de normalizare reținută și sistemul de ponderare ales.

În literatura de specialitate sunt descrise mai multe modalități de construcție a unui indice de stabilitate financiară. Prima metodă, cea mai simplă, se rezumă doar la ierarhizarea valorilor indicatorilor individuali (componentele indicelui agregat). Ea constă doar în realizarea unei comparații mecanice între indicatorii de stabilitate ce caracterizează diferite sisteme financiare. Dezavantajul acestei metode neparametrice este dat de diferențele minime între valorile indicatorilor care au aceeași pondere în cadrul indicelui agregat. A doua metodă a fost descrisă de Nelson și Perli în lucrarea sa “Selected Indicators of Financial Stability” și reprezintă construirea unui indice agregat în baza datelor zilnice de pe piețele financiare (prețurile acțiunilor sau ale altor active bancare). Nelson și Perli prezintă un indice, numit „*indice de fragilitate financiară*” [220]. Studiul lor este făcut în baza sistemului financiar american, iar autorii dovedesc că un indice compozit de fragilitate poate să contribuie la estimarea probabilității ca un sistem să fie în stare de șoc. Construirea indicelui a avut loc în două etape: 1) informațiile incluse în 12 variabile individuale au fost grupate în trei indicatori ce luau în calcul nivelul, volatilitatea și corelarea lor; 2) un model *logit* ce estimează probabilitatea că pe baza a trei date statistice, în orice moment, piețele financiare să aibă un comportament asemănător celui înregistrat în timpul crizelor financiare anterioare [220].

Altă metodă este construcția unei medii ponderate a indicatorilor individuali. Un studiu amplu este făcut de către Gersl și Hermanek, care calculează un indice agregat pentru sistemul bancar ceh. Acest indice este denumit *indice agregat de stabilitate bancară*, din care fac parte următorii indicatori individuali, normalizați (Tabelul 2.2) [204].

Tab. 2.2. Indicatorii indicelui agregat de stabilitate bancară

Indicatorul	Ponderea în indice	Impactul
adecvarea capitalului	0,05	+
calitatea activelor	0,25	-
profitabilitatea	0,25	+
lichiditatea	0,25	+
riscul ratei dobânzii	0,1	+
riscul valutar	0,1	-

Sursa: [204].

Autorii menționează în lucrarea sa, că selectarea indicatorilor a fost făcută în funcție de practicile curente internaționale, iar ponderile au fost stabilite pe baza experienței și intuiției autorilor (*judgements*).

În concluzie, din literatura cercetată, putem menționa că există multiple metode de construcție a unui indice agregat. Pe lângă cele prezentate mai sus, dorim să relatăm că există și *un indice de stres pentru sistemul financiar*, elaborat de Illing și Liu, un indice agregat de stabilitate *prin calcularea riscului de nerambursare*, construit de Van den End și Tabbae etc. [207].

În lucrarea sa, dr. C.T. Albușescu relatează că construcția unui indice agregat nu este una arbitrară. Vom face o referință mai detaliată. Deci, în studiul său, dr. Albușescu relatează, “că în primul rând, trebuie parcurse mai multe etape bine diferențiate. Prima etapă constă în identificarea diferitelor dimensiuni care caracterizează conceptul, știind că acesta este întotdeauna multidimensional. Aceste dimensiuni multiple sunt apoi descompuse în variabile, din care câteva vor fi reținute ca indicatori, în funcție de relevanța și de posibilitatea măsurării lor. De exemplu, dacă sectorul bancar reprezintă sectorul dominant în cadrul sistemului financiar în comparație cu sectorul asigurărilor sau cu piețele de capital, sunt reținuți pentru analiza stabilității cu preponderență indicatori ce fac referire la situația băncilor. Urmează stabilirea nivelului de precizie, de exactitudine și la ce scară vor avea loc acestea, iar valorile indicatorilor trebuie normalizate.” [182, pag. 24].

După această etapă de normalizare urmează agregarea valorilor individuale, ceea ce presupune atribuirea ponderilor criteriilor, determinarea raportului dintre indice și indicatorii individuali, precum și stabilirea sumei sau mediei aritmetice. Procedura standard presupune atribuirea aceleași ponderi pentru toți indicatorii incluși în indicele agregat. Înainte de construirea indicelui agregat, variabilele sunt incluse într-un indice în lanț (*chain index*), prin aplicarea a doua formule. Prima formulă estimează indicele drept medie aritmetică a variabilelor în lanț, iar cea de-a doua formulă reflectă media geometrică. x_{it}

$$IISF = \frac{\sum_i(x_{it}w_{it}) + \sum_i(x_{it}w_{it-1})}{2} - \text{media aritmetică} \quad (2.1)$$

$$IAIF = \sqrt{\sum_i(x_{it}w_{it}) \times \sum_i x_{it} w_{it-1}} - \text{media geometrică} \quad (2.2)$$

unde: x_{it} - variabilele individuale transformate

w_{it} - ponderea⁴ lor în cadrul indicelui în perioada t .

Pe lângă aceste modalități de calculare a indicelui agregat în literatura de specialitate se găsește încă o posibilitate de calculare prin utilizarea analizei factoriale. Metoda constă în identificarea componentelor principale (axelor) care explică cea mai mare parte din inerția variabilelor și care stau la baza obținerii indicelui agregat [82].

⁴ Ponderea este calculată ca raport între valoarea variabilei normalizate și suma tuturor celorlalte variabile la momentul t .

6. În prezent se introduc noi instrumente de gestiune a dezvoltării strategice și estimării stabilității financiare a statului *în baza metodei de opțiuni reale*. Paternitatea conceptului de “Opțiuni Reale” îi este atribuită lui Stewart C. Myers care, într-o lucrare publicată în anul 1977, sugerează ca oportunitățile de creștere ale unei firme ar trebui privite ca opțiuni. Mai târziu, Myers va merge și mai departe, afirmând că opțiunile reale au potențialul de a acoperi disparitățile dintre planificarea strategică și finanțele corporative. “Planificarea strategică are nevoie de finanțe. Calculul valorii prezente este necesar pentru o verificare a analizei strategice și invers. Cu toate acestea, tehnicile de evaluare standard ce folosesc fluxuri actualizate nete vor submina valoarea opțiunilor atașate dezvoltării unor linii de business profitabile. Teoria finanțelor corporative trebuie extinsă pentru a încorpora opțiunile reale” [219]. Astfel, tot mai mult este vehiculată ideea că opțiunile reale ar putea introduce disciplina de pe piețele financiare în lumea deciziilor de investire strategică. Această lucrare, dar și studiul efectuat de Kester, W. Carl „Today’s Options for Tomorrow’s Growth” (Harvard Business Review, 1984, March–April) au stat la baza utilizării în practică a modelelor de opțiuni reale pentru estimarea stabilității financiare a statului și calcularea coeficientului de atractivitate a businessului [212].

2.3. Noua arhitectură europeană a managementului stabilității financiare sistemice

Criza economică a arătat că multe țări europene se confruntă cu probleme fundamentale și cu tendințe care nu sunt viabile pe termen lung. De asemenea, a făcut să înțelegem mai bine cât de interdependente sunt economiile UE [74].

Avertizarea crizelor și asigurarea unei stabilități financiare trebuie să fie văzută ca o acțiune comună a diferitor organisme, care sunt implicate în acest proces. După cum menționăm în capitolul precedent asigurarea stabilității financiare este responsabilitatea băncilor centrale și a autorităților de reglementare și supraveghere. Însă în situația actuală, datorită globalizării și efectelor de o posibilă contagiune, realizarea acestui obiectiv este practic imposibilă fără o strânsă colaborare cu instituțiile internaționale, care au prerogative în acest domeniu.

Din analiza în retrospectivă, putem spune că, principiile de bază ale consolidării gestiunii economice în UE au cuprins trei direcții:

1. Crearea unui fond permanent de stabilizare a zonei euro;
2. Implementarea unui nou mecanism de monitorizare a tendințelor de criză în economia europeană;
3. Introducerea sancțiunilor pentru țările care încalcă disciplina bugetară a UE.

În proporție diferită, în UE au fost realizate următoarele instrumente ale politicii anticriză:

- Majorarea rezervelor excedentare ale sistemului bancar prin intermediul operațiunilor de pe piața monetară;

- Creșterea achizițiilor prin ofertă publică a obligațiunilor guvernamentale pe termen lung și mediu;

- Targetarea ratei dobânzii;

- Targetarea inflației.

Reducerea poverii fiscale simultane plasamentelor în obligațiuni guvernamentale. Însă, criza economică a subliniat necesitatea unei coordonări economice mai puternice la nivelul UE, de aceea a fost adoptat un document *despre o nouă guvernanță economică*, care a fost aprobat de statele membre ale UE în septembrie 2010. Scopul acestei guvernanțe este de coordonare ex ante a politicilor bugetare și economice ale UE și zonei euro, respectând atât Pactul de Stabilitate și Creștere (PSC), cât și strategia Europa 2020. Criza economică a subliniat necesitatea unei coordonări economice mai puternice la nivelul UE. Noua arhitectură de guvernanță economică se află în proces de implementare, dar principalele instituții ce răspund de managementul stabilității financiare sunt deja instituite. Astfel, arhitectura noii guvernanțe economice arată conform schemei din Figura 2.3.

Cadrul de guvernanță economică al Uniunii Europene își propune să detecteze, să prevină și să corecteze tendințele economice problematice, cum ar fi deficitele excesive sau nivelurile ridicate ale datoriei publice, care îngreunează creșterea și pun economia în pericol.

Astfel, noua guvernanță economică a UE se bazează pe trei piloni:

I. Asigurarea stabilității zonei euro. În anul 2010, UE a reacționat la criza datoriei suverane prin crearea unor mecanisme temporare de sprijin pentru statele membre:

a) *Mecanismul de stabilitate financiară europeană* (MSFE) a fost constituit în baza Regulamentului (UE) nr. 407/2010 al Consiliului din 11 mai 2010 de instituire a unui mecanism european de stabilizare financiară. Acesta acordă asistență statelor membre în cazul în care: „acesta este afectat sau serios amenințat de perturbări financiare și aceste perturbări sau riscuri de perturbări financiare sunt cauzate de evenimente situate în afara controlului statului membru în cauză” [74].

b) *Asistența financiară* se face sub forma de împrumut sau de creditare, care se acordă statelor membre. Conform regulamentului, „înainte de a putea beneficia de mecanismul european de stabilizare financiară, un stat membru trebuie să facă o cerere care să conțină:

- o evaluare a nevoilor sale financiare;

- un program de ajustare economică și financiară care să descrie diferitele măsuri vizând restabilirea stabilității financiare.” [74].

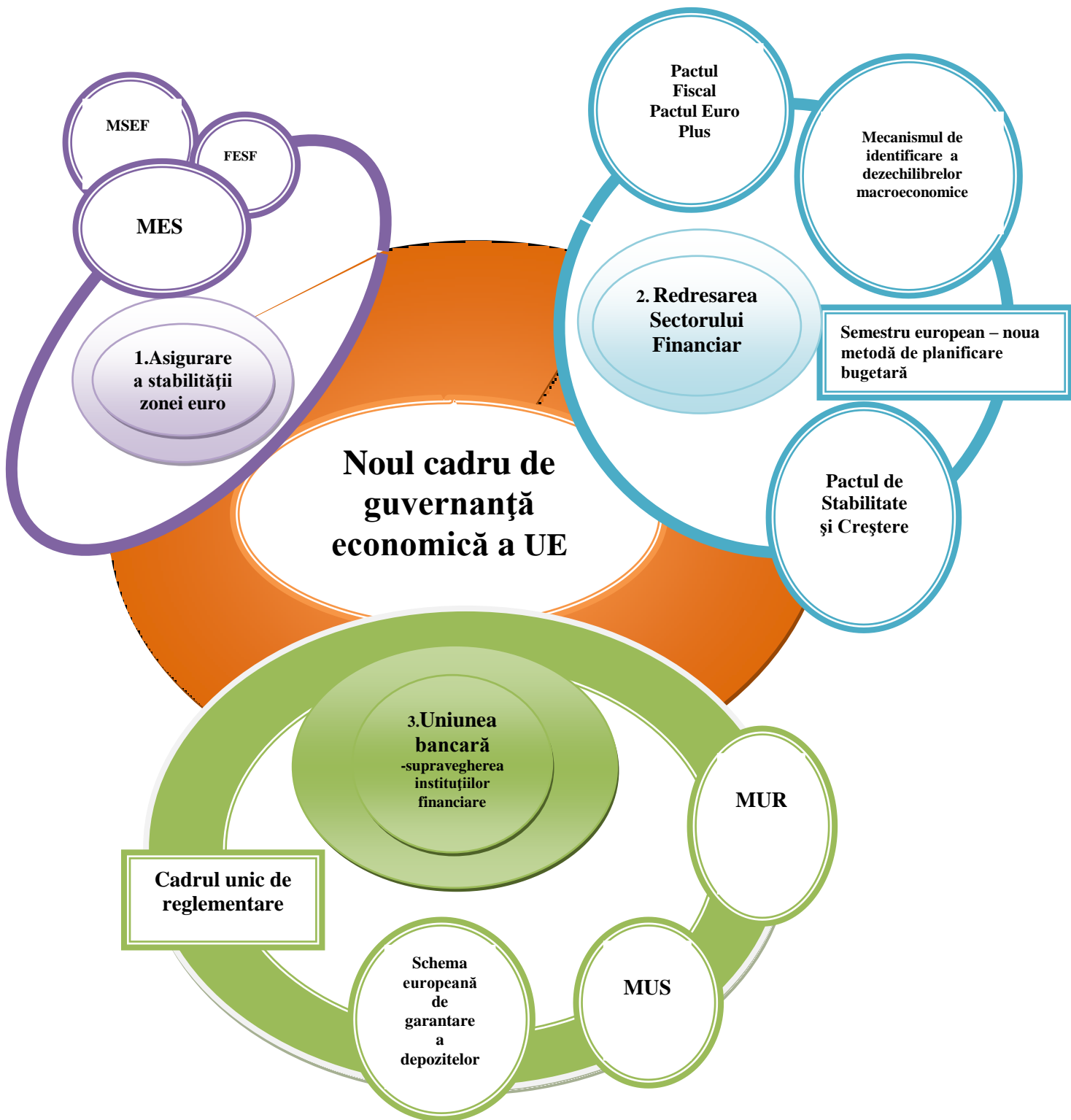


Fig.2.3. Noua arhitectură a managementului stabilității financiare a UE

Sursa: [74].

Dacă Consiliul hotărăște să acorde asistența financiară statului membru, decizia cuprinde:

- modalitățile de acordare a asistenței financiare, cum ar fi suma, numărul de tranșe, perioada de disponibilitate a acesteia etc.;

- condițiile generale privind politica economică: aceste condiții sunt stabilite de Comisie. Condițiile privind politica economică sunt atașate asistenței financiare din partea UE în vederea restabilirii unei situații economice stabile în statul membru în cauză și a refacerii capacității sale de a se finanța pe piețele financiare;

- programul de ajustare economică și financiară a statului membru în cauză.” [74].

b) *Fondul European pentru Stabilitate Financiară*. La 9 mai 2010 a fost creat Fondul European pentru Stabilitate Financiară (European Financial Stability Facility – *EFSF*). Tehnic vorbind, Fondul European pentru Stabilitate Financiară (*EFSF*) este un SPV- "*special purpose vehicle*" - o companie înființată pentru a realiza un scop unic. Acest Fond a asigurat suportul financiar necesar Irlandei, Portugaliei și Greciei. Gestiunea trezoreriei și suportul administrativ al *EFSF* sunt oferite de Banca Europeană de Investiții. *EFSF* poate credita statele aflate în dificultate și, de asemenea, poate interveni atât pe piețele primare (direct de la state, în schimbul unor angajamente de reforme) cât și pe cele secundare (de la deținătorii de obligațiuni care vor să le vândă). În plus, poate ajuta la recapitalizarea băncilor aflate în dificultate prin intermediul împrumuturilor acordate guvernelor naționale. Practic, *EFSF* este un fel de Fond Monetar European, ușor modificat. El funcționează emițând obligațiuni pe piețe și primind garanții din partea țărilor care folosesc moneda unică, valoarea acestora fiind calculată în funcție de participarea statului solicitant la capitalul Băncii Centrale Europene. În prezent, *EFSF* nu mai acordă asistență financiară, ultimul program de asistență a fost extins până în 30 iunie 2015 pentru Grecia. Totuși, Fondul va continua să activeze în scopul de a primi rambursările de la plata creditelor, a plăti dobânzile deținătorilor de obligațiuni ai *EFSF* etc.

Misiunea atât EFSF cât și MSFE este de a proteja stabilitatea financiară în Europa prin furnizarea de asistență financiară pentru țările din zona euro. Cele două instituții împărtășesc aceeași personal și birouri situate în Luxemburg.

c) Aceste 2 instituții temporare au fost înlocuite în octombrie 2012 de un mecanism permanent, *Mecanismul european de stabilitate (MES)*. Aceste măsuri de sprijin sunt condiționate de aplicarea unor programe de reformă și consolidare fiscală și au fost elaborate în strânsă colaborare cu FMI [74]. *În prezent MES se consideră unicul mecanism care răspunde de noile cereri pentru asistență financiară în zona euro și pentru țările membre.*

Începutul anului 2011 a fost marcat de intrarea în funcțiune a noului Sistem European de Supraveghere Financiară (*SESF*) format din [74]:

- *Comitetul European pentru Riscuri Sistemice (CERS)*, creat în scopul de a monitoriza și a avertiza cu privire la acumularea de riscuri în economia europeană, ce are drept misiune realizarea supravegherii *macroprudențiale*;

- *Autoritățile Europene de Supraveghere* (AES) pentru supravegherea instituțiilor financiare individuale („supraveghere *microprudențială*”), reprezentate de cele trei autorități europene de supraveghere a piețelor financiare (Autoritatea Bancară Europeană (ABE), Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (AEVMP) și Autoritatea Europeană pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale (AEAPO)), Comitetul comun și Autoritățile de supraveghere naționale (a vedea Figura 2.4).

Supravegherea macropudențială înseamnă monitorizarea sistemului financiar în ansamblul său. Obiectivul principal al supravegherii macropudențiale este de a preveni și a diminua riscurile sistemului financiar.

Consultând site-urile oficiale, putem afirma că, Comitetul European pentru Risc Sistemic (CERS) este un organism independent al Uniunii Europene cu sediul în Frankfurt pe Main, Germania. CERS este responsabil cu supravegherea macropudențială a sistemului financiar în vederea prevenirii sau reducerii riscurilor sistemice la nivelul Uniunii Europene.

Legislația care reglementează activitatea comitetului este următoarea:

- Regulamentul (UE) nr. 1092/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din data de 24 noiembrie 2010 privind supravegherea macropudențială la nivelul Uniunii Europene a sistemului financiar și de înființare a unui Comitet European pentru Risc Sistemic;

- Regulamentul (UE) nr. 1096/2010 al Consiliului din data de 17 noiembrie 2010 privind acordarea unor competențe specifice Băncii Centrale Europene referitoare la funcționarea Comitetului European pentru Risc Sistemic [2].

- Reglementările ce stau la baza SESF sunt în prezent revizuite. Ca parte a procedurii legislative, Parlamentul a adoptat la 11 martie 2014 o rezoluție referitoare la revizuirea SESF (P7_TA(2014)0202), cu recomandări detaliate pentru Comisie.

CERSul are diverse sarcini, cum ar fi colectarea și analiza de informații relevante, identificarea și clasificarea riscurilor conform priorităților, emiterea de avertismente și recomandări, monitorizarea acestora, cooperarea cu alte organisme din SESF, coordonarea activității cu organizațiile financiare internaționale (FMI și Consiliul pentru Stabilitate Financiară), precum și îndeplinirea sarcinilor prevăzute în alte acte legislative ale Uniunii Europene [35].

Banca Centrală Europeană (BCE) asigură secretariatul CERS, iar președintele BCE este președintele CERS. Comitetul european pentru risc sistemic reunește reprezentanții băncilor centrale naționale ale statelor membre ale UE și președinții celor trei autorități europene de supraveghere.

Supravegherea microprudențială presupune monitorizarea și controlul instituțiilor individuale. Această supraveghere se caracterizează printr-un sistem multistratificat de autorități.

Aceste niveluri pot fi separate în funcție de domeniul supravegherii și al legislației sectoriale: bănci, piețe de valori mobiliare și asigurări. Totodată, acestea se divizează și după apartenență, adică supraveghere și reglementare la nivel european și la nivel național. Tocmai pentru a asigura o ordine și consecvență între diferitele niveluri, s-au creat diferite organisme și instrumente de coordonare [35]. Iată care sunt aceste organisme: (a se vedea Figura 2.4):

➤ *Autoritățile europene de supraveghere (AES)*

La nivel european, autoritățile europene de supraveghere sunt responsabile pentru supravegherea microprudentială, în schimb supravegherea de zi cu zi se realizează la nivel național. ABE, AEAPo și AEVMP sunt organisme ale Uniunii Europene cu personalitate juridică proprie, care sunt reprezentate de președinții lor; ele sunt independente și acționează numai în interesul Uniunii în ansamblul său [35].

a. Autoritatea Bancară Europeană (ABE). Sediul ABE este la Londra. Domeniul său de responsabilitate cuprinde instituțiile de credit, conglomeratele financiare, societățile de investiții și instituțiile de plată. Regulamentul de instituire atribuie ABE numeroase sarcini:

- asigurarea unei reglementări și supravegheri solide, eficiente și consecvente,
- contribuirea la stabilitatea și eficacitatea sistemului financiar,
- prevenirea arbitrajului de reglementare,
- asigurarea unui grad corespunzător de supraveghere, protecția consumatorilor,
- consolidarea coordonării internaționale în domeniul supravegherii și reglementarea adecvată a supravegherii instituțiilor de credit.

ABE contribuie la elaborarea unor norme unice prin standarde tehnice de reglementare și standarde tehnice de punere în aplicare, care sunt adoptate de Comisia Europeană. Emite orientări și recomandări și are anumite competențe în ceea ce privește încălcările legislației UE de către autoritățile naționale de supraveghere [74].

Organismele de conducere ale ABE sunt:

- Consiliul de supraveghere (organismul decizional principal), care este compus din președinte, șeful autorității de supraveghere competente din fiecare stat membru și un reprezentant din partea Comisiei, BCE, CERS și alte două AEA,
- Consiliul de administrație,
- un președinte,
- un director executiv și
- Consiliul de apel [74].

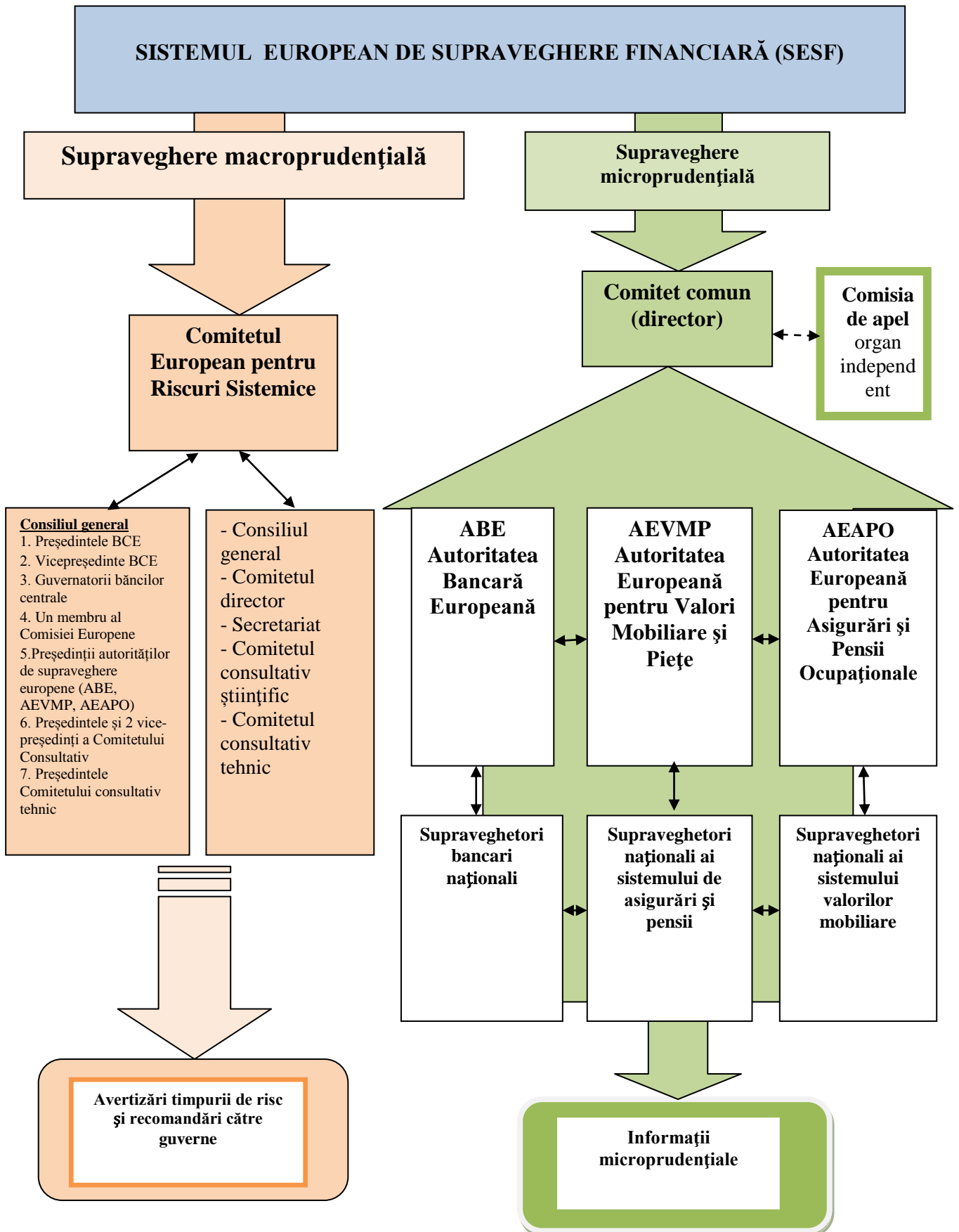


Fig. 2.4. Noua arhitectură de supraveghere

Sursa: [74].

b. *Autoritatea Europeană pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale (AEAPO)*. Sediul este la Frankfurt pe Main. Organizarea sa este similară cu cea a ABE, dar domeniul său de răspundere se concentrează asupra întreprinderilor de asigurări [74].

c. *Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (AEVMP)*. Sediul este la Paris. Organizarea sa este similară cu cea a celorlalte AES, dar domeniul său de răspundere se concentrează asupra piețelor de valori mobiliare și a instituțiilor participante. În UE, ESMA este unica instituție responsabilă cu înregistrarea și supravegherea agențiilor de rating de credit [74].

➤ *Comitetul comun al autorităților europene de supraveghere*

Comitetul comun este responsabil pentru coordonarea globală și transsectorială, cu scopul de a asigura coerența supravegherii transsectoriale. După cum s-a prevăzut în regulamentele privind AES, aceasta include următoarele domenii: conglomeratele financiare, organismele de contabilitate și de audit, analizele microprudențiale ale evoluțiilor transsectoriale, riscurile și vulnerabilitățile care pun în pericol stabilitatea financiară, produsele de investiții cu amănuntul, măsurile de combatere a spălării banilor, schimbul de informații între CERS și AES și dezvoltarea de relații între aceste instituții. Comitetul comun este responsabil pentru soluționarea litigiilor transsectoriale între autoritățile ce participă la SESF.

Comitetul comun se compune din președinții AES (și ai eventualelor subcomitete) și este prezidat de președintele unei AES, prin rotație, cu un mandat de douăsprezece luni. Președintele Comitetului comun este și vicepreședinte al CERS. Comitetul comun se reunește de cel puțin două ori pe an. Secretariatul este asigurat de către personalul AES [35].

➤ *Comisia de apel*

Comisia de apel este un organism independent, responsabil de contestațiile introduse de părțile afectate de deciziile celor trei AES. Aceasta este compusă din șase membri și șase membri supleanți, numiți de AES [35].

➤ *Autoritățile de supraveghere competente de la nivel național*

În funcție de diferitele măsuri legislative în domeniul serviciilor financiare, fiecare stat membru își desemnează autoritatea sau autoritățile competente. Aceste autorități naționale de supraveghere competente fac parte din SESF [35].

În concluzie, Sistemul european de supraveghere financiară (SESF) a fost creat drept un sistem descentralizat și multistratificat de autorități micro și macroprudențiale în scopul asigurării unei supravegheri financiare armonizate în UE. După cum menționam anterior, la 11

martie 2014 s-a aprobat o rezoluție referitoare la revizuirea SESF. Astfel, SESF suferă în prezent schimbări majore ca urmare a realizării Uniunii Bancare.

Însă, Uniunea bancară va modifica și ea forma cadrului european de supraveghere [199].

II. Redresarea sectorului financiar. Conform noii guvernante economice redresarea sectorului financiar se face prin următoarele acțiuni:

a) *Semestrul european* include primele șase luni ale fiecărui an și reprezintă perioada pe durata căreia are loc coordonarea politicilor bugetare, macroeconomice și structurale ale statelor membre, pentru ca acestea să poată ține cont de recomandările UE în luarea deciziilor cu privire la bugetul național și la alte aspecte de interes economic.

Etapele principale ale semestrului european sunt următoarele [123]:

(i) Ianuarie - Comisia prezintă raportul cu privire la analiza anuală a creșterii, stabilește prioritățile UE pentru anul următor în domeniul de creștere economică și de locuri de muncă.

(ii) Martie - guvernele elaborează orientările UE pentru politicile naționale, în baza analizei anuale a creșterii.

(iii) Aprilie - statele membre transmit planurile naționale privind garantarea finanțelor publice sănătoase (programele de stabilitate/convergență), precum și programele de reformă și măsurile pe care intenționează să le ia pentru a promova creșterea inteligentă și durabilă (programele naționale de reformă).

(iv) Iunie - Comisia evaluează aceste programe și, dacă este cazul, formulează recomandări specifice pentru fiecare țară. Consiliul UE discută aceste recomandări, iar Consiliul European le aprobă.

(v) Începutul lunii iulie, Consiliul adoptă oficial recomandările adresate fiecărei țări [123].

b) *Pactul de stabilitate și creștere* reprezintă un set de reguli, care încurajează statele membre să mențină viabilitatea finanțelor publice. Pactul are două componente:

1) *componenta preventivă* înseamnă, că statele membre trebuie să transmită anual programul de stabilitate pentru țările din zona euro sau programul de convergență (în cazul altor state membre), odată cu programul național de reformă. Programul menționat reprezintă modalitatea în care statul membru intenționează să asigure și să mențină viabilitatea finanțelor publice pe termen mediu. Ulterior, Comisia poate oferi recomandări politice (în iunie, în cadrul semestrului european) sau, dacă este necesar, poate înainta o propunere Consiliului pentru ca acesta să transmită un *avertisment* în cazul unui deficit excesiv [74].

2) *componenta corectivă* reglementează procedura în caz de deficit excesiv. În baza PDE, dacă deficitul bugetar al unui stat membru depășește limita de 3% (conform Tratatului), Consiliul va transmite recomandări privind redresarea situației. Nerespectarea acestor recomandări poate duce la impunerea de sancțiuni pentru statele din zona euro.

Pactul de stabilitate și creștere este în curs de consolidare, prin introducerea unor modificări menite:

- să permită componentei corective a Pactului să ia mai bine în considerare interacțiunea dintre datorie și deficit, mai ales în țările puternic îndatorate (unde datoria publică depășește 60% din PIB)
- să accelereze procedura în caz de deficit excesiv și să facă impunerea sancțiunilor semiautomată - în acest sens, în cadrul Consiliului va fi nevoie de o majoritate calificată nu atât pentru a aproba, cât mai ales pentru a respinge o propunere de sancționare înaintată de Comisie
- să amelioreze cadrele bugetare naționale, abordând aspectele contabile și statistice, precum și practicile în materie de previziuni [38].

c) Corectarea dezechilibrelor macroeconomice

În ultimii zece ani UE se confruntă cu niște dezechilibre macroeconomice accentuate la nivel de uniune. Pentru a remaniera și soluționa problema dată, de către Comisia Europeană s-a propus un mecanism nou de supraveghere, care este destinat să identifice și să corecteze aceste dezechilibre, încă de la început. Prin acest mecanism, economiile statelor membre vor fi monitorizate în vederea depistării dezechilibrelor macroeconomice (ex. bule imobiliare, creșterea deficitului de cont curent sau a excedentelor, scăderea competitivității) [38]. În cazul în care se depășesc așa-numitele „niveluri de alertă”, Comisia va face o analiză mai detaliată în scopul de a determina, dacă dezechilibrele sunt dăunătoare și se vor face recomandările de rigoare.

d) Pactul euro plus

Pactul euro plus este un program suplimentar de reforme Pe lângă statele membre ale zonei euro, Bulgaria, Danemarca, Letonia, Lituania, Polonia și România - țări, care nu fac parte din zona euro, au decis să adere la acest pact. Pactul vizează patru domenii: competitivitate, ocuparea forței de muncă, viabilitatea finanțelor publice și consolidarea stabilității financiare [38].

Pactul dat a fost aprobat în luna martie a anului 2011. Aceste angajamente asumate se integrează în noul cadrul de guvernare economică și se includ în programele naționale de reformă ale statelor membre.

e) Remedierea sectorului financiar

Conform site-ului oficial al Comisiei Europene, unde se menționează că, „UE a elaborat noi reglementări și a creat agenții cu scopul de a preveni din timp apariția problemelor și de a se asigura că toți actorii din sectorul financiar sunt supuși unor reglementări și monitorizări stricte”, azi se întreprind și alte acțiuni, în mod special acțiuni care ar garanta că băncile europene au suficiente rezerve de capital pentru a face față șocurilor și să ofere credite întreprinderilor și persoanelor fizice [38].

Astfel, putem cu certitudine afirma că, Comisia Europeană analizează evoluțiile economice din statele membre ale UE și din lumea întreagă. Ea monitorizează problemele potențiale, cum ar fi aplicarea unor politici riscante și nesustenabile sau declinul competitivității, prin analiza periodică a datelor economice, elaborarea de previziuni pentru o serie de indicatori economici, cum ar fi creșterea PIB-ului, rata inflației și a șomajului, evaluarea bugetelor naționale, programelor de stabilitate și convergență și a programelor naționale de reformă.

Ca rezultat, Comisia Europeană prezintă anual două rapoarte economice cheie: Analiza anuală a creșterii și Raport privind mecanismul de alertă. Analiza anuală a creșterii evaluează progresele înregistrate de UE în realizarea priorităților strategice pe termen lung. De asemenea, în raport sunt arătate tendințele macroeconomice. Raportul privind mecanismul de alertă identifică țările care se pot confrunta cu dezechilibre care, dacă nu sunt corectate, pot aduce prejudicii statelor membre [74].

III. Uniunea Bancară. Chiar documentele oficiale ale Parlamentului european definesc Uniunea bancară drept „o completare esențială adusă Uniunii economice și monetare (UEM) și pieței interne, care aliniaza responsabilitatea de supraveghere, rezoluție și finanțare la nivelul UE și forțează băncile din zona euro să respecte aceleași norme. Aceste norme asigură, mai ales, faptul că băncile își asumă riscuri măsurate și că o bancă ce comite o eroare plătește pentru pierderile sale și poate fi în situația de a fi închisă, totodată reducând la minimum costurile pentru contribuabili” [36]. Astfel, conform surselor citate, afirmăm că, scopul Uniunii Bancare este de a asigura un sector bancar european mai transparent, unificat, mai sigur.

Apariția unei uniuni bancare este drept consecință a crizei financiare din anul 2008 și a crizei datoriilor suverane, care a urmat. După aceste evenimente nefaste, pentru toți experții a devenit clar faptul, că orice criză financiară (fie a finanțelor publice, fie bancară) poate duce rapid la o contaminare drastică în afara granițelor naționale și poate cauza probleme în întreaga UE.

Realizarea Uniunii Bancare, cu arhitectura instituțională și legală este o condiție fundamentală pentru dezvoltarea unui sector bancar european sigur, responsabil și generator de progres economic.

Elementele constitutive ale Uniunii Bancare sunt reprezentate de [36]:

a) crearea **unui mecanism unic de supraveghere** (MUS) cu atribuții în sfera monitorizării directe a băncilor din zona euro, în aplicarea imparțială și strictă a unui set comun de reglementări prudențiale, în controlul riscurilor și prevenirea evenimentelor de criză [62].

b) **un sistem comun, paneuropean, de protecție a deponenților** care prevede armonizarea depozitelor protejate, plăți mai rapide și o mai bună finanțare schemelor de

garantare, prin finanțarea ex-ante a schemelor de garantare a depozitelor și un mecanism de împrumut reciproc cu caracter obligatoriu (EC 2012b).

c) **un cadru integrat de management al crizelor**, la nivelul UE (European recovery and resolution framework), care să instituie instrumente pentru redresarea și/sau rezoluția bancară controlată, în scopul prevenirii apariției crizelor sau pentru gestionarea lor într-o fază incipientă (EC 2012b) - **Mecanismul unic de rezoluție** (MUR)

În Anexa 8 sunt indicați pilonii principali ai Uniunii bancare.

➤ **Mecanismul unic de supraveghere**

Necesitatea identificării unei soluții pentru consolidarea Pieței Unice a serviciilor financiare reprezintă înființarea MUS: o nouă perspectivă a arhitecturii de supraveghere la nivel pan-european. Mecanismul unic de supraveghere este un nou sistem de supraveghere bancară la nivel european. Acesta este alcătuit din BCE și autoritățile naționale de supraveghere ale țărilor participante. Acest prim pilon a fost instituit în martie 2013, când Parlamentul și Consiliul au încheiat un acord. Statele membre din afara zonei euro pot lua parte la MUS, în cazul în care doresc.

În așa mod, MUS devine funcțional din 4 noiembrie 2014 și este responsabil pentru supravegherea directă a celor mai mari 123 de bănci, iar autoritățile naționale de supraveghere vor continua să supravegheze toate celelalte bănci, responsabilitatea finală fiind însă a BCE. Criteriile conform cărora se stabilește dacă o bancă este considerată mare - și dacă face, prin urmare, obiectul supravegherii directe a BCE - sunt stabilite în Regulamentul privind MUS și în Regulamentul-cadru privind MUS, și sunt legate de dimensiunea unei bănci, de importanța economică și de activitățile transfrontaliere ale acesteia, precum și de nevoia de susținere directă a acesteia prin fonduri publice [36].

Primul rezultat al activității MUS efectuarea unei evaluări cuprinzătoare, constând dintr-o revizuire a calității activelor și simulări de criză. Obiectivul acestei evaluări a fost creșterea transparenței bilanțului băncilor pentru a asigura un punct de pornire fiabil pentru activitatea MUS. Rezultatele, publicate la 27 octombrie 2014, au arătat că 25 din cele 130 de bănci care au participat la simulările de criză se confruntau cu deficite de capital. Deși unele deficite fuseseră deja acoperite până la data publicării rezultatelor, toate băncile au trebuit să transmită către BCE planuri de capital în care să indice cum intenționează să acopere deficitele în cursul anului 2015 [36].

Elementele definitorii ale Mecanismului unic de supraveghere:

Abordarea pe bază de risc presupune o perioadă de tranziție rapidă, secvențială. După principiul “Inițial - bănci care solicită sprijin public; Ulterior - bănci semnificative”.

Sfera de cuprindere. După cum spuneam anterior, MUS devine responsabil pentru băncile considerate semnificative. Criteriile de identificare a instituțiilor de credit “*semnificative*” versus cele “*mai puțin semnificative*” sunt următoarele:

O instituție de credit este considerată “*semnificativă*”, dacă cel puțin unul din cele 5 criterii este îndeplinit:

- 1) valoarea activelor depășește 30 mld. EUR;
- 2) valoarea activelor depășește 20% din PIB Statului Membru de origine și 5 mld. EUR;
- 3) are activități transfrontaliere vaste. În acest caz BCE poate decide să supravegheze numai la nivel central instituția de credit;
- 4) primește asistență financiară directă a UE prin Fondul European de Stabilitate Financiară (FESF) sau Mecanismul European de Stabilitate (MES);
- 5) se regăsește între primele 3 cele mai semnificative instituții de credit ale Statului Membru participant.

Astfel, în prezent sfera de cuprindere a MUS poate fi redată prin următoarea schemă (Figura 2.5).

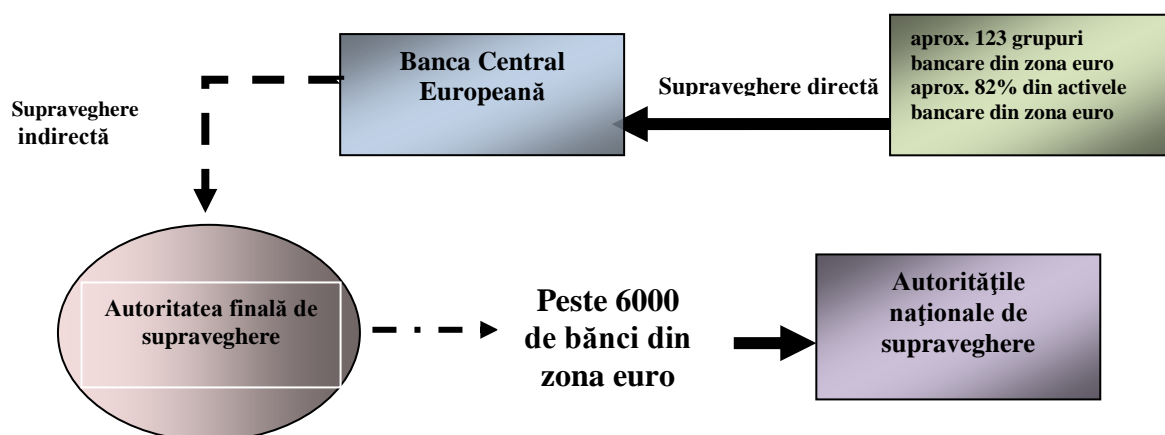


Fig. 2.5. Sfera de cuprindere a MUS

Sursa: adaptată după [36, 62].

Toate țările din zona euro participă în mod automat la MUS. Alte țări din UE a căror monedă oficială nu este încă euro pot alege să participe, prin inițierea unei „cooperări strânse” între BCE și autoritățile naționale de supraveghere.

➤ Mecanismul unic de rezoluție

În martie 2014, Parlamentul și Consiliul au încheiat un acord politic privind instituirea celui de-al doilea pilon al uniunii bancare, Mecanismul unic de rezoluție (MUR) [124].

Obiectivul principal al Mecanismului unic de rezoluție constă în asigurarea unei rezoluții eficiente a băncilor în curs de a intra în dificultate, care să antreneze costuri minime pentru contribuabili și pentru economia reală. Consiliul unic de rezoluție va asigura aplicarea unor

proceduri decizionale rapide, care să permită rezoluția băncilor pe parcursul unui sfârșit de săptămână. În calitate de autoritate de supraveghere, BCE va deține un rol important în a decide dacă o bancă este în curs de a intra în dificultate sau susceptibilă de a intra în dificultate [124]. Domeniul de aplicare al MUR îl reflectă pe cel al MUS. Acest lucru înseamnă că responsabilitatea finală de a lua o decizie privind demararea rezoluției unei bănci revine unei autorități centrale - Comitetul unic de rezoluție -, decizia respectivă fiind pusă în aplicare la nivel operațional în cooperare cu autoritățile naționale de rezoluție. Comitetul unic de rezoluție și-a început activitatea ca agenție independentă a UE la 1 ianuarie 2015 și va fi pe deplin operațional începând din ianuarie 2016 [124].

Structura Mecanismului Unic de Rezoluție este arătată în Figura 2.6.

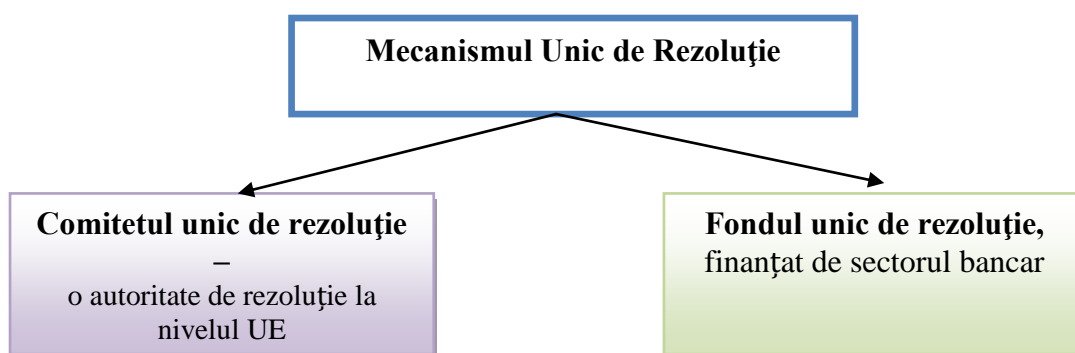


Fig. 2.6. Structura MUR

Sursa: elaborată de autor în baza [124].

Cadrul unic de reglementare reprezintă piatra de temelie a uniunii bancare și a reglementării sectorului financiar în UE în general [12]. Acest set de norme prevede standarde juridice și administrative privind reglementarea, supravegherea și gestionarea mai eficientă a sectorului financiar în toate țările din UE. Cadrul include norme privind cerințele de capital, procedurile de redresare și de rezoluție, precum și un ansamblu de sisteme naționale armonizate de garantare a depozitelor. Acesta este compus din acte juridice care trebuie respectate de toate instituțiile financiare (inclusiv aproximativ 8300 de bănci) din UE [12].

Printre altele, cadrul unic de reglementare:

- stabilește **cerințele de capital pentru bănci,**
- asigură o **protecție sporită a deponenților,**
- reglementează **prevenirea și gestionarea situațiilor de dificultate ale băncilor** [12].

Pilonii cadrului unic de reglementare sunt arătați în Figura 2.7.

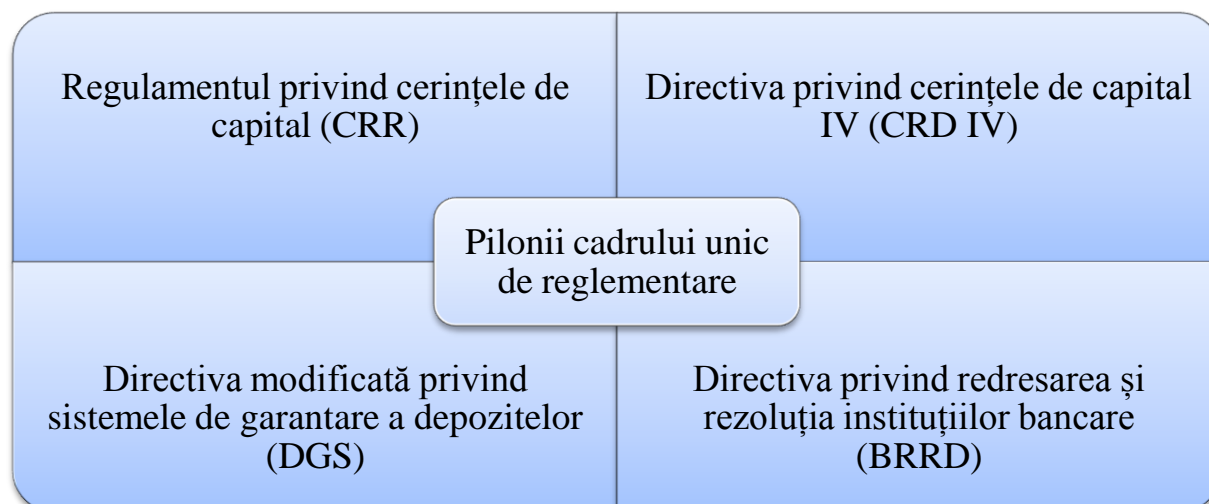


Fig. 2.7. Pilonii cadrului unic de reglementare

Sursa: elaborată de autor în baza [12].

Acești piloni pun în aplicare Acordul Basel III, care prezintă sub formă de recomandare la nivel internațional standardele de adecvare a capitalului și alte norme prudențiale, în legislația UE.

1. *Regulamentul privind cerințele de capital (CRR)*. Regulamentul stabilește cerințe prudențiale pentru capital, lichiditate și riscul de credit în ceea ce privește firmele de investiții și instituțiile de credit („băncile”) (a vedea detalii în Anexa 9).

2. *Directiva privind cerințele de capital (CRR)*. Această directivă stabilește normele privind amortizoarea de capital, remunerarea și primele pentru angajații băncilor, supravegherea prudențială și guvernanta corporativă. Esența acestei directive este redată în Anexa 10.

3. *Directiva modificată privind sistemele de garantare a depozitelor (DGS)*. Unul dintre principalele scopuri ale Uniunii bancare este îmbunătățirea normelor UE existente privind protecția depunătorilor în cazurile de dificultate bancară. Acest lucru joacă un rol important pentru atingerea stabilității financiare generale pe piața unică. Directiva 2014/49/UE a Parlamentului European și a Consiliului privind schemele de garantare a depozitelor a fost aprobată la 16 aprilie 2014⁵. Principalele schimbări introduse de directiva modificată privind sistemele de garantare a depozitelor sunt arătate în Figura.2.8.

⁵ Cele mai importante elemente ale directivei din 1994 privind sistemele de garantare a depozitelor (Directiva 94/19/CE) au fost modificate în 2009, drept răspuns la criza financiară din 2008. Nivelul de garantare a crescut de la 20 000 € la 50 000 € și, mai târziu, la 100 000 €. Termenul de plată din fondul de rezoluție s-a redus de la 3 luni (cu posibilitate de prelungire până la 9 luni) la 20 de zile lucrătoare (cu posibilitate de prelungire până la 30 de zile lucrătoare). Modificările adoptate în 2014 au fost propuse de Comisie în 2010. Directiva din 1994 se abrogă și se înlocuiește cu noul cadru [74].

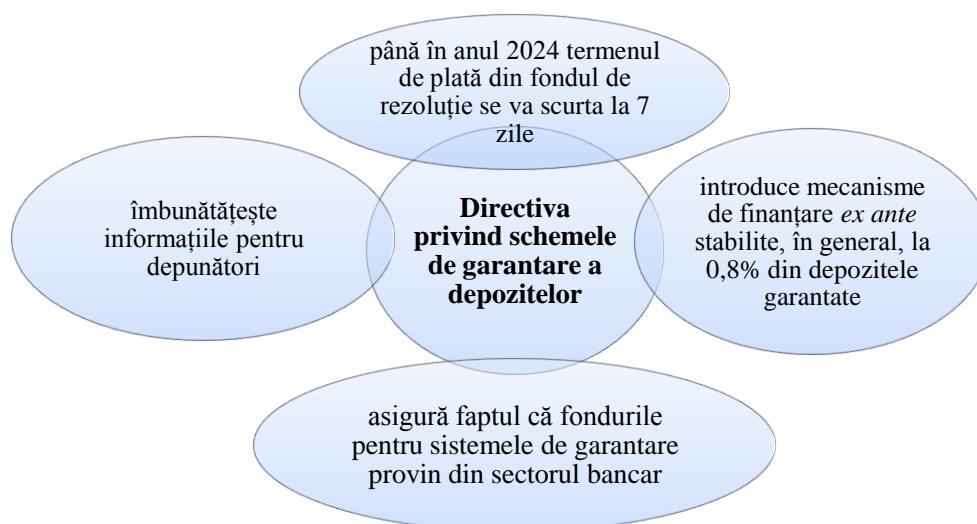


Fig. 2.8. Principalele modificări ale Directivei 2014/49/UE a Parlamentului European și Consiliului privind schemele de garantare a depozitelor
Sursa: elaborată de autor în baza [124].

În directiva menționată sunt definite, în primul rând, sistemele de garantare a depozitelor. Acestea sunt sisteme din fiecare stat membru prin care se rambursează depunătorii (până la o limită definită), în cazul în care banca lor intră în dificultate și depozitele devin indisponibile. Toate băncile trebuie să devină membre ale unui astfel de sistem. Băncile membre plătesc contribuții pe baza profilului lor de risc și al altor factori. Sistemul de garantare acumulează contribuțiile într-un fond. Pentru a se asigura că toate sistemele de garantare din statele membre își îndeplinesc îndatoririle, se execută teste de rezistență cel puțin o dată la fiecare 3 ani. Conform Directivei, *toți depunătorii, fie că sunt persoane fizice sau societăți, beneficiază de protecția depozitelor lor până la un quantum de 100 000 Euro pentru fiecare bancă, din partea sistemului de garantare din care banca lor face parte.* Printre alte depozite protejate se numără:

- sistemele de pensii ale întreprinderilor mici și mijlocii
- depozitele autorităților publice cu bugete mai mici de 500 000 €
- depozitele de peste 100 000 € pentru anumite scopuri locative și sociale [124].

După cum arătam și în Figura 2.8, fondurile pentru sistemele de garantare a depozitelor provin din *sectorul bancar*. Cuantumul plății este parțial determinat de profilul de risc al băncii: cu cât sunt mai mari riscurile la care se expune banca, cu atât este mai mare contribuția pe care banca trebuie să o plătească către fond. *Până în anul 2025, nivelul fondurilor ar trebui să se ridice la 0,8% din valoarea depozitelor garantate* în fiecare stat membru. Fondurile se păstrează în active cu risc scăzut, astfel încât să fie disponibile, în cazul, în care o bancă intră în dificultate sau este susceptibilă de a intra în dificultate. În plus, există posibilitatea ca sistemele de garantare a depozitelor să se împrumute unul de la altul, în caz de necesitate și atunci când se îndeplinesc mai multe cerințe. De asemenea, prin această directivă modificată, depunătorii vor primi

informații mai multe, mai simple și mai clare din partea băncii lor cu privire la nivelul de protecție acordat depozitului lor, înainte de a semna un nou contract de depozit.

Urmează de menționat că deși directiva a intrat în vigoare în iunie 2014, statele membre au 1 an la dispoziție pentru a o pune în aplicare în dreptul lor intern.

4. Directiva privind redresarea și rezoluția bancară - BRRD reglementează prevenirea crizelor bancare și asigură rezoluția ordonată a băncilor în curs de a intra în dificultate, minimizând totodată impactul acestora asupra economiei reale și a finanțelor publice. Prin urmare, directiva constituie una dintre pietrele de temelie ale cadrului unic de reglementare. Normele de redresare și rezoluție bancară oferă autorităților naționale instrumente și competențe armonizate pentru a gestiona cu eficacitate băncile naționale și multinaționale care sunt în curs de a intra în dificultate sau susceptibile de a intra în dificultate. Tot aceste norme sunt destinate pentru a minimiza impactul negativ al situațiilor de dificultate în care se găsesc băncile asupra contribuabililor (prin instituirea unor norme de recapitalizare internă). Un moment important este faptul că are loc instituirea de fonduri de rezoluție finanțate de către sectorul bancar, pentru a acorda sprijin băncilor în curs de a intra în dificultate, dacă este necesar [34].

În esență, directiva permite autorităților naționale din UE să abordeze eventualele crize bancare **pe trei niveluri**. Nivelurile Directivei privind redresarea și rezoluția bancară sunt arătate în Figura 2.9.

Astfel, putem menționa că există un mecanism bine reglementat, care oferă instrumentele necesare pentru a preveni o eventuală criză. În Anexa 11 sunt arătate măsurile pe care trebuie să le execute atât băncile cât și autoritățile naționale. Directiva a intrat în vigoare la 1 ianuarie 2015, iar procedurile de recapitalizare internă vor fi aplicabile de la 1 ianuarie 2016.

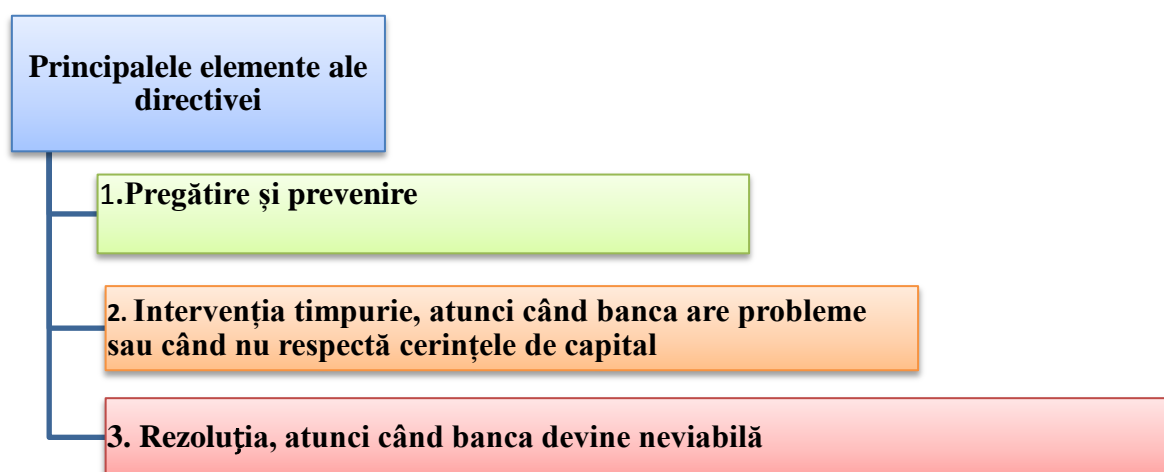


Fig. 2.9. Principalele elemente ale Directivei privind redresarea și rezoluția bancară
Sursa: elaborată de autor în baza [34].

În concluzie, măsurile anticriză eficiente, întreprinse în țările UE, au permis evitarea colapsului reformelor, a crizei bancare sistemice și prăbușirea valutei. Astfel, criza a demonstrat, că integrarea piețelor financiare în cadrul UE a atins un asemenea nivel, când a devenit necesară crearea unui sistem de supraveghere bancară și de reglementare la nivel comunitar [74].

2.4. Concluzii la capitolul 2

În capitolul 2 am realizat următorul obiectiv: *Identificarea instrumentarului de evaluare și supraveghere a stabilității financiare sistemice, care este cel mai des utilizat în practica internațională.*

În urma analizei efectuate tragem următoarele concluzii:

1. Pentru a asigura un management eficient al stabilității financiare este necesar să cunoaștem metodologia de măsurare, estimare, monitorizare a acesteia. Această metodologie este adoptată pentru evaluarea amenințărilor la adresa stabilității financiare și prognozarea riscurilor. Practica mondială indică diverse metode de evaluare a stabilității financiare, pe care le putem grupa în calitative și cantitative.

2. Metoda calitativă implică o comparație grafică a dinamicii indicatorilor economici fundamentali în perioadele înainte de criză. Analiza calitativă se bazează pe stabilirea factorilor și indicatorilor ce determină crizele.

3. Metodele cantitative de evaluare presupun analiza coeficienților, control-teste, modele econometrice (cele mai cunoscute modele sunt elaborate de Caramazza F., Corsetti G., Pesenti P., Roubini N., Demirgüç-Kunt A.). Autorul a selectat din multitudinea de metode următoarele instrumente de măsurare a stabilității sistemului financiar: Indicatorii stabilității financiare, Modele de avertizare timpurie, Testarea la stres (stres test), Sistemele de rating, Indicele agregat al stabilității financiare sistemice, Alte tehnici (analiza GAP, modele sistemice de analiză în baza metodei de opțiuni reale, controlul financiar).

4. Diferențe între testare la stres, prognoză și avertizare timpurie sunt: Prognoza în baza anumitor date istorice stabilește cel mai probabil trend în evoluția fenomenului cercetat. Modelele de avertizare timpurie din contra, se ciocnesc cu evenimente puțin probabile, care ar putea duce la rezultate negative. Aceste modele se axează pe evaluarea probabilității declanșării crizei, pe când macro-stres testele apreciază stabilitatea sistemului financiar, în cazul declanșării crizei. Fiecare din aceste tehnici prezintă avantaje și dezavantaje legate de capacitatea de a furniza informații precise despre nivelul stabilității financiare. Astfel, sistemele de avertizare timpurie permit efectuarea unor previziuni cu privire la probabilitatea de apariție a unei crize financiare, dar nu oferă posibilitatea de a include în calcul toate riscurile, la care este expus

sistemul și nici nu oferă informații despre capacitatea sa de răspuns la șocuri. Tehnicile de tipul „stress-test” permit identificarea potențialelor șocuri și estimează rezistența sistemului financiar, dar nu dau posibilitatea efectuării unor comparații între nivelul de stabilitate din diferite perioade sau între gradul de stabilitate al sistemelor financiare din două sau mai multe țări (altfel spus nu urmăresc dinamica fenomenului). Indicele agregat prezintă numeroase avantaje comparativ cu celelalte metode: transparența ridicată, posibilitatea de a identifica cu mai multă ușurință datele statistice necesare și simplitatea calculelor. Din analiza lucrărilor autorilor din occident vedem că modelarea econometrică nu are avantaje deosebite în comparație cu estimarea neparametrică.

5. Concluzia principală, în urma analizei metodologiei utilizate la nivel internațional, este: Pentru Republica Moldova este important de a ține cont, că stabilitatea financiară depinde de eficiența gestionării riscurilor și de gradul de credibilitate al populației față de sistemul financiar. De aceea, o importanță deosebită în practica de evaluare a stabilității financiare și crearea managementului stabilității financiare în Republica Moldova o are implementarea metodelor internaționale de management al riscurilor de securitate, cum ar fi:

- *Monitorizarea indicatorilor stabilității financiare* care arată starea curentă a sistemului financiar și permite de a monitoriza operativ toate schimbările. ISF sunt parte dintr-un bloc mare de informații, care este folosit pentru a monitoriza stabilitatea financiară. Printre instrumentele care pot fi utilizate pentru a evalua riscul sectorului financiar sunt indicatorii, folosiți în modelele de avertizare timpurie (SAT).

- *Aplicarea metodei de prognozare strategică*, care permite de a identifica sursele și factorii de amenințare la adresa stabilității, de a prognoza evoluția dezvoltării evenimentelor, de a preveni faptele de manifestare reală a amenințărilor și de a evalua nivelul de risc. Analiza ISF poate fi susținută prin utilizarea testelor de stres.

- *Mecanismul sistemelor internaționale de stabilitate financiară*, care permit de a neutraliza multe amenințări la stabilitate. Un exemplu sunt Principiile Principale Basel (PPB).

6. Totuși, nu este suficient de a distinge metodele de măsurare a stabilității financiare. Pentru asigurarea unui management eficient al stabilității financiare este necesar de a:

- identifica vulnerabilitățile existente la adresa stabilității financiare și a securității economice;

- stabili și justifica metodele de evaluare a stabilității financiare;

- de a identifica și implementa parametri cantitativi și calitativi ce caracterizează capacitatea mecanismului economic de a se adapta și reacționa la amenințările și vulnerabilitățile interne și externe;

- de a asigura supravegherea prudențială.

7. Iată de ce este foarte important de a studia experiența europeană vis-a-vis de managementul stabilității financiare sistemice. În prezent, stabilitatea financiară sistemică este privită printr-o nouă prismă. Această abordare nouă constă în faptul că prevenirea vulnerabilităților sistemice nu se mai realizează exclusiv prin temporizarea acumulării de riscuri prin intermediul cerințelor de capital, dar se acționează inclusiv și asupra amplitudinii ciclului de risc financiar, iar scopul noii arhitecturi europene este menținerea unui sistem bancar sănătos, schimbarea filozofiei, precum și crearea de mixuri de politici macroeconomice, care ar asigura stabilitatea financiară și progresul economic al UE. Astfel, în acest compartiment s-au descris principalii piloni, al căror rol este combaterea efectelor crizei economice asupra piețelor financiare: Comitetul European pentru Riscuri Sistemice și Autoritățile Europene de Supraveghere.

8. Sistemul european de supraveghere financiară suferă în prezent schimbări majore ca urmare a creării Uniunii Bancare. Uniunea Bancară a apărut drept consecință a crizei financiare din anul 2008 și a crizei datoriilor suverane, care a urmat. După aceste evenimente nefaste, pentru toți experții a devenit clar faptul, că orice criză financiară (fie a finanțelor publice, fie bancară) poate duce rapid la o contaminare drastică în afara granițelor naționale și poate cauza probleme în întreaga UE.

9. Studiarea noii arhitecturi europene a managementului stabilității financiare este importantă pentru Republica Moldova, deoarece fără a cunoaște practicile eficiente nu se va putea constitui un management calitativ care ar asigura stabilitatea financiară sistemică și ar proteja securitatea economică a țării.

3. ANALIZA SISTEMULUI FINANCIAR DIN REPUBLICA MOLDOVA PRIN PRISMA STABILITĂȚII FINANCIARE SISTEMICE

În capitolul 1 am identificat că, obiectul managementului stabilității financiare sistemice este sistemul financiar al unui stat. Acest sistem include în sine tot instrumentarul financiar, care reflectă atât caracterul relațiilor patrimoniale cât și mișcarea fluxurilor financiare într-o economie, precum și distribuirea acestor fluxuri în cadrul politicilor creditar-financiare. Aici putem include și finanțele persoanelor juridice și fizice care activează într-o economie națională. *În această lucrare se analizează principalele componente ale sistemului financiar național conform Figurii 3.1.*

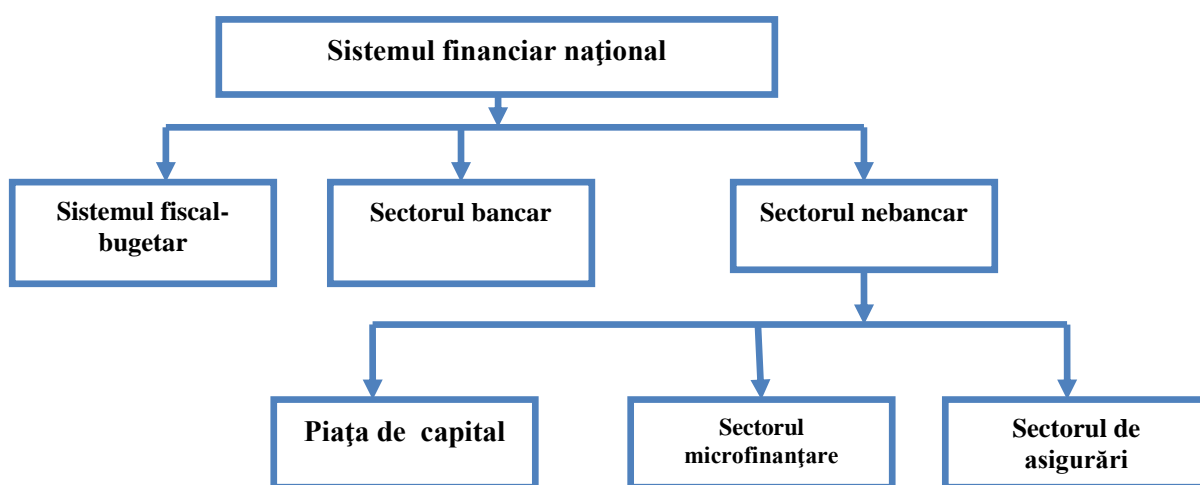


Fig. 3.1. Principalele componente ale stabilității financiare în R. Moldova

Sursa: elaborată de autor

Astfel, delimităm drept obiect al managementului stabilității financiare sistemice Sistemul financiar național divizat în: sectorul bancar, sectorul nebancar, sistemul fiscal-bugetar. (Figura 3.1). În paragraful 4.3, unde se face monitorizarea stabilității financiare sistemice, vom reflecta situația și altor obiecte ale stabilității financiare sistemice (cum ar fi finanțele persoanelor, fluxurile financiare etc.).

Accentuăm ideea că, în Republica Moldova un loc aparte în sistemul financiar al țării îi aparține sectorului bancar, care interacționează la direct cu toate sectoarele economiei naționale, trebuie să rezolve principalele probleme de redistribuire a mijloacelor bănești între persoanele fizice și juridice, între diverse ramuri ale industriei naționale, precum și de atragere a investițiilor etc.

3.1. Analiza stabilității financiare a sectorului bancar

Activitatea eficientă a sectorului bancar reprezintă un factor primordial al stabilității financiare și securității economice a țării. Asigurarea stabilității financiare a statului și securității sistemului bancar reprezintă o sarcină primordială a Băncii Centrale. Problema asigurării securității financiare a statului în general, reprezintă un obiect de studiu important în lumea academică în procesul cercetării diverselor relații economice. Siguranța sistemului bancar este importantă pentru asigurarea securității economice a țării, datorită penetrării profunde a acestuia, în toate sferele vieții sociale și economice ale statului.

Orice insuficiență în asigurarea securității financiare a unei instituții bancare este capabilă să provoace grave deformări nu doar în întregul sistem financiar al țării, dar și în toate ramurile economiei naționale. De aici și actualitatea problemei abordate privind investirea sectorului financiar-bancar nu doar cu funcții de asigurare a unui proces investițional eficient și de creștere economică durabilă, dar și de garanție a competitivității economiei naționale și securității financiar-naționale la nivel global.

Pentru Republica Moldova problema respectivă este nu doar actuală, dar și extrem de acută. În primul rând, datorită dezvoltării rudimentare a institutelor economiei de piață, a căror vârstă în marea lor majoritate este de până la 20 ani. Într-al doilea rând, lipsa unei promovări sistematice și consecvente a reformelor economice, în mare parte datorită crizei politice persistente. Și într-al treilea rând, și cel mai important pentru o dezvoltare a economiei bazate pe investiții, aportul nesemnificativ al sectorului bancar în creșterea economică durabilă a țării. Nivelul investițiilor în Republica Moldova este de câteva ori mai scăzut decât în alte țări cu o economie similară. În așa condiții sistemul bancar nu poate oferi resurse investiționale ieftine pe termen lung în ramurile economiei reale, în lipsa cărora problema dezvoltării economice durabile, creșterii PIB, dezvoltării antreprenoriatului etc. nici nu poate fi abordată.

Începând cu anul 1991, sistemul bancar din Republica Moldova se află în permanentă transformare și perfecționare. În decurs de circa 25 ani, s-au înregistrat diverse evenimente de la progrese semnificative până la încălcări grave. Totuși, capacitatea sistemului bancar autohton a crescut. Volumul operațiunilor active și pasive s-a majorat semnificativ din anul 1991. În același timp, are loc diversificarea operațiunilor și serviciilor bancare, îndreptate spre îndeplinirea tuturor cerințelor clienților, directivele principale fiind axate nu doar pe prezentarea unei game cât mai largi de produse bancare, dar și în vederea asigurării operativității, accesibilității în timp și spațiu.

S-a schimbat și structura participanților pe piața bancară. Clienți ai băncilor pot deveni persoane de vârste mai mari de 18 ani, sau cei cu venituri modeste, ori care doresc să inițieze o

afacere etc. Vis-a-vis s-a modificat și componența acționarilor băncilor. Pe piața bancară națională au apărut investitori strategici ca Groupe Societe Generale, Gruppo Veneto Banka etc., care au importat din străinătate nu doar capitalul bancar, ci și caracterul, managementul, strategiile și inovațiile bancare [85, 86].

Totuși, dezvoltarea sistemului bancar generează și diversificarea riscurilor bancare, care au devenit greu de controlat, și mai ales, de preîntâmpinat.

Analiza structurală a sectorului bancar se află în centrul problemelor ce țin de evaluarea nivelului de dezvoltare a sistemului. Sub aspectul numărului de instituții bancare existente în Republica Moldova, anul 2015 a adus schimbări drastice, odată cu lichidarea celor 3 bănci comerciale: BEM, Banca Socială și Unibank.

În prezent pe piața bancară activează 11 bănci comerciale.

În general, pe parcursul acestor ani, au avut loc câteva *retrageri de licență* de către BNM.

În data de 16 octombrie 2015, Comitetul Executiv al Băncii Naționale a Moldovei a hotărât să retragă licențele de desfășurare a activităților financiare ale Băncii de Economii S.A., BC „Banca Socială” S.A. și B.C. „Unibank” S.A, ca urmare a insolvenței acestora și altor încălcări de la prevederile legislației în vigoare, și inițierea procesului de lichidare silită a acestor bănci, în conformitate cu Legea instituțiilor financiare.

La 15 februarie 2012, Consiliul de administrație al Băncii Naționale a Moldovei, ca urmare a constatării insolvenței B.C. „Universalbank” S.A. și altor abateri ale acestei bănci de la prevederile legislației, a hotărât retragerea licenței B.C. „Universalbank” S.A. și inițierea procesului de lichidare silită.

La 19 iunie 2009 a fost retrasă licența BC „Investprivatbank” S.A., urmare a situației de insolvență a acesteia, care a fost cauzată de managementul nesatisfăcător al băncii. În luna iunie 2006 a fost retrasă licența BC "Businessbank" S.A. în baza art.10, alin.1, lit. a), retragerea autorizației este solicitată de bancă” din Legea instituțiilor financiare [84]. Din această cauză, și numărul subdiviziunilor bancare este în permanentă modificare. La sfârșitul anului 2015 în sistemul bancar național activau 792 unități, înregistrând o descreștere de circa 41% în comparație cu anul 2014.

Evoluția numărului de unități teritoriale bancare în Republica Moldova, începând cu anul 2006 și până în trim.3 al anului 2016 este arătată în Tabelul 3.1.

Tab. 3.1. Evoluția numărului de unități teritoriale bancare din Republica Moldova

	2006	2007	2008	2009	2010	2011 ⁶	2012	2013	2014	2015	2016, trim. 3
Numărul instituțiilor bancare, din care:	15	16	16	15	15	15	14	14	14	11	11
Sucursale ale băncilor străine	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4
Numărul total de subdiviziuni ale băncilor, din care:	966	1044	1164	1146	1160	1256	1270	1287	1339	814	812
Filiale	227	255	299	288	293	320	327	344	349	289	287
Agenții și puncte de schimb valutar	739	789	865	858	867	928	936	943	990	525	525

Sursa: elaborat în baza [4].

Din numărul total al băncilor, 4 bănci dispun de capital format complet din investiții străine (a vedea Tabelul 3.2).

Tab. 3.2. Băncile din Republica Moldova ce dețin capital format complet din investiții străine

Denumirea băncii	Acționarii și cota deținută
B.C. "EXIMBANK-Gruppo Veneto Banca" S.A.	Gruppo Veneto Banca (Italia) - 100% (procurarea întregului pachet de acțiuni în anul 2006)
B.C. ProCredit Bank S.A.	1. ProCredit Holding AG (Germania) (procurarea pachetului de acțiuni în anul 2007) - 82,09% 2. KfW (Germania) - 14,1% 3. Stichting DOEN-Postcode Loterij/Sponsor Loterij/BankGiro Loterij (Olanda) - 3,81 %
BC „Mobiasbancă – Groupe Société Générale” S.A.	1. BRD - Groupe Société Générale (Franța) - 67,85% (procurarea pachetului de acțiuni în anul 2007) 2. BERD (Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare) - 32,15% (procurarea pachetului de acțiuni în anul 2008)
BCR Chișinău S.A.	Banca Comercială Română (BCR), membră a Erste Group (Austria) ⁷ - 100%

Sursa: [100, p.197].

Totuși, comparativ cu țările Europei de Sud-Est, sectorul bancar al Republicii Moldova este caracterizat de prezența limitată a instituțiilor financiare străine. Iar gradul de conectivitate

⁶ Pe parcursul anului 2011 băncile și-au adus activitatea, statutele și regulamentele în conformitate cu prevederile Legii nr. 241 din 24.09.2010 pentru modificarea și completarea unor acte legislative. În cadrul acestei conformări, reprezentanțele acestora au fost închise, iar activitatea lor a fost preluată de către filialele băncilor, precum și de către subdiviziunile structurale interne ale acestora, situate în afara sediilor filialelor – agențiile și punctele de schimb valutar [84].

⁷ Erste Bank a procurat Banca Comercială Română în anul 2006, astfel BCR Moldova a devenit parte a Grupului Erste.

cu sistemul bancar european este scăzut, comparativ cu instituțiile țărilor Europei de Sud-Est, chiar dacă cota investițiilor străine în sectorul bancar rămâne una semnificativă (Figura 3.2).

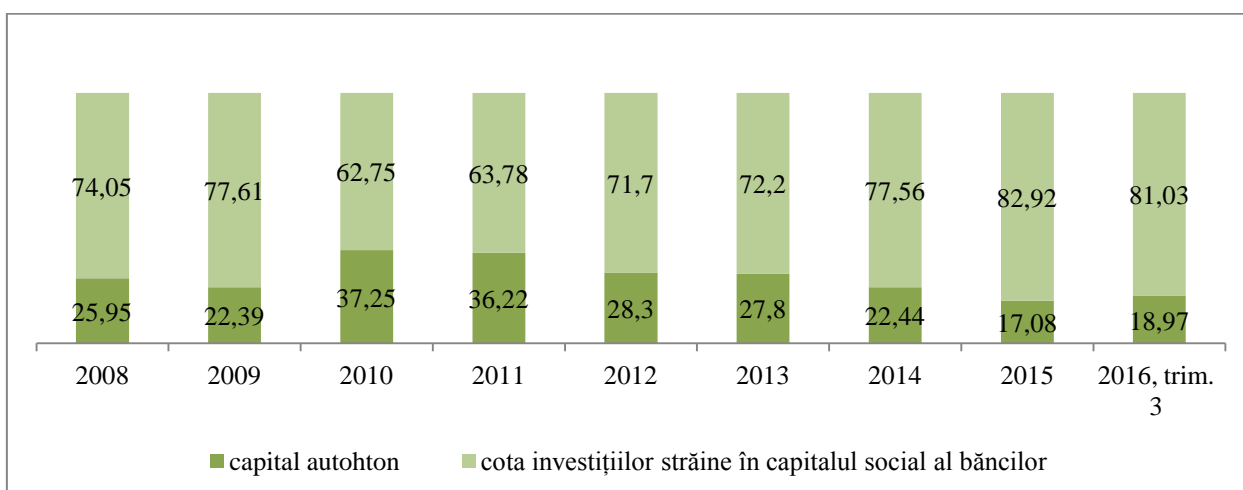


Fig. 3.2. Structura capitalului social al sectorului bancar din Republica Moldova conform sursei de proveniență a investițiilor (%)

Sursa: elaborată în baza [4].

Accesul la serviciile bancare în perioada analizată se menține practic unul constant cu mici devieri. Progrese substanțiale au fost înregistrate în perioada anilor 2006-2008, după situația anului 2015, indicatorul analizat s-a diminuat cu 2 unități, atingând cifra de 11 filiale per 100 mii adulți, fiind similar cu anul 2009, an de criză. (Figura 3.3).

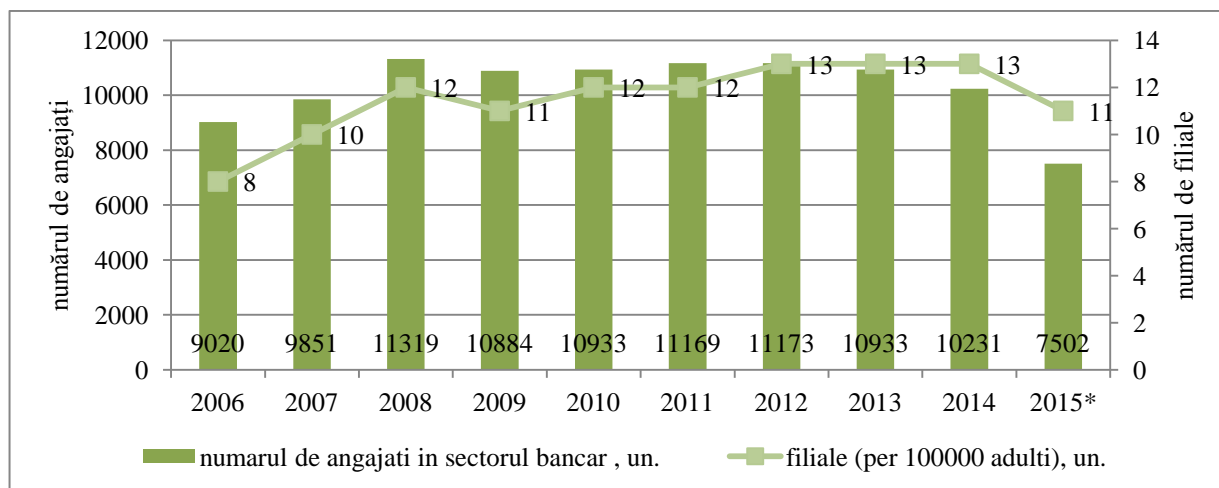


Fig. 3.3 Numărul filialelor per 100 000 adulți⁸ și numărul total al salariaților pe sistemul bancar din Republica Moldova

Sursa: elaborată în baza [4].

În prezent, sectorul bancar al Republicii Moldova se află într-o restructurare la capitalul accesibilitate geografică, fiind afectat de lichidarea celor 3 bănci comerciale. Datele statistice reflectă o tendință de diminuare semnificativă de circa 27% privind numărul de salariați angajați

⁸ Calculat după formula: (numărul de instituții financiare + numărul filialelor)*100000/populația adultă

în cadrul sectorului bancar autohton. În plus, activitatea de creditare este încă destul de restrânsă, comparativ cu țările Europei Centrale și de Est. Indicatorii accesibilității la serviciile bancare reflectă o apropiere de nivelul indicatorilor țărilor CSI, existând însă un decalaj destul de mare față de țările Europei Centrale și de Est (Tabelul 3.3).

Tabelul 3.3. Indicatorii accesibilității la instituțiile/serviciile bancare, sf. anului 2012*

	Țările Europei Centrale și de Est	Țările CSI	Republica Moldova
Filiale (la 1000 km ²)	22	7	11.48
ATM (la 1000 km ²)	44	18	28.09
Conturi de depozit deschise la bănci comerciale (per 1000 adulți)	1726	1935	1604,80
Conturi de credit deschise la bănci comerciale (per 1000 adulți)	492	-	50,15

Sursa: [84, 220].

* cele mai recente date

Gradul de intermediere financiară (exprimat de indicatorii de bază ai adâncimii financiare) al Republicii Moldova s-a îmbunătățit semnificativ de-a lungul anilor 2011-2014, excepție face indicatorul de intermediere financiară exprimat prin ponderea creditelor în PIB, care a scăzut cu 5,6 p.p. (Figura 3.4). Anul 2015 gradul de intermeniere financiară a sectorului bancar scade drastic, drept urmare a cunoscutelor evenimente, ce au avut loc la sfârșitul anului 2014.

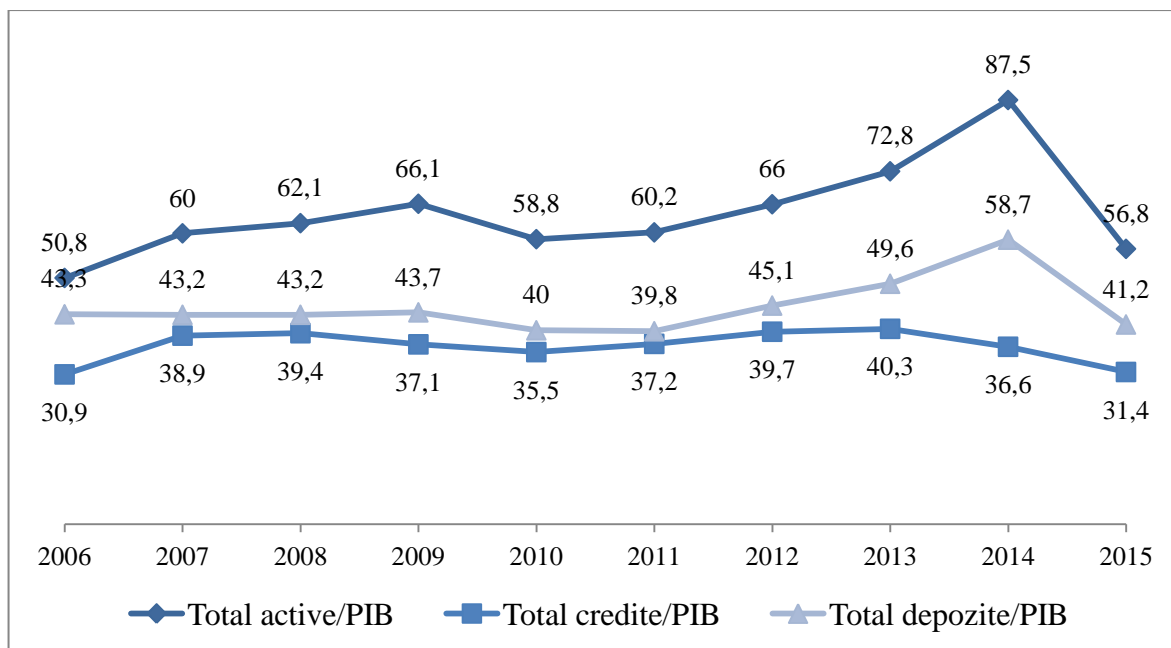


Fig.3.4. Gradul de intermediere financiară,%

Sursa: elaborată în baza [4].

Pentru o analiză comparativă cu alte state, putem lua situația anului 2012 (ultimele date complete), când Moldova s-a situat la acest capitol la nivelul țărilor din regiune aflate la etape similare de dezvoltare, depășind chiar și România la capitolul credite și depozite în PIB, continuând însă să se situeze mult sub media UE (a vedea Anexa 12 Tabelul A12.1).

Ponderea activelor bancare în PIB în Republica Moldova a înregistrat o tendință de creștere de la 47,6% la 87,5% în perioada anilor 2005-2014, cu excepția anilor 2010-2011 și 2015, ani în care acest indicator s-a diminuat, atingând 56,7% (a. 2015). (Figura 3.4).

Ponderea în PIB a creditelor a înregistrat o majorare de la 26,8% la 42,2% în perioada anilor 2005-2013 (Figura 3.4). Creșterea destul de dinamică a valorii creditelor acordate (cu 20-30% anual) până în anul 2008 a contribuit la atingerea unei valori de 39,4% în PIB în acel an, după care sub influența crizei financiare ce a deteriorat semnificativ calitatea portofoliilor de credite ale băncilor, a avut loc o ușoară scădere pentru doi ani consecutiv. În anul 2014 acest indicator s-a diminuat cu 5,6 p.p atingând valoarea de 36,6%. Portofoliul de credite brut (conform rapoartelor prudențiale) la 31 decembrie 2014 a constituit 40,8 mldr. lei, micșorându-se pe parcursul anului cu circa 3%. *Reducerea portofoliului de credite a fost influențată de reducerea creditelor acordate de cele 3 bănci, care ulterior au fost lichidate, și a constituit circa 45%, iar la restul 11 bănci a fost înregistrată o majorare a creditelor brute cu 6,2 la sută.* Descreșterea acestei ponderi demonstrează că sistemul bancar continuă să aibă un impact mic asupra dezvoltării sectorului real al economiei țării.

Ponderea depozitelor în PIB s-a menținut între valorile 36,6% în anul 2005 și 58,7% în anul 2014, diminuându-se după anul 2009 datorită vulnerabilității condiționate de criza financiară. Anul 2014 se caracterizează printr-o majorare semnificativă a acestui indicator cu 6,7 puncte procentuale față de sfârșitul anului 2013, constituind 58,7 la sută în PIB (Figura 3.4).

Piața bancară a Republicii Moldova este una concentrată pe toate cele trei componente (active, credite și depozite). Nivelul concentrării sistemului bancar relevă tendința de orientare a agenților economici și a populației către instituțiile de credit mari cu vizibilitate pozitivă. Gradul de concentrare a pieței bancare autohtone este ușor ridicat, comparativ cu cel al țărilor din regiune și cu cel înregistrat de țările UE (indicele Herfindahl-Hirschman pe active media UE27 - 1123) (Anexa 12 Tabelul A12.2).

Gradul de concentrare a activelor sistemului bancar a avut o traiectorie descendentă până la finele anului 2008, după care a înregistrat o tendință de creștere continuă, atingând ponderea de 91,62% în anul 2015 [85, 223].

Gradul de concentrare, reflectat de ponderea activelor deținute de primele 5 bănci în activul agregat, înregistrează în continuare o tendință negativă privind aspectul concurențial al

pieței bancare din Republica Moldova, acest indicator menținându-se peste 80 la sută (Figura 3.5).

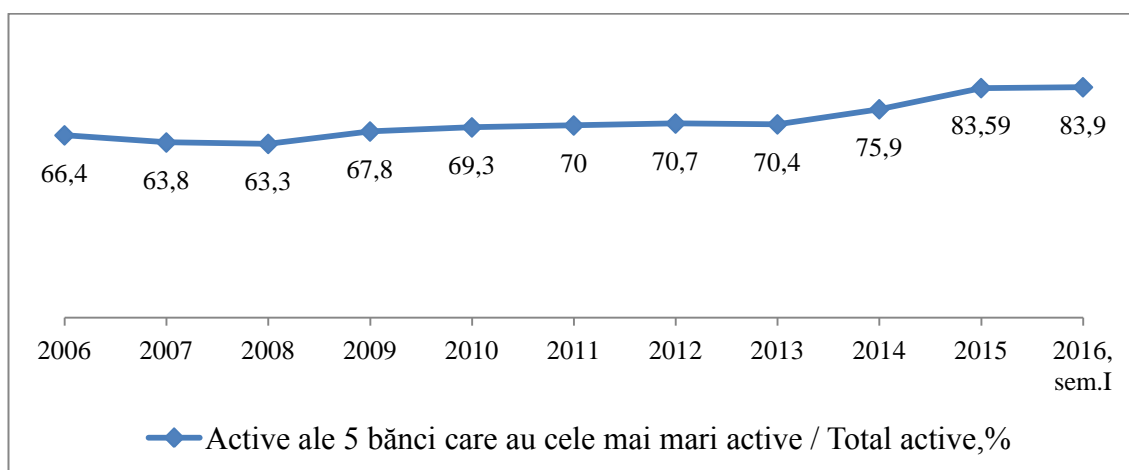


Fig. 3.5. Gradul de concentrare a activelor primelor 5 bănci în sistemul bancar, %
Sursa: elaborată în baza [4].

În ultimii ani, perturbările din cadrul sectorului bancar reprezintă cea mai mare amenințare pentru stabilitatea sistemului financiar al Republicii Moldova. Aceste perturbări au fost generate de tranzacțiile dubioase ale băncilor comerciale B.C. „Unibank” S.A., B.C. „Banca Socială” S.A. și B.C. „Banca de Economii” S.A, care ulterior au fost lichidate⁹. Consecințele acestor delapidări au avut un impact uriaș care a dus la o destabilizare a sistemului financiar-bancar și bugetar, determinând un nivel înalt al inflației și demonetizare a economiei.

Instabilitatea financiară a sectorului bancar rămâne a fi una iminentă și în prezent, deoarece, la data de 11 iunie 2015, BNM a instituit supraveghere specială la cele mai mari bănci din Republica Moldova, și anume la B.C. Moldova Agroindbank, B.C. Victoriabank și B.C. Moldindconbank¹⁰.

Totuși, pe parcursul anului 2015, indicatorii prudențiali ai sectorului bancar privind solvabilitatea, lichiditatea și gradul de acoperire cu provizioane au consemnat niveluri adecvate. Aceștia s-au menținut în limitele reglementate chiar și în condițiile economice precare.

➤ Indicatorii de stabilitate financiară

Suficiența capitalului. Băncile din Republica Moldova aplică legislația națională care preia prevederile Acordului de capital Basel I. Societățile bancare active, sunt obligate să mențină în permanență indicatorul de solvabilitate la nivelul stabilit de legislația în vigoare. Limita minimă a indicatorului stabilită până la 30 iunie 2012 era de 12%, fiind mai mare decât

⁹ Prin hotărârile Comitetului Executiv nr.62, nr. 63 și nr. 64 ale Băncii Naționale din 16.10.2015 au fost retrase licențele de desfășurare a activităților financiare a Băncii de Economii S.A., BC „Banca Socială” S.A., respectiv B.C. „Unibank” S.A. și inițiate procesele de lichidare silită a acestora.

¹⁰ Decizia a fost luată în baza Legii instituțiilor financiare [50]

cea practică de UE de 8%, prevăzută de Acordul Basel, ceea ce însemna o atitudine de *prudență sporită din partea autorității de reglementare* [116].

Începând cu 30 iunie 2012, băncile trebuie să mențină coeficientul suficienței capitalului ponderat la risc în mărime de cel puțin 16,0%. Media suficienței capitalului ponderat la risc pe sistemul bancar, în anul 2015, se menținea la un nivel înalt – 26,2 la sută (Figura 3.6) și indica un înalt grad de siguranță a băncilor, determinat de existența unui potențial de efectuare a operațiunilor riscante fără afectarea capitalului. Cu toate că rata suficienței capitalului ponderat la risc pe sistemul bancar a revenit la un indicator de peste limita admisibilă, în anul 2014, suficiența capitalului ponderat la risc a înregistrat o valoare de circa 14 la sută, ceea ce denotă un risc eminent de siguranță bancară. Această situație se explică prin creșterea activelor ponderate la risc cu circa 83%.

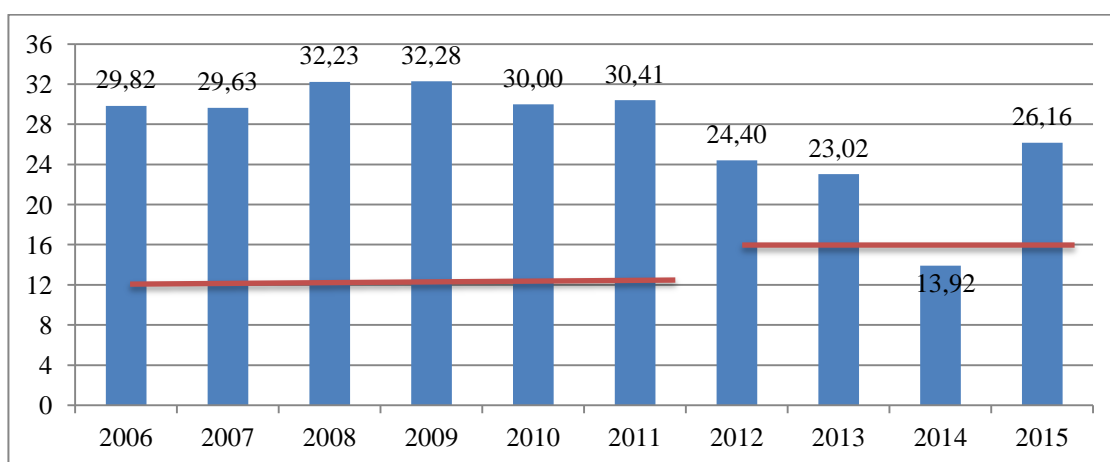


Fig. 3.6. Dinamica suficienței capitalului ponderat la risc pe sistemul bancar, %
Sursa: elaborată în baza [4].

La revenirea gradului ridicat al suficienței capitalului a contribuit diminuarea activelor ponderate la risc în jumătate (de la circa 64,8 mil. lei (anul 2014) la 35,5 mil. lei în anul 2015. (Figura 3.7 și 3.8). Totuși, pentru țările care urmăresc obiectivul de integrare europeană, apare necesitatea adaptării cerințelor prudențiale și luării unor măsuri de către bănci de conformare a capitalului, sub aspectul riscurilor, în conformitate cu prevederile Acordului Basel II și a Regulamentului privind cerințele de capital, despre care s-a vorbit în paragraful 2.3. *Acțiunile se referă, în special, la ameliorarea calității activelor și a managementului capitalului în băncile autohtone.*

Trecerea de la Basel I la Basel II se face într-un mod foarte lent, gradual, iar băncile nu simt nevoia trecerii la un astfel de sistem. Totodată, necesită o îmbunătățire a sistemelor de guvernare corporativă, cum ar fi majorarea rolului managementului, îmbunătățirea calității consiliului, organelor executive, subdiviziunilor responsabile pentru managementul riscurilor și a auditului intern.

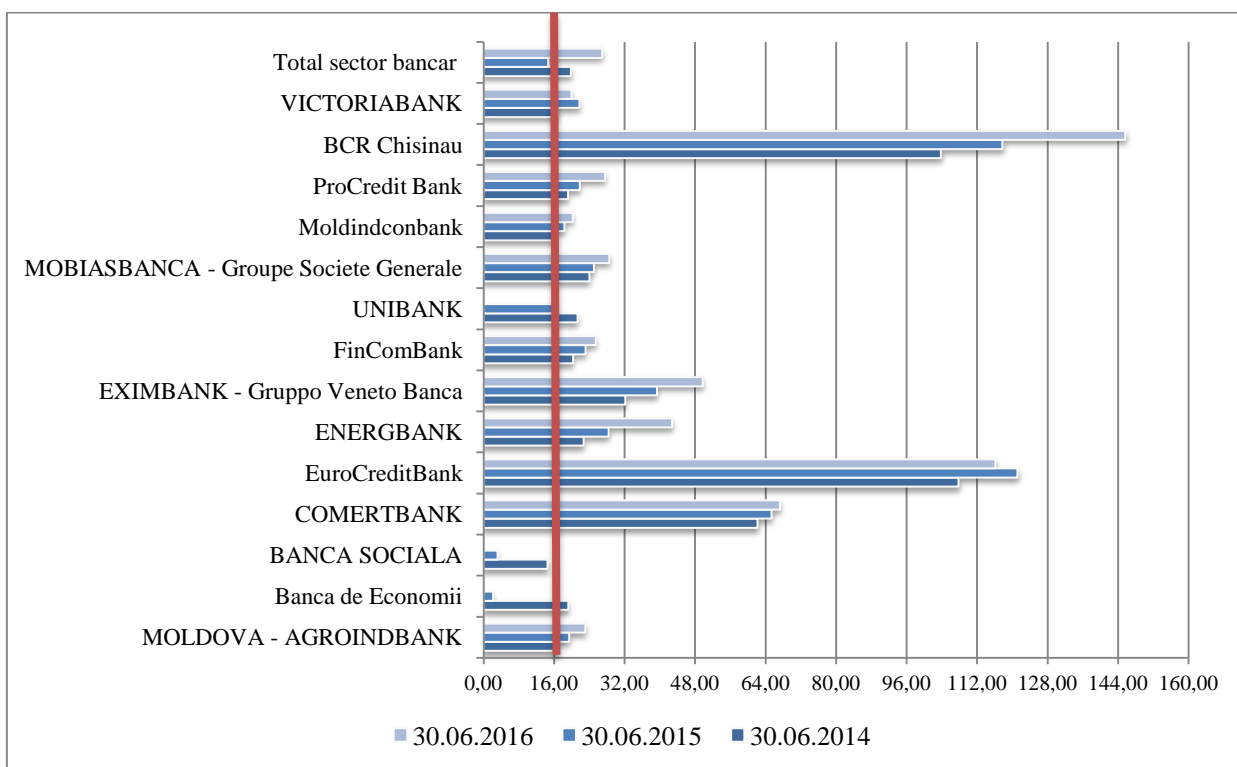


Fig. 3.7. Suficiența capitalului ponderat la risc în băncile comerciale, %
Sursa: elaborată în baza [4].

Calitatea capitalului. Capitalul de gradul I raportat la activele ponderate la risc, în anul 2015, a înregistrat o majorare de la 13,4% până la 25,4%. Această majorare a generat o sporire a calității capitalului (Figura 3.8).

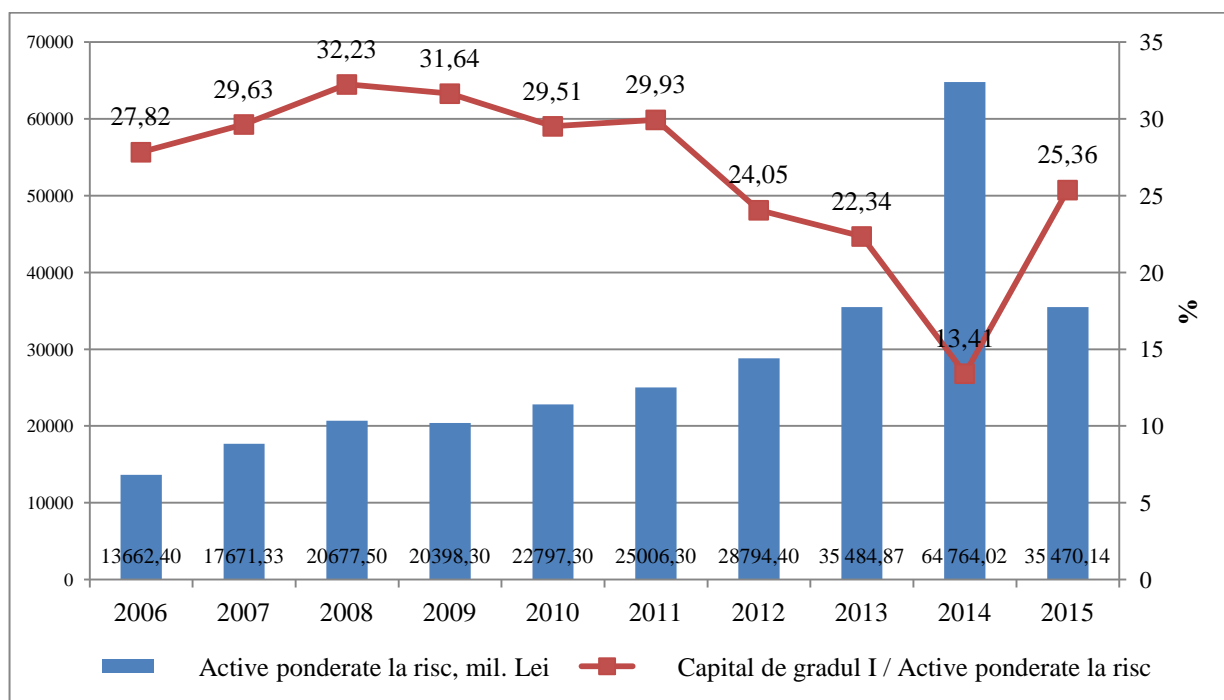


Fig. 3.8. Dinamica calității capitalului și activelor ponderate la risc pe sistemul bancar
Sursa: elaborată în baza [4].

Pentru a menține un nivel înalt al calității capitalului, BNM a introdus cerințe noi privind nivelul minim al capitalului de gradul I impuse băncilor de Regulamentul cu privire la suficiența capitalului ponderat la risc [116]. În conformitate cu acest regulament, începând cu 31 decembrie 2012 cuantumul capitalului minim se stabilește în mărime de 200 mil. lei.

Pe parcursul primului semestru al anului 2016 calitatea capitalului bancar continuă să se îmbunătățească, atingând valoarea de circa 26% per total sector bancar. Situația pe I sem. 2016 pe fiecare bancă comercială este reflectată în Figura 3.9.

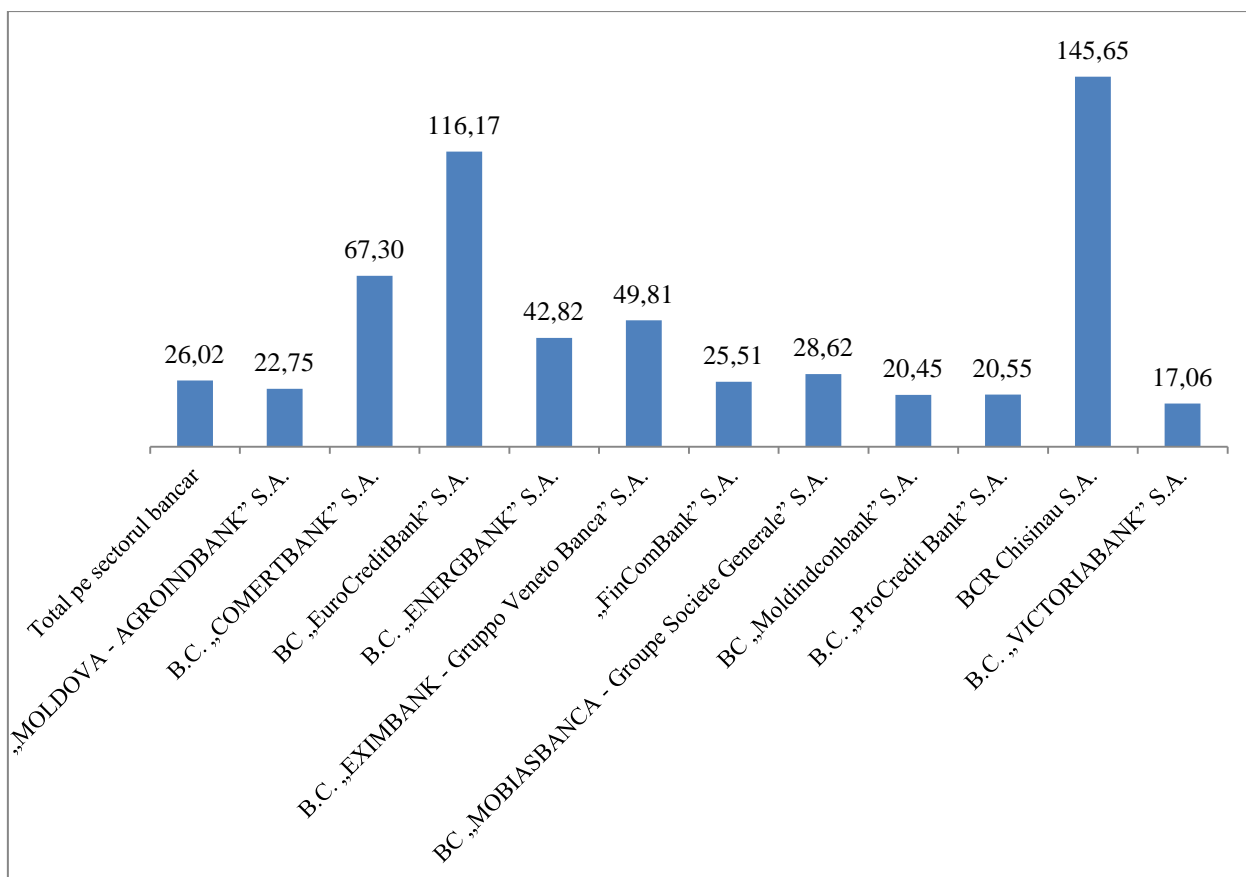


Fig.3.9. Capitalul de gradul I raportat la Active ponderate la risc în I sem. 2016, %
Sursa: elaborată în baza [4].

Rata creditelor neperformante. Până în anul 2012, BNM a prezentat în rapoartele sale indicatorul Soldul datoriei la credite neperformante (suma de baza) raportat la CNT, adică fondul de risc calculat pentru pierderi la credite neperformante nu se scădea din soldul creditelor neperformante. Cea mai mare valoare a acestui indicator a fost înregistrată în anul 2012 și a atins cifra de 72,3%. Din anul 2013, la recomandarea FMI, în rapoartele BNM acest indicator a fost schimbat cu *Soldul datoriei la credite neperformante nete* (suma de baza) raportat la CNT. În acest caz, soldul datoriei la credite neperformante nete reprezintă *diferența dintre soldul datoriei*

la credite neperformante și suma fondului de risc pentru pierderi la credite neperformante. De aceea, valoarea este mai mică, începând cu anul 2013 (Figura 3.10).

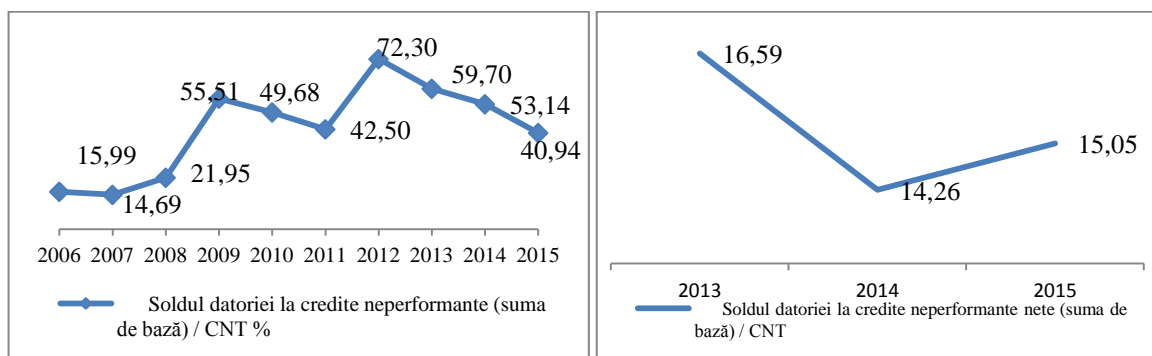


Fig. 3.10. Rata creditelor neperformante, %

Sursa: elaborată în baza [4].

Calitatea activelor

Rata creditelor neperformante care poate fi calculată ca Soldul datoriei la credite neperformante (suma de bază) raportat la Soldul datoriei la credite (suma de bază), este utilizată ca un indicator principal de evaluare a calității portofoliilor de credite din perspectivă prudentială. Evoluția acestui indicator arată legătura directă dintre calitatea activelor și crizele economico-financiare sau prezența altor probleme din sectorul real. Exemplu elocvent este criza financiară globală, care a afectat sectorul bancar național. Deși se consideră că această criză a afectat sistemul bancar în mod indirect, contracția economică din anul 2009 a cauzat sporirea semnificativă a ponderii creditelor neperformante în totalul portofoliului de credite de la 5,9% în anul 2008 până la 16,4% în anul 2009 (Figura 3.11). Sporirea bruscă a riscului de credit a determinat băncile să-și restrângă activitatea de creditare și să majoreze semnificativ fondul de risc pentru acoperirea pierderilor din credite. Acest indicator s-a menținut pe perioada anilor 2009-2014 peste limita recomandată de FMI (10%), abia în anul 2015 (în urma lichidării celor 3 bănci), rata creditelor neperformante a scăzut până la 9,95%.

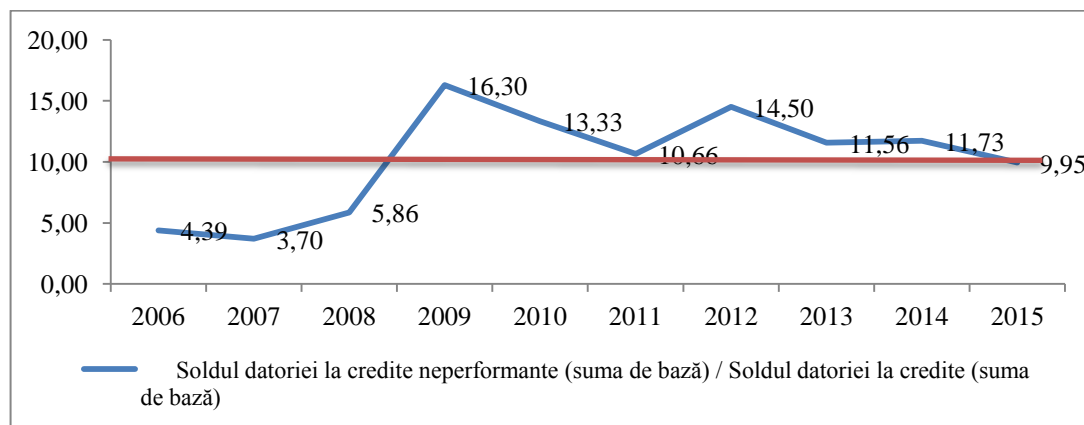


Fig. 3.11. Rata creditelor neperformante, %

Sursa: elaborată în baza [4].

În anul 2015, conform rapoartelor BNM, soldul creditelor neperformante (substandard, dubioase și compromise) în valoare absolută s-a micșorat cu 719,0 mil. lei (23,4 la sută), constituind 3794,4 mil. lei. Însă, în luna septembrie 2016, se atestă tendințe de înrăutățire la acest capitol. Rata creditelor neperformante la așa bănci ca Victoriabank S.A., Eximbank, Moldova-Agroindbank etc. a crescut cu ritmuri mari. Astfel, și pe sector bancar rata creditelor neperformante a trecut peste valoarea-prag de 10% și a constituit 15,77% în luna septembrie 2016 (Figura 3.12).

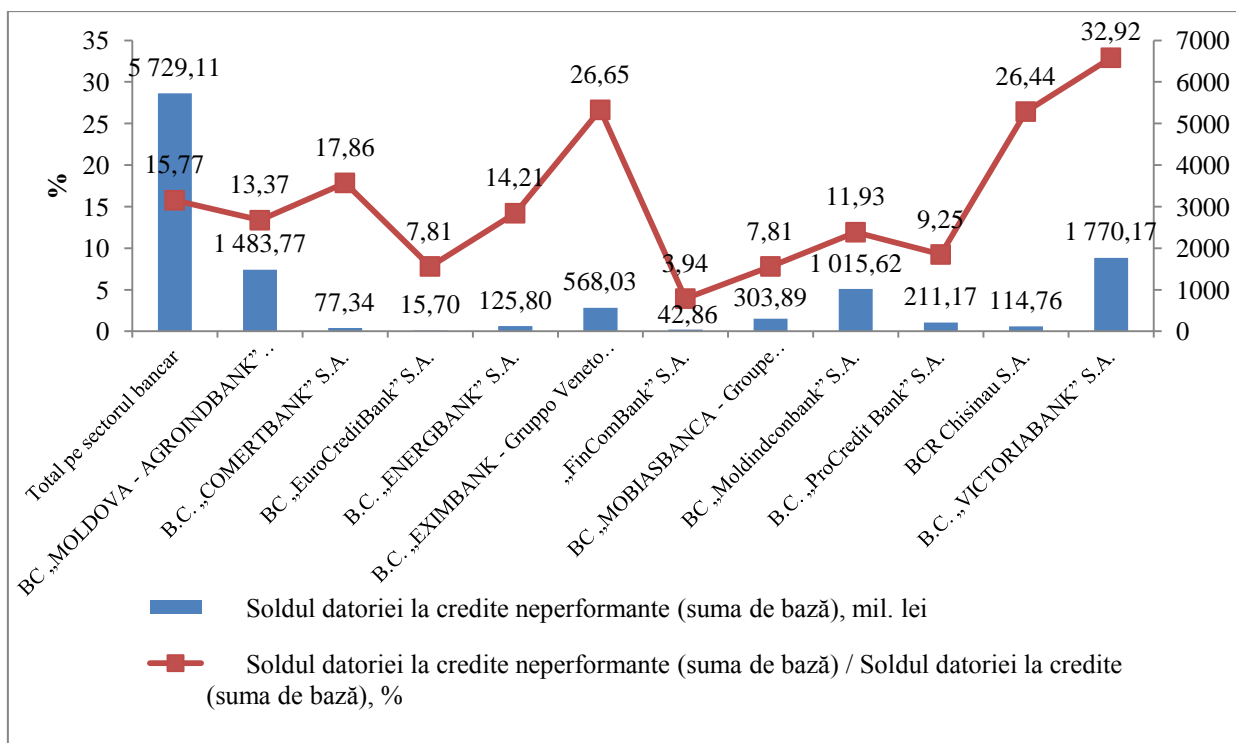


Fig. 3.12. Situația datoriei la creditele neperformante în băncile comerciale pentru luna Septembrie, 2016

Sursa: elaborată în baza [4].

Venituri și profitabilitatea

1. *Rentabilitatea activelor (ROA)*. Analizând în dinamică eficiența cu care au fost administrate activele bancare de sistemul bancar din Republica Moldova se observă o scădere bruscă a acesteia în anul 2009 în urma evenimentelor generate de criza financiară. Sectorul bancar a încheiat anul 2009 cu o pierdere netă de 173,0 mil. lei, deși unele bănci au înregistrat profit chiar și în acel an. Abia în anul 2010 rentabilitatea activelor a înregistrat o creștere nesemnificativă. Pentru anul 2013 eficiența cu care au fost administrate activele bancare de către băncile licențiate a constituit 1,6 la sută, fiind în creștere față de finele anului precedent. În anul 2014 rentabilitatea activelor a fost în descreștere dublă față de anul 2013 atingând cifra de 0,85%. În anul 2015, acest indicator s-a majorat, datorită reformelor făcute (lichidarea celor 3

bănci) (Figura 3.13). *Dinamica pozitivă a rentabilității activelor reflectă o creștere a eficienței cu care sunt administrate activele bancare în cadrul sistemului bancar autohton.*

2. *Rentabilitatea capitalului (ROE).* Dinamica acestui indicator este similară trendului ROA. Astfel, rentabilitatea capitalului în anul 2009 a scăzut drastic de la circa 19% până la -2%. Anul 2010 a fost unul de recuperare a rentabilității capitalului, aceasta atingând valori încă destul de mici circa 2,6%. Creșterea profitabilității în acest an se datorează intensificării activității de creditare. Astfel, sectorul bancar a raportat pentru anul 2010 un profit net de 219,0 mil. lei. Unele bănci au înregistrat pierderi și în anul 2010, deoarece au continuat să-și însănătoșească bilanțurile contabile. Pentru anul 2013 rentabilitatea capitalului acționar al băncilor a constituit 9,4 la sută, înregistrând o creștere semnificativă față de finele anului 2012 (an de criză). Situația anului 2014 este ceea ce de așteptat, rentabilitatea a scăzut brusc cu circa 3,6 p.p. față de anul precedent, ca în anul 2015, acest indicator să crească dublu (Figura 3.13).

3. *Marja netă a dobânzii.* Marja netă a dobânzii pe sistemul bancar a constituit 5,3 la sută la 31 decembrie 2015, majorându-se 1,3 puncte procentuale comparativ cu finele anului 2014 (Figura 3.13). Această majorare denotă creșterea abilității sistemului bancar de a genera venituri potențiale.

Din anul 2013 BNM a început să calculeze și *indicele eficienței.* Acesta a constituit în perioada 2013-2015 respectiv 135,3; 117,5; 134,8.

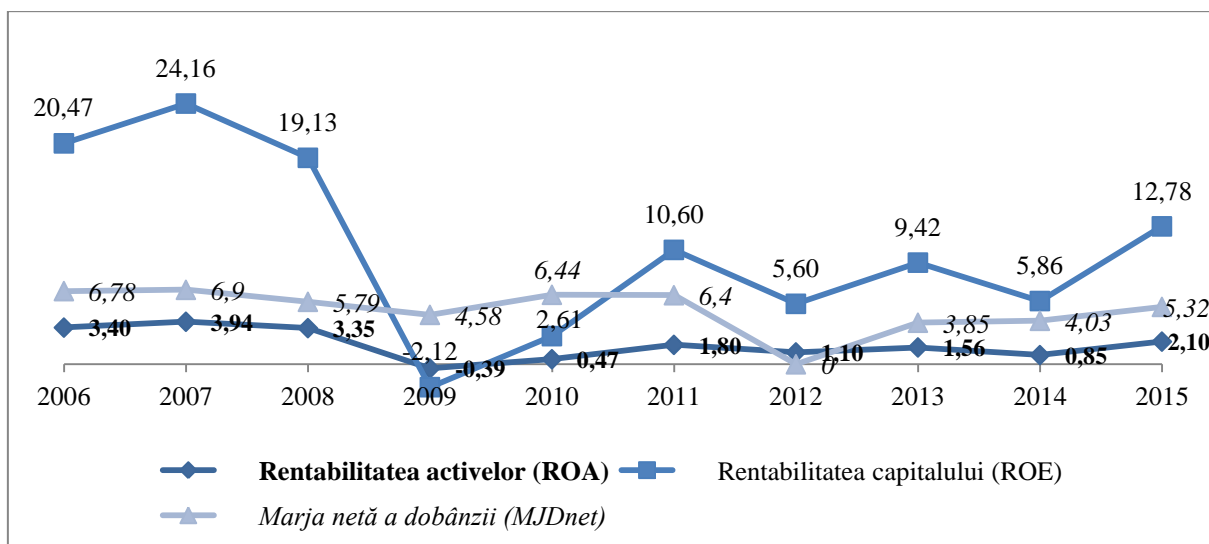


Fig. 3.13. Indicatorii de venituri și profitabilitate ai sistemului bancar, %
Sursa: elaborată în baza [4].

Lichiditatea. Respectarea de către bănci a *indicatorilor lichidității* relevă existența surselor adecvate de finanțare pentru acoperirea necesităților potențiale atât pe termen scurt, cât și pe termen lung. FMI recomandă calcularea a doi indicatori ai lichidității: lichiditatea curentă (raportul dintre active lichide și active totale) și raportul dintre active lichide și pasive pe termen

scurt. BNM supraveghează nivelul lichidității sistemului bancar utilizând două principii ale lichidității: principiul I al lichidității - lichiditatea pe termen lung (L_{tl}) și principiul II al lichidității - lichiditatea curentă (L_c).

Indicatorii lichidității pe sistemul bancar al Moldovei determină un nivel redus de vulnerabilitate al băncilor și existența surselor adecvate pentru efectuarea plăților aferente obligațiilor sale [108].

Lichiditatea pe termen lung pe sistemul bancar al Moldovei pentru întreaga perioadă analizată a înregistrat valori în corespundere cu limita impusă de BNM, atingând la 31 decembrie 2015 valoarea de 0,70 (Figura 3.14). Excepție face anul 2014, atunci când sistemul bancar a înregistrat lichiditatea pe termen lung peste limita admisibilă, fiind egală cu 1,54, acest fapt se datorează situației cu cele 3 bănci. Lichiditatea curentă pe sistemul bancar a înregistrat valori doar peste 20 la sută - limita minimă stabilită de BNM. Astfel, la finele anului 2015 a consemnat valoarea de 41,55 la sută.

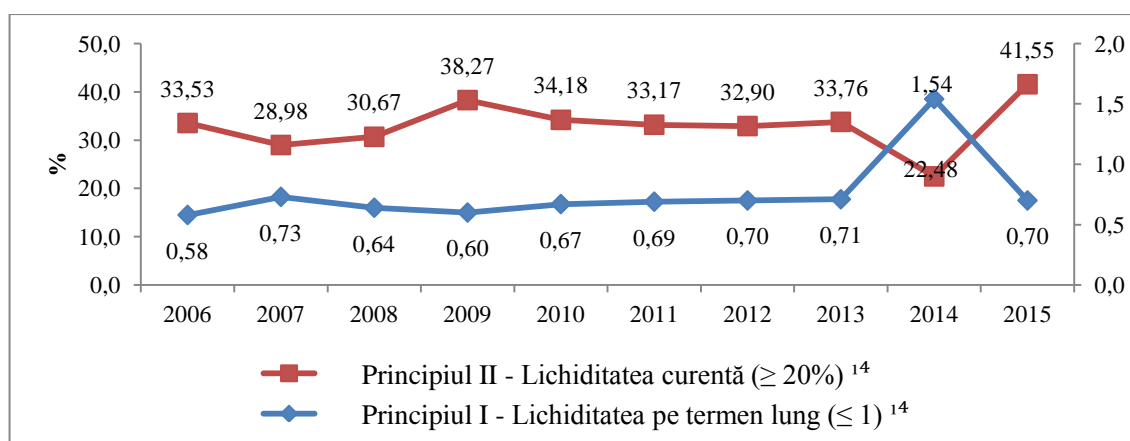


Fig. 3.14. Dinamica indicatorilor lichidității pe sistemul bancar
Sursa: elaborată în baza [4].

Valorile indicatorilor lichidității reflectă existența surselor de finanțare pentru acoperirea necesităților potențiale atât pe termen scurt, cât și pe termen lung în cadrul sistemului bancar autohton, însă o valoare exagerat de mare (dublu peste limita de 20%) arată că sistemul bancar nu este interesat în promovarea activității de creditare.

Din 30 iunie 2016, a intrat în vigoare amendamentul cu privire la utilizarea și Principiul III al lichidității, care prevede lichiditatea pe benzi de scadență până la o lună; 1-3 luni; 3-6 luni; 6-12 luni și peste 12 luni, exprimată ca raport între lichiditatea efectivă și lichiditatea necesară pe fiecare bandă de scadență. Aceasta nu trebuie să fie mai mică decât coeficientul stabilit de Regulamentul BNM nr. 28 din 08.08.1997 cu privire la lichiditatea băncii (Monitorul Oficial nr. 64-65 din 02.10.1997, art. 105) [108].

Expunerea la riscul de schimb valutar. Anul 2014 a fost un an cu o expunere la risc de schimb valutar iminent, Euro și Dollarul SUA au crescut brusc și s-au majorat cu circa 30% în comparație cu anul 2013.

Rata poziției valutare. Poziția valutară reprezintă soldurile activelor și obligațiilor valutare ale băncii care creează riscul obținerii veniturilor sau al cheltuielilor suplimentare la modificarea cursurilor valutare [119]. Datele BNM denotă respectarea limitelor raporturilor poziției valutare deschise de către băncile comerciale autohtone (excepție anul 2014), fapt care contribuie la menținerea stabilității sistemului bancar prin limitarea riscului valutar (Tabelul 3.4).

Tab. 3.4. Raportul poziției valutare deschise pe sistemul bancar al Republicii Moldova (%)

Raportul poziției valutare deschise (%)	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Lungi	3,42	52,19	7,09	6,13	7,10	6,33	5,63	4,63	5,36	3,51
<i>Euro</i>	0,16	28,38	1,88	1,40	0,75	1,04	0,55	0,90	1,94	0,71
<i>Dolari SUA</i>	2,48	22,32	3,25	2,96	4,43	4,25	4,25	2,73	1,94	1,37
<i>Ruble rusești</i>	0,42	1,04	1,70	1,51	1,70	0,87	0,58	0,80	1,00	0,89
<i>Lei românești</i>	0,09	0,07	0,05	0,05	0,06	0,05	0,08	0,09	0,18	0,08
<i>Alte valute străine</i>	0,27	0,38	0,20	0,21	0,16	0,12	0,16	0,12	0,29	0,47
Scurte	-1,76	-3,90	-1,78	-3,42	-2,22	-1,42	-0,91	-1,71	-1,34	-3,14
<i>Euro</i>	-1,37	-0,89	-1,31	-0,69	-1,07	-0,55	-0,48	-1,18	-0,59	-0,74
<i>Dolari SUA</i>	-0,11	-2,60	-0,23	-2,43	-1,04	-0,72	-0,25	-0,48	-0,72	-2,39
<i>Ruble rusești</i>	-0,18	-0,40	-0,18	-0,30	-0,07	-0,14	-0,14	-0,02	-0,02	0,00
<i>Lei românești</i>	-0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,01	0,00	-0,01	0,00	0,00
<i>Alte valute străine</i>	-0,09	-0,01	-0,06	0,00	-0,03	0,00	-0,04	-0,02	-0,01	-0,01

Sursa: elaborat în baza [4].

Banca este vulnerabilă față de riscul valutar în cazul modificării cursului valutei naționale. Iar pozițiile valutare deschise și o dependență mare față de împrumuturile externe (în special cele pe termen scurt) pot semnala o vulnerabilitate ridicată a instituțiilor financiare față de fluctuațiile ratei de schimb. Poziția valutară se consideră deschisă, dacă activele valutare într-o anumită valută străină nu sunt egale cu obligațiunile valutare în valuta respectivă. Poziția valutară deschisă este lungă, dacă suma activelor valutare într-o anumită valută străină depășește suma obligațiunilor valutare în valuta respectivă. Poziția valutară deschisă este scurtă, dacă suma obligațiunilor valutare într-o anumită valută străină depășește suma activelor valutare în valuta respectivă. Metoda de bază în gestiunea riscului poziției valutare deschise constă în stabilirea

limitelor poziției valutare deschise. Evaluarea expunerii băncii la riscuri valutare se va realiza prin intermediul ratei poziției valutare. Raportul poziției valutare deschise reprezintă raportul procentual dintre mărimea poziției valutare deschise (recalculată în lei moldovenești) și mărimea capitalului normativ total al băncii. În scopul diminuării riscului valutar al băncii, Banca Națională a Moldovei a stabilit următoarele limite ale raporturilor poziției valutare deschise:

a) raportul poziției valutare deschise lungi la fiecare valută străină nu trebuie să depășească "+10%";

b) raportul poziției valutare deschise scurte la fiecare valută străină nu trebuie să fie mai mic de "-10%";

c) suma raporturilor pozițiilor valutare deschise lungi la toate valutele străine nu trebuie să depășească "+20%";

d) suma raporturilor pozițiilor valutare deschise scurte la toate valutele străine nu trebuie să fie mai mică de "-20%". Raportul dintre suma activelor valutare bilanțiere și suma obligațiunilor valutare bilanțiere nu trebuie să depășească "+25%" sau să fie mai mic de "-25%" [119].

3.2. Evaluarea pieței financiare nebancale

Semnarea Acordului de liber schimb aprofundat și comprehensiv dintre Uniunea Europeană și Republica Moldova presupune nu doar liberalizarea schimburilor comerciale bilaterale, dar și ajustarea cadrului regulator la directivele europene. Luând în considerație faptul că piața de capital din Republica Moldova este foarte slab integrată în piețele de capital din țările Uniunii Europene, iar ponderea investițiilor străine de portofoliu și nivelul capitalizării bursiere sunt mizere, este primordial de a reforma acest sector prin promovarea politicilor adecvate care vor spori atractivitatea investițională și, astfel, vor ridica performanțele pieței de capital și a economiei în ansamblu.

În scopul racordării cadrului regulator la cerințele europene, în 2007, în Republica Moldova au fost implementate o serie de modificări legislative, cele mai importante fiind promovate prin Legea cu privire la piața valorilor mobiliare și Legea privind societățile pe acțiuni. Totodată, în vederea instituirii unui mecanism adecvat de supraveghere a pieței financiare nebancale, a fost înființată Comisia Națională a Pieței Financiare. CNPF este subordonată în executarea funcțiilor sale Parlamentului Republicii Moldova și este o autoritate autonomă a administrației publice centrale.

Piața financiară nebancale în Republica Moldova este compusă din piața capitalului, asigurărilor și sectorul microfinanțare. În Figura 3.15 este arătată evoluția structurii principalilor participanți la piața financiară nebancale.

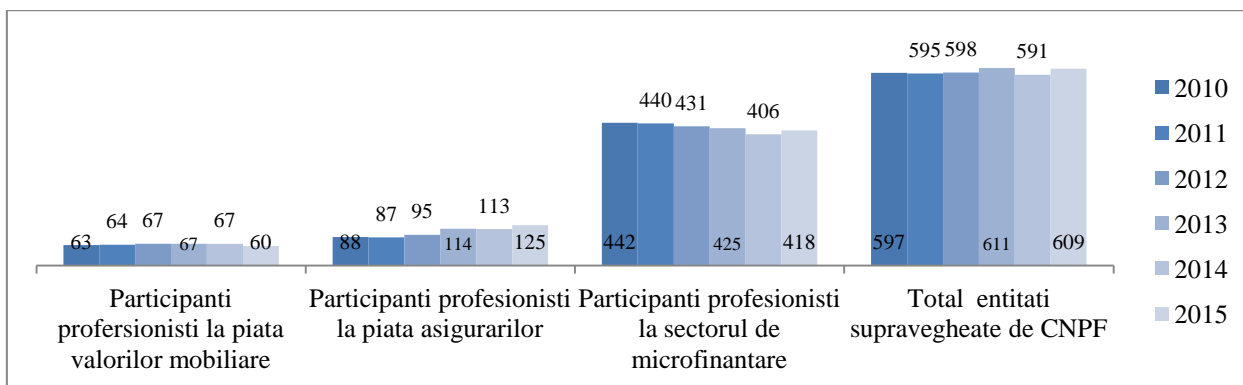


Fig. 3.15. Dinamica structurii principalilor participanți profesioniști la piața financiară nebancaară supravegheați de CNPF, unit.

Sursa: elaborată de autor în baza [111].

I. Piața de capital din Moldova a apărut și s-a dezvoltat în cadrul procesului de creare a bazei legislative de ramură și a infrastructurii pieței, ajustată procesului de privatizare în masă, constituirii organului de stat pentru reglementarea pieței valorilor mobiliare de privatizare, când întreprinderile de stat au fost transformate în societăți pe acțiuni, iar majoritatea cetățenilor au devenit acționari și a fost formată infrastructura pieței.

După o perioadă de activitate febrilă pe piață, când la majoritatea societăților a început o perioadă de consolidare a capitalului, a urmat o diminuare a volumelor, atât pe piața primară, cât și pe piața secundară. În același timp, ca urmare a reglementării tot mai stricte a pieței, procedurile de efectuare a emisiunilor sau a tranzacțiilor au devenit foarte complicate, aceasta încetinind semnificativ procesul de cristalizare a proprietății și evoluția pieței.

În prezent, lista instrumentelor și serviciilor disponibile pe piața valorilor mobiliare din Republica Moldova este foarte limitată. Unicele valori mobiliare care circulă pe piața de capital sunt acțiunile.

Pe parcursul dezvoltării pieței de capital au fost înregistrate doar câteva emisiuni de obligațiuni, cu o răspândire foarte limitată. Pe piață sunt prezente numai serviciile financiare de bază - brokerajul și consultanța procedurală. Sunt foarte puțin răspândite serviciile de underwriting, administrare a portofoliilor, crearea pieței. Sunt foarte rare cazurile de creditare a clienților de către brokeri, sunt interzise vânzările scurte. Lipsesc cu desăvârșire instrumentele financiare derivate.

În evoluția pieței valorilor mobiliare pot fi evidențiate următoarele etape:

a) 1992–1994 – crearea bazei legislative de ramură (provizorii) și a infrastructurii pieței, ajustată procesului de privatizare în masă, constituirea organului de stat pentru reglementarea pieței valorilor mobiliare – Comisia de stat pentru piața hârtiilor de valoare;

b) 1995–1996 – derularea procesului de privatizare în masă, formarea infrastructurii pieței valorilor mobiliare (înființarea instituției registratorului independent, a deținătorului

nominal, apariția intermediarilor financiari – companiilor de brokeri, fondarea Bursei de Valori a Moldovei și începutul activității ei);

c) 1997–1999 – desfășurarea procesului de distribuire a proprietății privatizate; crearea cadrului legislativ și normativ de ramură; fondarea Depozitarului Național de Valori Mobiliare, integrat în sistemul de tranzacționare al Bursei de Valori a Moldovei; instituirea Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare ca autoritate publică independentă pentru reglementarea și supravegherea pieței valorilor mobiliare;

d) 2000–2006 – concomitent cu derularea procesului de distribuire și consolidare a proprietății, au continuat: desfășurarea activă a procesului de redistribuire a proprietății, perfecționarea cadrului legislativ și normativ, modificarea infrastructurii pieței valorilor mobiliare, inclusiv lichidarea fondurilor de investiții (eliminarea genului de activitate licențiat ca fonduri de investiții) care nu au îndreptățit așteptările acționarilor privind obținerea dividendelor, precum și cele ale sectorului real al economiei privind atragerea de investiții.

e) 2007 - 2014 - consolidarea mai multor segmente ale pieței financiare nebankare prin crearea Comisiei Naționale a Pieței Financiare, care reglementează și supraveghează piața valorilor mobiliare, piața asigurărilor și piața de microfinanțare. Modificarea semnificativă a legilor cu privire la piața valorilor mobiliare și privind societățile pe acțiuni [102].

Pe parcursul anilor 2000-2006, Comisia Națională își desfășura activitatea pe piața valorilor mobiliare în conformitate cu *Concepția dezvoltării pieței valorilor mobiliare a Republicii Moldova pe anii 2000-2005*. Acest document strategic stabilea principii importante și progresiste de funcționare a pieței valorilor mobiliare, printre care: principiul reglementării de stat a pieței valorilor mobiliare pentru asigurarea încrederii populației, investitorilor potențiali, inclusiv a celor străini în piața valorilor mobiliare; asigurarea unor condiții și posibilități egale pentru toți participanții la piața de capital; intervenția minimă a statului și introducerea mecanismelor de autoreglementare a pieței; orientarea spre experiența mondială; corelarea reglementării funcționale cu reglementarea instituțională; susținerea concurenței și condițiilor egale de activitate; prioritatea și protejarea investitorilor mici; stimularea și susținerea prin toate metodele accesibile a lichidității înalte a pieței; stimularea emisiei și circulației unui spectru mai larg de instrumente financiare, care ar satisface cerințele mai multor grupuri de investitori; și asigurarea transparenței informaționale a pieței.

Totodată, concepția respectivă nu conținea căile de realizare și măsurile primordiale de reglementare normativă care necesitau a fi întreprinse de CNVM întru realizarea obiectivelor ei stipulate de legislație, și în primul rând, asigurarea protecției acționarilor. Drept rezultat, în mare parte, acest document conceptual a fost revizuit de Ghilotina normativă, aplicată de Guvern

inclusiv și pe piața valorilor mobiliare, precum și de reforma pieței financiare nonbancare și constituirea megaregulatorului.

Următoarea etapă este reprezentativă prin adoptarea Strategiei de dezvoltare a pieței financiare nebankare pentru 2011-2014 și Planul de acțiune pentru punerea în aplicare a acesteia conform căreia în legislație erau stipulate deja măsuri concrete privind neadmiterea fraudelor, abuzurilor, manipulărilor și răspunderea pentru nerespectarea prevederilor legislației [53]. Pentru soluționarea problemelor menționate erau prevăzute elaborări privind modificarea și completarea legislației contravenționale și a celei penale prin concretizarea contravențiilor și infracțiunilor de pe piața financiară nebankară, cât și a măsurilor de sancționare a acestora. Toate eforturile CNPF erau direcționate spre atragerea investițiilor pe piața de capital și, astfel, transformarea segmentului non-bancar într-un mecanism eficient de atragere a investițiilor în sectorul real.

Strategia de dezvoltare a pieței financiare nebankare a fost dictată de necesitățile asigurării creșterii economice durabile și de promovarea reformelor economice și sociale în țară, fiind motivată de necesitatea de a corespunde cerințelor noi ale economiei naționale și standardelor mondiale.

Strategia dezvoltării pieței valorilor mobiliare a Moldovei pentru acea perioadă [52, 53] a fost depășită de timp, încadrându-se doar într-un segment al altor strategii naționale.

În strategie a fost corect stipulat că sistemul actual de reglementare a pieței necesită a fi modificat din considerentele că acesta a fost elaborat în condițiile când segmentele pieței financiare nebankare au fost administrate de diferite autorități, și, ca rezultat normele de prudență financiară diferă substanțial, iar adoptarea legislației noi în domeniul asigurărilor, asociațiilor de economii și împrumut, privind societățile pe acțiuni și valorile mobiliare implică necesitatea de a modifica cadrul de reglementare juridică a pieței financiare conform standardelor internaționale, necesitând și introducerea altor obiective de reglementare. Totodată, necesită a menționa faptul că performanțele atinse real nu rezultă din indicatorii prognozați de monitorizare și evaluare a implementării strategiei anterioare și anume din volumele programate ale emisiunilor de valori mobiliare (până în prezent nu a fost emisă nici o obligație de către organele municipale sau corporative), volumele programate ale tranzacțiilor cu valori mobiliare (care scad în continuare, mai ales cele bursiere) etc. *Astfel, putem menționa unele contradicții de principiu care au făcut această strategie să fie una declarativă și nu un instrument tactico-strategic de promovare a unei piețe eficiente financiare non-bancare.*

Situația pe piața primară a valorilor mobiliare. Dacă la finele anului 2014, în Registrul de Stat a Valorilor Mobiliare erau înregistrate 2959 de societăți pe acțiuni, în anul 2015 se atescă o descreștere a numărului total de emisiuni de valori mobiliare și a volumului emisiunilor de acțiuni și sunt înregistrate 2940 societăți pe acțiuni. Conform Raportului CNPF pentru anul 2015,

pe parcursul anilor 1992-2015 din RSVM au fost radiate 895 societăți pe acțiuni ca rezultat al lichidării sau reorganizării acestora. În anul 2015 s-au înregistrat doar 57 emisiuni de valori mobiliare în volum de 22106 mil. lei. Astfel, se constată că anul 2015 înregistrează cel mai mic volum al emisiunilor de valori mobiliare pentru ultimii 10 ani [111, Raport, an. 2015, pag.61].

În așa mod, ponderea plasărilor pe piața primară în PIB continuă să se micșoreze, atingând 0,56% în anul 2015. În statele cu un grad sporit de penetrare a economiei de către piața financiară, acest indicator este de peste 50%, pe când în țara noastră el a constituit în 2007 – 2,39 %, iar în restul anilor și mai puțin (Figura 3.16).

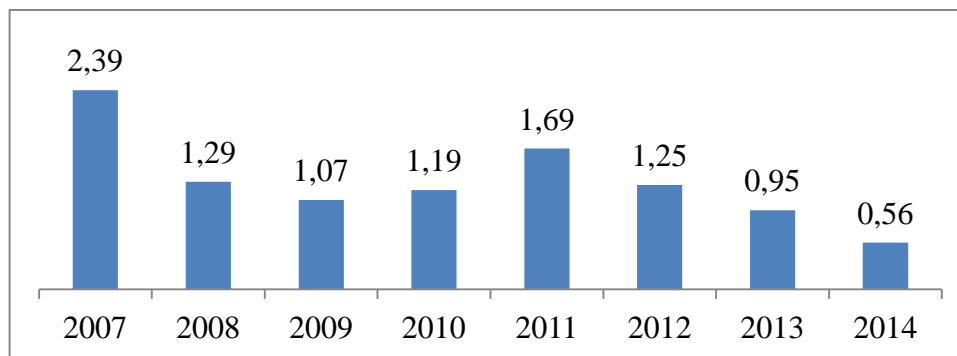


Fig. 3.16. Ponderea pieței primare în PIB (%)

Sursa: elaborată de autor în baza [111].

*2014-ultimele date

Ponderea scăzută a pieței de capital în economie se datorează în mare parte numărului scăzut de titluri financiare care circulă pe piață. La moment unicul tip de titluri financiare în circulație sunt acțiunile. Până în prezent au fost efectuate doar 6 emisiuni de obligațiuni (în anii 2005-2006), dintre care în circulație nu mai este nici una. Cauzele lipsei emisiunilor de obligațiuni sunt de mai multe tipuri:

- complexitatea procedurii de înregistrare a emisiunii de obligațiuni, cerințele înalte pentru companiile care urmează să plaseze obligațiuni;
- lipsa la majoritatea proprietarilor și managerilor de companii a cunoștințelor de bază despre mecanismele de finanțare prin intermediul pieței de capital;
- lipsa unei oferte constante de capital pe piața valorilor mobiliare, ceea ce nu permite pieței bursiere să devină o alternativă de finanțare pentru companii.

Ceea ce ține de ofertele publice pe piața primară a valorilor mobiliare nici ele nu au devenit o modalitate răspândită de plasare a instrumentelor financiare. Până în prezent a avut loc doar o singură ofertă publică de plasare a acțiunilor. Principala cauză a lipsei ofertelor publice de valori mobiliare ca mecanisme de atragere a investițiilor este capitalizarea foarte joasă a pieței și gradul ei redus de dezvoltare.

În afara pieței reglementate sau MTF (sistemul multilateral de tranzacționare) (fosta piață extrabursieră). Principalul indicator a pieței secundare este volumul tranzacțiilor înregistrate. Evoluția în ultimii ani a acestui indicator a fost una neuniformă, cu o scădere drastică a volumului de tranzacții în anul 2009 (constituind doar 28,5% din volumul înregistrat în anul 2008), declin ce s-a resimțit și în anul 2010. În anul 2011 datorită prezenței investitorilor străini volumul tranzacțiilor a crescut cu 246 % față de anul precedent. În anul 2012 acest indicator a scăzut comparativ cu anul precedent cu 35,5%, de la 1940 mil. lei la 1251,5 mil. lei. În perioada anului 2015 pe piața secundară au fost efectuate 14531 tranzacții cu valori mobiliare în volum total de 648,5 mil. lei, înregistrându-se o descreștere față de anul 2014 cu 50,4%, datorită descreșterii volumelor tranzacțiilor efectuate atât pe piața reglementată, cât și în afara pieței reglementate sau MTF (Figura 3.17) [111]. În anul 2015 în afara pieței reglementate sau MTF au fost tranzacționate 26,2 mil. acțiuni în valoare totală de 454,5 mil. lei prin intermediul a 14270 tranzacții. Volumul total al tranzacțiilor în afara pieței reglementate sau MTF, în anul 2015, s-a micșorat față de anii 2013-2014.

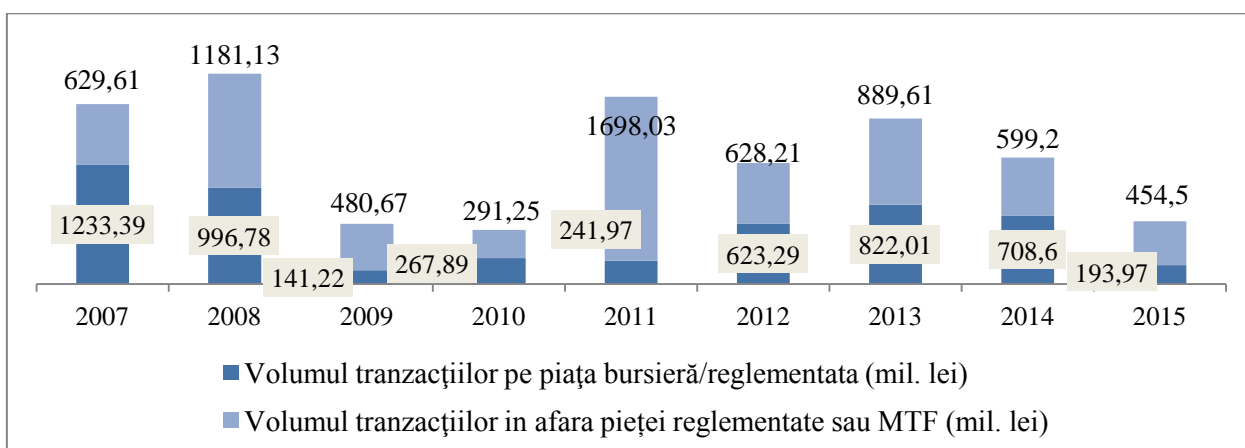


Fig.3.17. Dinamica volumului tranzacțiilor pe piața de capital, mil. lei
Sursa: elaborată de autor în baza [111].

Aceste evoluții neuniforme a pieței secundare persistă și în ponderea pe care o ocupă anual tranzacțiile de pe piața bursieră și cele de pe piața extrabursieră în volumul total al tranzacțiilor de pe piața secundară. Micșorarea volumului de tranzacții în anul 2012 s-a datorat în mare parte micșorării volumului tranzacțiilor pe piața extrabursieră cu 63% față de datele anului precedent, scădere compensată puțin de majorarea volumului tranzacțiilor pe piața bursieră cu 157%, care au crescut de la 242 mil. lei la 623,3 mil. lei în 2012.

În perioada de referință cele mai mari volume ale tranzacțiilor au fost înregistrate în anii 2007, 2008 și 2011. Aceste evoluții pozitive s-au datorat în mare parte prezenței pe piață a investitorilor străini, a căror comportament pasiv în anii 2009-2010 a fost influențat de instabilitatea de pe piața financiară globală, provocată de criza financiară. Distribuția

tranzacțiilor între segmentele bursier și extrabursier de asemenea a fost diferită de la un an la altul, evidentă fiind în anul 2011 creșterea ponderii volumului de tranzacții pe piața extrabursieră în totalul volumului de tranzacții pe piața secundară. Deși în ultimii 4 ani volumele au fost practic egale pe ambele segmente.

Evoluția investițiilor străine pe piața valorilor mobiliare. Interesul față de piața mobilă din Republica Moldova a investitorilor străini pe parcursul ultimilor ani este unul constant, cu fluctuații mai accentuate în perioada anilor ce au urmat după declanșarea crizei financiare mondiale. Totuși, în anul 2015 volumul total al investițiilor străine atrase prin intermediul pieței primare a valorilor mobiliare a constituit 57,39 mil. lei, înregistrând o descreștere cu 93% față de anul 2014. Structura investitorilor străini este diversă și se modifică de la an la an, ce demonstrează pe de o parte existența interesului investitorilor străini față de piața valorilor mobiliare din Republica Moldova, iar pe de altă parte instabilitatea acestuia în timp. Un interes deosebit față de investirea capitalului în valori mobiliare pe piața primară au manifestat investitorii din Italia, Cipru, Marea Britanie și Germania, în anul 2014 cea mai semnificativă participare a investitorilor străini prin intermediul emisiunilor de valori mobiliare revine investitorilor din Olanda, Italia, România, Austria și Irak [111].

Pe **pieța secundară a valorilor mobiliare**, volumul tranzacțiilor înregistrate pe piața secundară a valorilor mobiliare cu implicarea persoanelor fizice și juridice nerezidente a constituit 456,73 mil. lei, fiind înregistrate în total 134 tranzacții în anul 2015. În perioada anilor 2007-2015 volumul tranzacțiilor cu valori mobiliare efectuate cu participarea investitorilor străini depășește în mare parte volumul investițiilor străine atrase prin intermediul pieței primare a valorilor mobiliare, cu excepția anului 2010, când acesta a scăzut considerabil până la valoarea de 231,4 mil. lei. În anul 2014 volumul tranzacțiilor înregistrate pe piața secundară a valorilor mobiliare cu implicarea persoanelor fizice și juridice nerezidente a constituit 1013,6 mil. lei, fiind înregistrate în total 194 de tranzacții. Evoluția tranzacțiilor efectuate de către nerezidenți în anul 2014 atestă o diminuare considerabilă față de volumele totale înregistrate în anii 2011-2013. Ponderea cea mai înaltă în tranzacțiile de cumpărare după volumul acestora le revine investitorilor din Cipru, Federația Rusă, Estonia, Elveția, Marea Britanie, Anglia și Țara Galilor, Germania și Irak, iar în tranzacțiile de vânzare – investitorilor din Marea Britanie, Federația Rusă, Estonia, Cipru, Bulgaria, Germania, Anglia și Țara Galilor [111].

Din analizele efectuate se poate concluziona, că în Republica Moldova o distribuție semnificativă a valorilor mobiliare revine acțiunilor companiilor înregistrate ca fiind societăți pe acțiuni, și într-o mică măsură – obligațiunile aceluiași companii. Piața de capital în mare parte este formată din acțiunile întreprinderilor care au fost privatizate din contul bonurilor patrimoniale ale populației, în lipsa unei alternative semnificative pentru investirea

(încorporarea) acestor bonuri. Milioane de cetățeni au devenit participanți la piața financiară, fără a avea careva cunoștințe despre funcționarea acesteia. Cu regret, piața de capital din R. Moldova este departe de performanțele și realizările piețelor de capital al altor state. Un exemplu ce poate fi menționat este experiența Poloniei. Bursa de Valori din Varșovia a fost înființată în anul 1991, iar la prima ședință de tranzacționare erau listate cinci societăți. La numai un an de la înființare, a început tranzacționarea obligațiunilor de stat. În același an a început și tranzacționarea electronică de la distanță, iar în 1994 a început tranzacționarea drepturilor de subscriere. Printr-o evoluție dinamică, cu implicarea tuturor instituțiilor, piața poloneză a reușit să devină un centru de interes în Europa Centrală și de Est.

Dezvoltarea pieții de capital a Republicii Moldova, rămâne mult în urma țărilor din regiune și a țărilor din sud-estul Europei. Lichiditatea scăzută și gradul ridicat de fragmentare a infrastructurii de piață au rezultat în determinarea insuficientă a costului instrumentelor financiare și evaluarea insuficientă a acestora. Punctele slabe menționate limitează activitatea investitorilor instituționali, creând riscuri semnificative pentru dezvoltarea lor.

Protejarea investițiilor constituie un aspect important atât la etapa inițială a procesului investițional, cât și la etapa de soluționare a unor conflicte apărute în timpul activității economice caracteristice societăților în dezvoltare. Instabilitatea economică, legislativă, adesea combinate cu cea politică, conduc la o deplasare a accentului de la asigurarea controlului asupra investiției la preocuparea pentru garanțiile privind protejarea investiției din partea partenerului (inclusiv din partea statului) cu care se negociază. Această situație contribuie la încurajarea corupției și la atragerea investitorilor ce urmăresc obiective pe termen scurt. În acest context este necesară dezvoltarea și perfecționarea substanțială a cadrului legislativ normativ, instituțional și organizatoric privind apărarea și exercitarea drepturilor de proprietate, dreptului comparativ, sporirea eficienței sistemului juridic și de executare a hotărârilor acestuia etc.

Scopul de bază al pieței de capital constă în elaborarea unui mecanism eficient de atragere și distribuire a capitalului în economia țării, în stimularea activităților investiționale. Conform unor evaluări, în Republica Moldova totalitatea instrumentelor de minimizare a riscurilor (asigurările, programele sociale, formarea fondurilor de rezervă și a celor extraordinare ale întreprinderilor) acoperă cel mult 10% din riscurile existente în prezent în activitățile economice [84]. Lipsa de protecție împotriva acestor riscuri atrage după sine cheltuieli bugetare considerabile îndreptate spre lichidarea urmărilor, acordarea ajutorului social cetățenilor afectați și înrăutățește climatul investițional.

În concluzie, piața de capital a Republicii Moldova deocamdată are un rol neînsemnat în sistemul financiar, dar manifestă tendințe de extindere, iar nivelul de penetrare a pieței de capital în economia națională este în creștere foarte lentă.

II. Sectorul de microfinanțare din Republica Moldova reprezintă un segment relativ nou al pieței financiare locale, ce se află în faza de dezvoltare, având un potențial de creștere. Apariția acestor instituții este cauzată de necesitatea de microfinanțare a sectorului rural, cât și susținerea financiară a business-ului mic și mijlociu, și anume a activității antreprenoriale în sfera de producție, comerț și prestarea serviciilor.

Microfinanțarea ca activitate în Republica Moldova începe la sfârșitul anului 1996, odată cu lansarea Proiectului de Finanțare Rurală, aprobat de către Guvernul Republicii Moldova. Acest proiect a fost axat, în primul rând, spre populația rurală cu venituri medii și mici, care au primit sau trebuiau să-și primească cota de teren agricol și cea valorică. Scopul proiectului a fost dezvoltarea și testarea unor forme de cooperare bancară a cetățenilor în scopul întrajutorării financiare reciproce. Acest fenomen a început să se contureze în anul 1997, odată cu constituirea primelor Asociații de Economii și Împrumut (AEI) în cadrul Proiectului de Finanțare Rurală, finanțat de Banca Mondială, când băncile comerciale din Republica Moldova nu acordau împrumut tuturor segmentelor de populație, cât și procedura de acordare a unui credit, în acea perioadă, era prea complicată. Un alt eveniment important care a stat la dezvoltarea sectorului de microfinanțare a fost crearea, în anul 1997, a organizației obștești Alianța de Microfinanțare Moldova. În anul 1998 a fost fondată Federația Națională a AEÎC și a Serviciului Supravegherii de Stat. S-au înființat organizațiile de microfinanțare (OMF): Corporația de Finanțare Rurala, ProCredit și Microinvest [89].

În prezent, **structura sectorului de microfinanțare** din Republica Moldova este formată din instituțiile de microfinanțare, care include *asociația centrală, asociații de economii și împrumut și organizații de microfinanțare*. Respectiv, instituțiile financiare de credit nebancaire sau nebancaire sunt supravegheate și reglementate de către Comisia Națională a Pieței Financiare.

În anul 2015 s-au înregistrat 410 entități supravegheate pe piața financiară nebancaire de către CNPF (Figura 3.18).

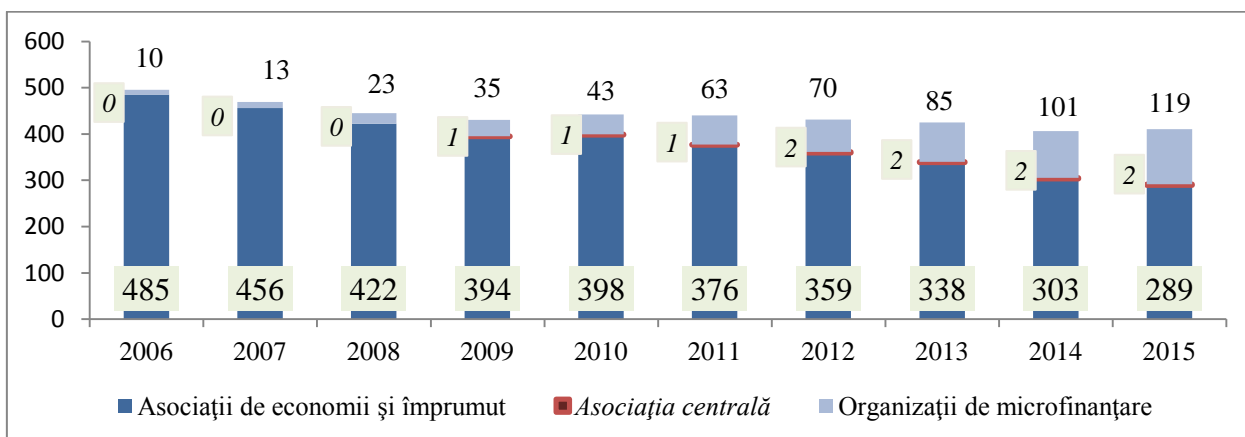


Fig. 3.18. Evoluția participanților sectorului de microfinanțare, unit.
Sursa: elaborată de autor în baza [111].

Analizând *gradul de intermediere financiară prin prisma portofoliul de împrumuturi* acordate de către entitățile de microfinanțare în perioada 2006-2015, atestăm o creștere a sectorului microfinanțării din Republicii Moldova în raport cu PIB, cu o ușoară abatere în anul 2010 și 2011. Pe parcursul anului 2015 gradul de intermediere a fost de circa 2,72%, dintre care sectorul AEÎ a avut o pondere de 0,37%, iar OMF – 2,36% (Figura 3.19).

În ultimii ani, evoluția pozitivă a sectorului autohton de microfinanțare contribuie la redresarea pieței muncii locale moldovenești. În anul 2015, 16 la sută din populație a beneficiat de împrumuturile sectorului de microfinanțare, valoare în creștere cu 1,1 p.p față de anul 2014. Evoluția indicatorilor sectorului de microfinanțare pentru anul 2014 denotă o creștere a volumului împrumuturilor acordate de către AEÎ cu 77,4 mil. lei comparativ cu anul. În ceea ce privește organizațiile de microfinanțare, portofoliul acestora s-a majorat cu 530,5 mil. lei sau 28 la sută față de anul 2013. Similar anului precedent, în anul 2015 a fost înregistrată o creștere a valorilor de bază ale activității sectorului de microfinanțare, portofoliul împrumuturilor acordate majorându-se cu 16,8%, iar valoarea totală a activelor cu 10,3% [111].

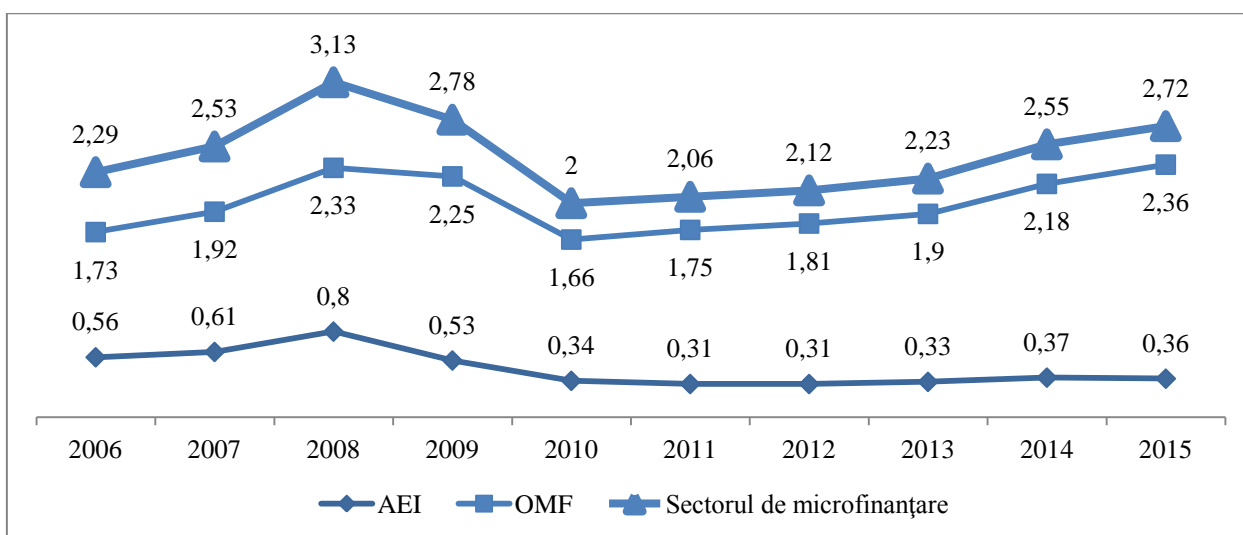


Fig. 3.19. Gradul de intermediere financiară (împrumuturi acordate raportate la PIB), %
Sursa: elaborată de autor în baza [111].

Valoarea consolidată a activelor organizațiilor de microfinanțare, după cum rezultă din datele Anexei 13 în anul 2014 au constituit 3318,9 mil. MDL, fiind în creștere cu 32,3% față de finele anului precedent. Anul 2010 a fost un an mai puțin benefic, atunci s-au înregistrat scăderi a activelor cu 7,7 % în raport cu anul 2009. O creștere stabilă a activelor în perioada 2006-2008, este datorată preponderent din contul împrumuturilor acordate clienților, înregistrând o majorare de 40% în mediu, valoarea maximă a activelor constituind 2454,9 mil. MDL în anul 2008.

Organizațiile de microfinanțare și-au desfășurat cu succes activitatea în anul 2014, înregistrând o creștere continuă și la capitalul propriu. Astfel, acest indicator s-a majorat cu

14,8% față de 2013. Trendul acestui indicator în perioada analizată este unul pozitiv, fiind într-o creștere continuă. Această creștere s-a datorat în special bazei de resurse de finanțare, de care dispun aceste organizații. Accesul la resursele internaționale ieftine și pe termen lung este condiționat de performanțele, reputația impecabilă și legăturile instituțiilor financiare. Anul 2014 pentru sectorul de microfinanțare poate fi considerat un an profitabil, acest indicator a crescut cu 40,9 la sută în comparație cu anul 2013. (Anexa 13)

În perioada 2012-2014, se atestă o creștere a creditelor bancare și împrumuturilor primite de către OMF. (Figura 3.20). Prin urmare, în anul 2012, acestea au primit 835,0 mil. MDL de credite, iar în 2013 a însumat 1280,4 mil. MDL cu o creștere de 53,3% față de 2012. Anul 2014 s-a soldat cu o creștere de 45,1 la sută.

Evaluarea situației sectorului de microfinanțare prin prisma indicatorilor de stabilitate financiară, are drept scop de bază identificarea riscurilor care pot periclita stabilitatea financiară generată de sectorul companiilor și al populației, de evoluțiile macroeconomice interne și de contextul economic și financiar internațional [84].

Efectul de pârgă a coborât în 2009 de la 3,9% la 2,5% în anul 2013, evoluția acestui indicator fiind rezultatul creșterii mai puternice a activelor la valoare medie decât capitalul propriu. Valoarea indicatorului se situează între 2,5 și 1,66 la organizațiile cu grad de îndatorare acceptabil și peste 5 la organizațiile ce sunt subcapitalizate. Nivelul de 2%-2,5% este considerat bun, abordările cu privire la nivelul minim acceptat fiind însă diferite (în Statele Unite un nivel de peste 5,5% este considerat adecvat, în timp ce în Austria acest nivel trebuie să fie peste 6%).

Respectiv, în anul 2013 *solvabilitatea* organizațiilor de microfinanțare (calculat ca raport dintre total active și împrumuturi) a înregistrat 2,0 mai mult cu 0,3 față de anul 2008 (în perioada de criză). Indicatorul trebuie să fie supraunitar cât mai aproape de 2. Astfel exprimat, datoriile în anul 2012 reprezintă 44,1% din total active iar în anul 2013 acest indicator a constituit 51% mai mult cu 7 p.p. față de 2012. (Anexa 13)

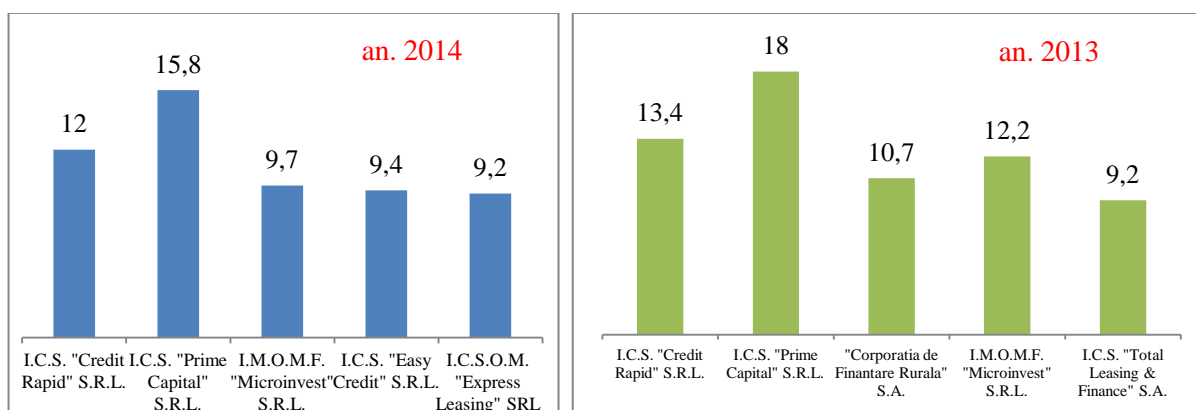


Fig. 3.20. Topul celor 5 OMF conform împrumuturilor acordate, %
Sursa: elaborată de autor în baza [111].

Rata generală a îndatorării exprimă îndatorarea totală (pe termen scurt, mediu și lung) a organizației în raport cu capitalul propriu. Acest indicator în 2013 a constituit 1,3, mai mic decât în anul 2008 (2,3). Acest nivel este acceptabil pentru organizațiile de microfinanțare din Republica Moldova. Nivelul acestui indicator nu trebuie să depășească 2,33, ce exprimă un grad foarte ridicat de îndatorare.

În perioada 2009-2014, direcțiile de utilizare a împrumuturilor acordate de către OM sunt dispersate relativ proporțional pe întregul spectru al domeniilor economiei naționale.

Topul celor 5 OMF conform împrumuturilor acordate în anul 2014 este arătat în Figura 3.20.

În anul 2014, cele 5 companii de microfinanțare dețin 56,1 la sută din volumul total al împrumuturilor acordate, printre care Prime Capital deține locul I cu o cotă de 15,8%, și respectiv Credit Rapid - 12%, Microinvest -9,7% etc. (Fig. 3.20). Observăm că situația în anul 2013 este puțin diferită, atunci ponderea cumulativă a celor 5 OM era de 63,4% din volumul împrumuturilor acordate. Schimbări sunt și în structură, de exemplu Prime Capital deținea o cotă de 18,9%, Credit Rapid - 14,1%, Microinvest -12,7%, Corporația de Finanțare Rurală - 11,1% și Total Leasing and Finance - 9,6% [89, 111].

Indicele Herfindahl-Hirschman, arată că sectorul dat se caracterizată printr-un **grad moderat de concentrare** (vezi tabelul 3.5).

Tab. 3.5. Gradul de concentrare a sectorului

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
HHI, puncte	2693	1853	1418	1344	1248	1132	1014	849

Sursa: elaborat în baza [111].

III. Piața asigurărilor

Participanții pieței de asigurări sunt reprezentați de persoanele fizice și juridice, precum și de organismele fără personalitate juridică, care desfășoară activități, încheie tranzacții sau efectuează operațiuni pe piața de asigurări, exercitând drepturi și executând obligații rezultate din lege, contract sau alte temeieri de apariție a drepturilor și obligațiilor civile. Activitatea de supraveghere a pieței asigurărilor este exercitată de către Comisia Națională a Pieței Financiare. În Republica Moldova, dinamica numărului de participanți a fost determinată de maturizarea și consolidarea pieței, prin modificarea cadrului legislativ, în special, cel aferent capitalizării companiilor de asigurare. În conformitate cu prevederile legii, asigurătorii trebuie să desfășoare activități specializate: fie numai de asigurări generale, fie numai de asigurări de viață. Excepțiile de la aceste norme se referă numai la asigurătorii care au fost autorizați până la intrarea în vigoare a Legii.

Comaniile și brokeri de asigurare desfășoară activitate profesională – de asigurare și reasigurare, conform licenței deținute. Conform Legii cu privire la asigurări, nr. 407-XVI din 21.12.2006, companiile și brokerii de asigurare pot desfășura activități de asigurări generale și asigurări de viață [54]. Activitatea companiilor și brokerilor de asigurare este desfășurată pe două segmente de piață: asigurări generale și asigurări de viață. Din punct de vedere structural primul segment este unul preponderent în sectorul de asigurări. La nivel mondial sectorul de asigurări de viață deține o cota mai mare comparativ cu cel non-viață (asigurări generale) (Tabelul 3.6).

Tab. 3.6. Structura industriei asigurărilor la nivel mondial conform datelor din anul 2014

	<i>TOTAL premii (în mln.USD)</i>		<i>Prima per capita (USD)</i>		<i>Pondere sectorului în PIB (%)</i>	
	<i>viață</i>	<i>non-viață</i>	<i>viață</i>	<i>non-viață</i>	<i>viață</i>	<i>non-viață</i>
TOTAL în lume	2654549	2123699	367,8	294,2	3,43	2,74
Europa	1002728	694801	1138,3	763,7	4,08	2,74
EU	944580	616616	1714,8	1075,8	4,71	2,96
EU-15	926471	590627	2120,8	1297,3	5,03	3,08
Țări în dezvoltare	422025	416912	68,2	67,4	1,36	1,35

Sursa: [100, p. 214].

Cota acestuia, în anul 2014, în lume a constituit 55,6% față de cele non-viață 44,4%, în UE acest raport a fost de 60,5% la 39,5% [100]. În Republica Moldova structura pieței de asigurări este absolut inversă – 6,6% constituie asigurările de viață și 93,4% cele generale (sau asigurări non-viață). Așa dar, **structura instituțională a sectorului de asigurări** include: Societățile și brokerii de asigurare, asociațiile profesionale. În anul 2014 și-au desfășurat activitatea de asigurare 15 societăți și 70 de brokeri. În anul 2015 au desfășurat activitate de asigurare tot 15 societăți, inclusiv 13 societăți au desfășurat activitate de asigurări generale, 1 societate – activitate compozită și 1 societate - asigurări de viață. Evoluția numărului asigurătorilor se prezintă în Figura 3.21.

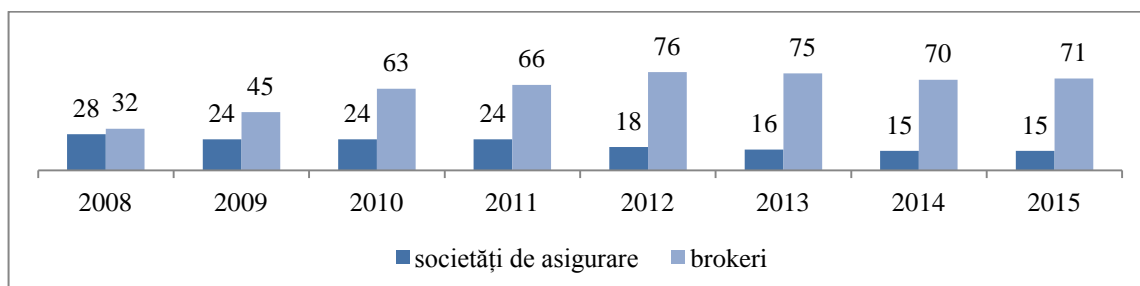


Fig. 3.21. Evoluția participanților pe piața asigurărilor, unit.

Sursa: elaborată de autor în baza [111]

În cadrul pieței de asigurări activează 4 asociații profesionale, non-guvernamentale în atribuțiile cărora se include dezvoltarea unor sectoare specifice în domeniul asigurărilor, promovarea intereselor asiguraților și asigurătorilor și cooperarea pe plan internațional cu asociații similare (Anexa 14).

Asociația Profesională **Biroul Național al Asigurătorilor de Autovehicule** (BNAA) - este o asociație profesională, necomercială, neguvernamentală, apolitică, independentă constituită prin comunitate de interese, cu statut de persoană juridică, bazată pe principiul apartenenței obligatorii a asigurătorilor de răspundere civilă auto în calitate de membru, care îndeplinește prerogativele și atribuțiile de Birou Național al Republicii Moldova în Consiliul Birourilor Sistemului Internațional de Asigurare „Carte Verde” [127].

Conform standardelor internaționale, în anul 2007 în Republica Moldova, a fost constituită **Asociația de Actuarial din Moldova**. Aceasta este o asociație obștească neguvernamentală, apolitică, nonprofit, care reprezenta, în premieră, profesia de actuarial în Republica Moldova. În perspectivele Asociației este stabilită și asocierea la Asociația Internațională de Actuarial, dar și la Grupul Consultativ European de Actuarial (Groupe Consultatif Actuariat Européen (GCAE)).

Uniunea Asigurătorilor din Republica Moldova este o asociația obștească care și-a asumat misiunea de a dezvolta și extinde colaborarea și cooperarea în domeniul asigurărilor și reasigurărilor. „Obiectul de activitate al Uniunii îl constituie studierea, analizarea și luarea unor hotărâri comune asupra problemelor referitoare la asigurări și reasigurări și realizarea legăturii și a contactului permanent între organismele interne și internaționale interesate în acest domeniu” [128].

Asociația Brokerilor de Asigurare - Reasigurare (ABAR) înființată în anul 2009 este o asociație non-guvernamentală, apolitică, necomercială, având drept obiective principale formarea și susținerea statutului profesionist al brokerilor de asigurare și reasigurare, reprezentarea și protecția intereselor membrilor săi, protecția intereselor consumatorilor serviciilor de asigurare susținerea și dezvoltarea relațiilor la nivel național și internațional cu alte asociații și organisme de profil etc. [126].

Instituțiile menționate au menirea de a consolida sectorul de asigurări prin colaborarea și cooperarea reciprocă, dezvoltarea unor relații cu asociațiile internaționale și în acest fel contribuirea la promovarea asigurărilor și a credibilității sectorului dat pe plan național și internațional, însă această misiune este doar fictivă pentru asociațiile din R.Moldova.

În perioada 2007-2015, au fost înregistrate câteva modificări de structură pe piața asigurărilor, dintre care:

- piața asigurărilor în perioada anului 2008-2013 a fost în creștere, volumul total de prime înscrise a crescut de la 837,2 mil. MDL la 1198,9 mil. MDL;
- pe parcursul anului 2008, a avut loc fuziunea companiilor GRAWE cu CARAT și formarea unui nou actor pe piață Grawe Carat Asigurări, ce a consolidat poziția și a plasat noua companie pe poziții mai ridicate în topul Companiilor de asigurări;
- a avut loc achiziționarea de către Rosgosstrah a Companiei Moldasig S.A., respectiv majorând și capitalul statutar al Companiei (de la 1,1 mil. USD la 5,8 mil. USD), în perioada anului 2008;
- în anul 2009, S.A.R. „Accept Insurance” S.R.L. a fost reorganizată prin fuziune-absorbție la C.A. „Garant” S.R.L. Ca urmare a retragerii licenței de activitate, pentru societățile de asigurare „Delta” S.R.L. și „Notabil-Polis” S.R.L. a fost aplicată procedura de administrare provizorie și lichidare silită;
- pe parcursul anului 2010 au desfășurat activitate de asigurare 24 societăți, din care în categoria „asigurări generale” - 22 asigurători, alte 2 societăți de asigurare au desfășurat activitate compozită. Mai puțin față de anul 2005 cu 8 societăți de asigurare, constituind 32 de societăți de asigurare;
- în anul 2012 au desfășurat activitate de asigurare 18 societăți care au desfășurat asigurări generale;
- a fost înregistrat cel mai mare număr de brokeri de asigurare și reasigurare - de 76, în anul 2012;
- pe parcursul anului 2013 a fost retrasă licența Societății Cooperatiste de Asigurări „Alianța Moldcoop” S.R.L., ca urmare a depunerii benevole, și a expirat licența de activitate eliberată Companiei de Asigurări „Afes-M” S.R.L., iar în anul 2013 a fost retrasă licența Companiei „Asigurări Generale Vitoriasig” S.A. și Companiei Mixte de Asigurări „Exim-Asint” S.A.;
- în anul 2013 din componența membrilor cu drepturi depline ale Biroului Național al Asigurătorilor de Autovehicule (BNAA) a fost exclusă Societatea de Asigurări-Reasigurări „Moldcargo” S.A.;
- la 27 septembrie 2013 în cadrul adunării generale extraordinare prin decizia membrilor BNAA a fost exclus un alt operator– Întreprinderea Mixtă Compania de Asigurări “Grawe Carat Asigurări” S.A., care începând cu 10 octombrie 2013 a fost lipsită de dreptul de a realiza certificate de asigurare „Carte Verde”;
- la 1 februarie 2013 a fost lansat Sistemul Informațional Automatizat de Stat RCA Data, elaborat în conformitate cu Hotărârea Guvernului nr.133 din 27.02.2012 „Cu privire la

aprobarea Conceptului tehnic al Sistemului automatizat de stat în domeniul asigurărilor obligatorii de răspundere civilă pentru pagube produse de autovehicule”.

- la data de 08.08.2014, CNPF a retras licența Companiei de Asigurări „Euroasig Grup” S.A. [111].

În anul 2014 veniturile din primele brute subscrise au constituit 1203,6 mil. lei, din care în categoria „asigurări generale” – 1123,5 mil. lei, în scădere nominală cu 1,9 mil. lei față de anul precedent, iar în categoria „asigurări de viață” – 80,0 mil. lei, în creștere cu 6,5 mil. lei sau 8,7 la sută față de anul precedent. Volumul total al primelor brute subscrise a înregistrat o creștere de 0,4 la sută [111]. Cerințele prudențiale stabilite față de societățile de asigurare au condiționat creșterea volumului rezervelor de asigurare.

Conform Raportului CNPF pentru anul 2015, gradul de penetrare a asigurărilor, exprimat ca raport între primele brute subscrise și PIB, a înregistrat nivelul de 1,01 la sută, fapt ce atestă descreșterea acestui indicator în raport cu anul 2014 [111]. Iar densitatea asigurărilor, care reprezintă raportul dintre volumul primelor brute subscrise și numărul populației, a înregistrat nivelul de 345,7 lei/locuitor, crescând cu 7,4 lei/locuitor față de nivelul anului precedent. Principalii factori care au creat această situație sunt: nivelul redus al veniturilor pe cap de locuitor, subestimarea rolului asigurărilor, lipsa încrederii societății în acest sector, lipsa reglementării prudențiale, asigurarea insuficientă a respectării legislației. Majoritatea societăților de asigurare au un nivel insuficient de capitalizare [111] (Figura 3.22).

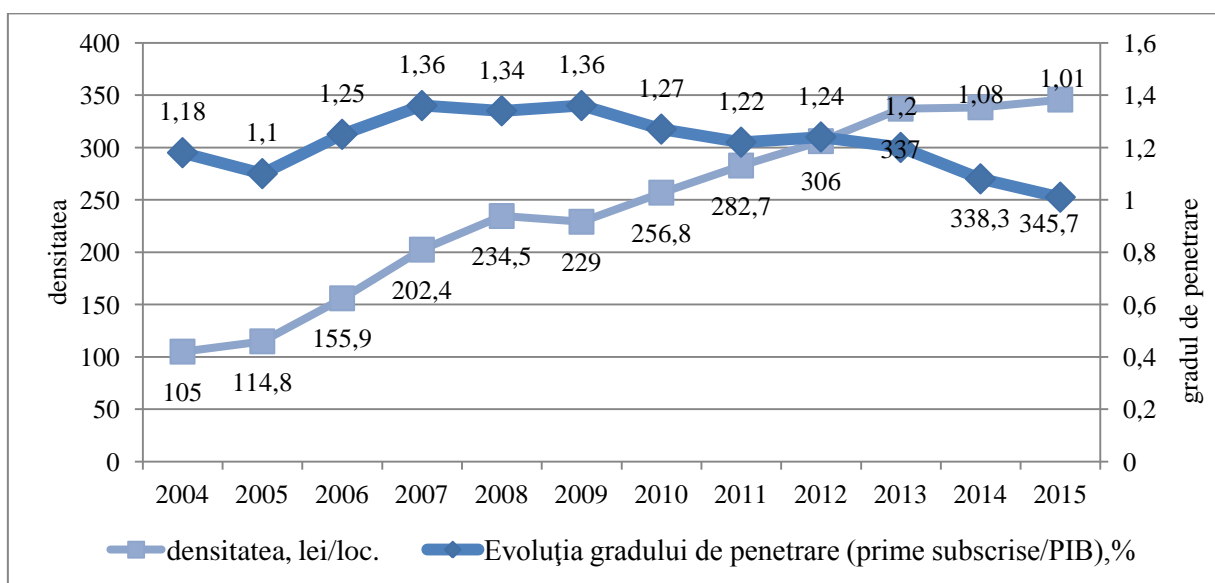


Fig. 3.22. Gradul de penetrare a asigurărilor și densitatea acestora
Sursa: elaborată de autor în baza [111].

Indicatorii de concentrare: În anul 2015, după volumul primelor subscrise, piața asigurărilor este concentrată de 5 Societăți de asigurare care au înregistrat 65,3%, (în comparație

68,7% în anul 2014) din totalul primelor subscribe. Topul liderilor sectorului asigurărilor după primele subscribe sunt: Moldasig SA – 17,7%, Grawe Carat Asigurări SA -14,6%, Donaris-Group SA – 13,5, Alliance Insurance Group SA -11,7%, Klassika Asigurări SA – 7,8%.

În anul 2015 primele 5 societăți de asigurare care au înregistrat cel mai mare volum de despăgubiri și indemnizații de asigurare plătite sunt: Moldasig SA - 22,7%, Donaris-Group SA – 12,92%, Asito SA - 12,7%, Grawe Carat Asigurări SA – 12,08, Asterra Grup SA – 8,61%.

Participarea Companiilor de asigurare din Moldova pe piața internațională însă este limitată și chiar inexistentă conform surselor oficiale.

Piața asigurărilor din Republica Moldova este, ca volum, cea mai mică din regiunea Europei Centrale și de Est [100]. De altfel, având în vedere numărul scăzut de locuitori (3,55 mil. locuitori date oficiale, de facto - și mai puțini), precum și dimensiunile reduse ale țării, aceasta nu se va ridica niciodată la mărimea celor din statele europene cu tradiție în domeniul economic per ansamblu.

Profitabilitatea și solvabilitatea: Principalii indicatori ce caracterizează solvabilitatea și stabilitatea financiară a societăților de asigurare sunt volumul capitalului social, activele nete și totalitatea rezervelor de asigurare ale societăților de asigurare.

Conform ultimului Raport al CNPF, activele nete ale societăților de asigurare în anul 2015 au constituit 1155,7 mil. MDL, cu 2,2% mai mult față de anul 2014. Valoarea totală a capitalului social a constituit 527,7 mil. MDL, majorându-se cu 4,4% față de valoarea acestuia în 2014 (Tabelul 3.7).

Tab. 3.7. Indicatorii economico-financiari ai societăților de asigurare, mil. lei

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Active nete	296,5	364,9	656,4	812,7	1081,7	1192,4	1241,8	1068,9	1130,5	1155,7
Capitalul social	176,7	207,7	323,1	388,5	420,1	515,2	556,7	469,3	505,5	527,7
Rezervele de asigurare	352	442,5	437,2	487,5	515,6	722,7	847,9	1042,2	1143,6	1430,5
Profit	-	78,02	179,5	145,6	162,1	86,9	57,5	42,1	-3,7	47,7

Sursa: elaborat în baza [111].

Valoarea totală a rezervelor tehnice pentru contractele de asigurări generale și de viață a constituit în anul 2015 suma de 1430,5 mil. MDL, înregistrând o descreștere de circa 25% față de anul 2014. În anul 2015 sectorul de asigurări a avut un profit de 47,7 mil. lei. Pe când în anul 2014 sectorul de asigurări a fost în pierdere de circa 3,7 mil. lei. Acest indicator cumulativ s-a

înrautățit din cauza Asito SA (care a avut pierderi de circa 54,8 mil. lei, Donaris Group SA -9,5 mil. lei, Moldocargo SA – 9,8 mil. lei).

În procesul desfășurării activității, asigurătorii consumă resurse financiare și este necesar de verificat dacă aceste resurse sunt utilizate într-un mod eficient pentru a obține rezultatul financiar, care va asigura finanțarea investițiilor necesare și acoperirea obligațiilor de asigurare. În acest sens, vom analiza doi indicatori de eficiență, și anume, *rentabilitatea capitalului propriu (ROE) și a activelor (ROA)*. Pe fondalul unui capital social redus și al unor rezerve de asigurare subevaluate, cea mai mare valoare a ROE și ROA a fost înregistrată în anul 2008, de peste 27,3%, respectiv 13,5%, niveluri considerate în arealul european destul de înalte. În anul 2014 acești indicatori au înregistrat cele mai scăzute valori, anul 2015 înregistrează o ușoară îmbunătățire a rezultatelor. (Figura 3.23).

Analiza *gradului de solvabilitate* determinat pe fiecare categorie de asigurare în conformitate cu CNPF care reglementează regimul de solvabilitate actual, constituie o prioritate în cadrul supravegherii prudențiale. Pe lângă gradul de solvabilitate, care reprezintă capacitatea financiară a unei societăți de asigurare de a-și acoperi prin resursele proprii atât obligațiile curente, cât și cele viitoare, CNPF are menirea de a monitoriza și fondul de siguranță de care trebuie să dispună permanent o societate de asigurare.

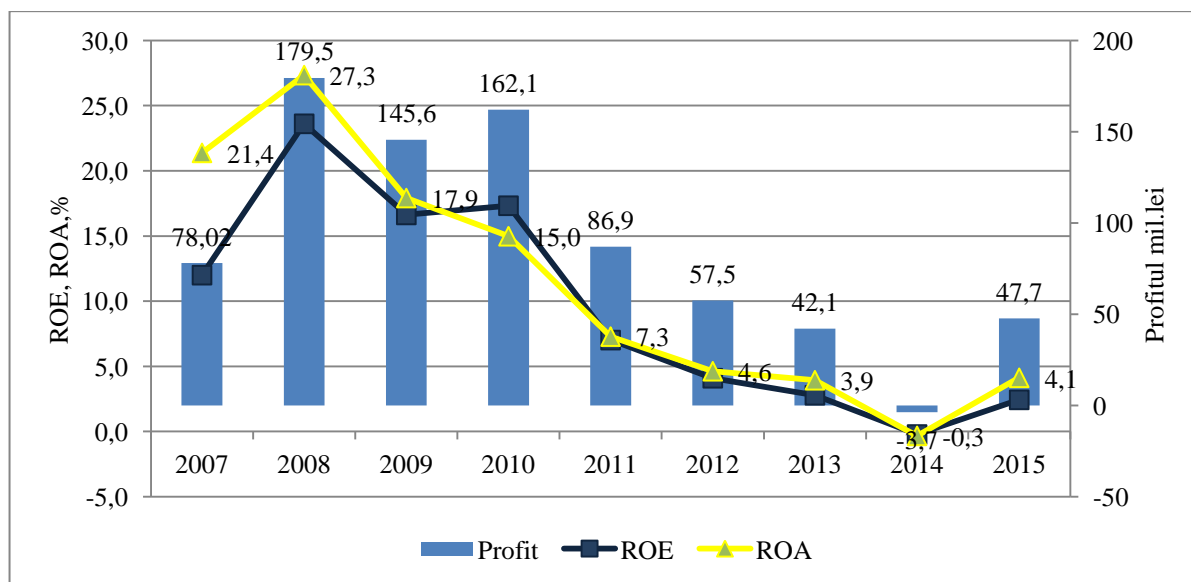


Fig. 3.23. Evoluția profitabilității societăților de asigurare
Sursa: elaborată de autor în baza [111].

Regimul de solvabilitate în cadrul pieței europene a fost implementat și dezvoltat prin intermediul celor trei directive de solvabilitate, ulterior Solvency I, și, actualmente, proiectul Solvency II. Unul din cele mai determinante aspecte ale implementării Solvency II au fost și sunt Studiile Cantitative de Impact, prin care se analizează impactul noilor prevederi asupra mediului

societăților de asigurări, exprimate în unități valorice. Astfel, putem menționa că în cadrul UE, noul regulament va intra în vigoare doar în momentul în care toți subiecții asupra cărora se răsfrâng prevederile acestuia, vor fi pregătiți să-l implementeze (prognoza actuală – începând cu 2015) [84]. Valorile marjelor de solvabilitate disponibile ale societăților de asigurare, atât pentru activitatea de asigurări generale, cât și pentru activitatea de asigurări de viață, din Republica Moldova, în anul 2015 au atins sumele de 647,9 mil. lei și respectiv 323,1 mil. lei. (Tabelul 3.8).

Tab. 3.8. Evoluția marjei de solvabilitate disponibile la nivelul întregii piețe a asigurărilor

Marja de solvabilitate disponibilă:	2011	2012	2013	2014	2015
Pentru activitatea de asigurări generale (mil. lei)	648,2	722,0	631,0	690,5	647,9
Pentru activitatea de asigurări de viață (mil. lei)	243,7	233,6	340,2	290,2	323,1

Sursa: elaborat în baza [111].

Conform prevederilor Regulamentului, marja de solvabilitate minimă reprezintă nivelul fondurilor proprii pe care asigurătorul (reasigurătorul) este obligat să-l dețină și să-l mențină în permanență. Mărima marjei de solvabilitate minime nu poate fi mai mică decât mărima capitalului social minim stabilit prin lege. Modul de calcul a marjei minime de solvabilitate pentru asigurările de viață diferă de calculul indicatorilor pentru societățile care practică asigurări generale [121].

În anul 2014, rată de solvabilitate este stabilită mai mult decât nivelul minim cerut de Regulament (minim 125%), pentru toate companiile de asigurare din Republica Moldova. De exemplu, pentru compania de asigurare Moldasig S.A. s-a calculat o mărime de 508,6% pentru asigurări generale, adică cu 383,6 p.p. mai mult decât nivelul minim cerut de Regulament.

În practica țărilor europene este stabilit că, societățile de asigurări generale cu nivelul normativ al ratei de solvabilitate, situat:

- până la 70% - sunt problematice și sunt supuse unor măsuri de implicare directă din partea organelor de supraveghere pentru remedierea situației create;
- între 70% și 100% - cad sub un regim intensiv de supraveghere și sunt puse în situația de a elabora un complex de măsuri proprii pentru stabilizarea nivelului de solvabilitate;
- între 100% și 125% - cad sub incidența prevederilor regimului standard de control a organelor de supraveghere în scopul creșterii și menținerii nivelului marjei de solvabilitate cerut;
- între 125% și 150% - dețin un nivel suficient al capitalului disponibil, dar trebuie să continue măsurile de menținere a nivelului optimal al marjei de solvabilitate;
- peste 150% - au un nivel ridicat de solvabilitate, și nu necesită intervenții speciale sau monitorizări din partea organelor de supraveghere [84].

Din considerentele că regimul de solvabilitate devine unul din cele mai semnificative instrumente de reglementare a pieței asigurărilor, atât în UE cât și în Republica Moldova, este necesar ca modul de calcul al indicatorilor de bază să fie cât mai transparent, întrucât acesta facilitează procesul de supraveghere a pieței asigurărilor, elucidează complexitatea și abordarea globală a procesului de gestiune a societăților de asigurări, participă la perfecționarea sistemelor de control intern și extern (audit) [84].

Noul regim de supraveghere este mai sensibil și reactiv la riscurile cu care se confruntă entitățile supravegheate, cea mai importantă caracteristică a Solvency II fiind aceea că cerințele de capital pentru fiecare societate vor fi stabilite în funcție de profilul său de risc. Acest lucru înseamnă că cerințele de capital de solvabilitate vor fi cu atât mai mari, cu cât riscurile sunt mai ridicate. Noul regim de solvabilitate introduce două nivele de cerințe de capital: cerințe minime de capital (MCR) și cerințele de capital de solvabilitate (SCR). Dacă fondurile proprii ale unei societăți coboară sub cerințele minime de capital, autoritatea de supraveghere va declanșa acțiunea de ultimă instanță (de retragere a autorizației). Dacă însă acestea au scăzut mai jos decât pragul cerințelor de solvabilitate a capitalului, autoritatea de supraveghere va fi determinată să ia măsuri de supraveghere conforme situației concrete în care se află societatea respectivă [84].

Calitatea capitalului propriu: Un indicator important de analiză a riscului de capital reprezintă calitatea capitalului propriu, ceea ce demonstrează în ce măsură activele sunt acoperite de capitalul propriu sau câte din toate activele societăților de asigurare poate să-și permită să le piardă. Societatea poate să le acopere cu capital propriu mai mult de 5 sau 10% din active totale.

În anul 2015 calitatea capitalului propriu a societăților de asigurare (calculat ca raport dintre capital propriu și active totale) a înregistrat 52,6% în creștere cu 9 p.p față de anul 2014. Altfel exprimat, sursele proprii ale societăților reprezintă 43,6% din total active (Figura 3.25).

Rata generală a îndatorării (levierul financiar) exprimă datoriile organizațiilor în raport cu capitalul propriu. Efectul de levier (leverage) este o tehnica de gestiune financiară ce are ca scop mărirea rentabilității capitalului propriu. De asemenea, efectul de levier pune în evidență legătura existentă între rata rentabilității financiare și rata rentabilității economice. Efectul generat de îndatorare determină modificarea nivelului rentabilității financiare în sensul creșterii sau scăderii sale, după cum rentabilitatea economică este superioară sau inferioară costului mediu al datoriilor. (Figura 3.24)

Acest indicator în 2014 a constituit 1,29% mai puțin decât în anii de precriză 2007, însă în ultima perioadă este în creștere lentă. Acest nivel este bun pentru societățile de asigurare din Republica Moldova. *Nivelul acestui indicator nu trebuie să depășească 2,33, ce exprimă un grad foarte ridicat de îndatorare.*

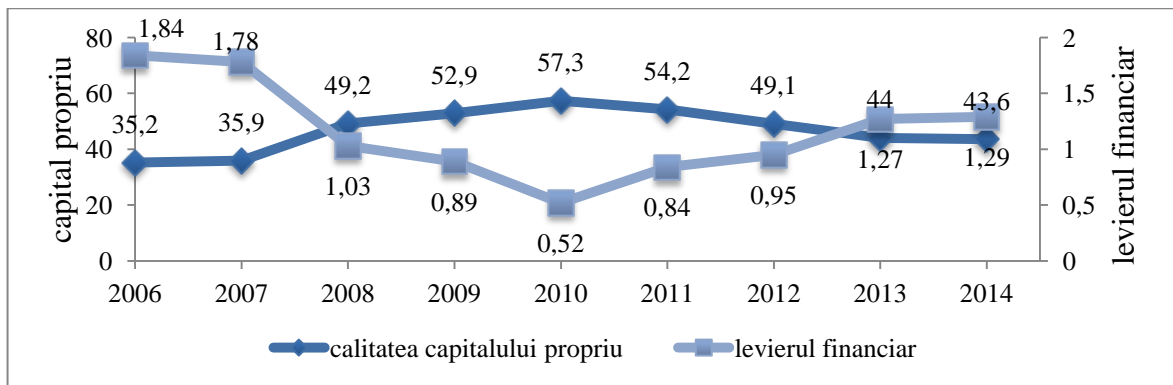


Fig. 3.24. Evoluția calității capitalului propriu și a levierului financiar a societăților de asigurare,%

Sursa: elaborată de autor în baza [111].

Din cele menționate mai sus, putem deduce, că piața asigurărilor din Republica Moldova reflectă tendințe modeste de dezvoltare, respectiv, se resimte prezența actorilor concurențiali pe acest segment, iar intrarea noilor jucători va impulsiona dezvoltarea sectorului de asigurări pe viitor.

În concluzie: Poziția dominantă a sectorului bancar în cadrul sistemului financiar este evidentă. În anul 2014, ponderea sectorului bancar constituia 87,5%, urmat de sectorul de microfinanțare - 3,4% și sectorul de asigurări -2,3% (Figura 3.25). Deși în anul 2015 ponderea sectorului bancar în PIB s-a micșorat și este egală cu 56,8%, sectorul bancar rămâne dominant.

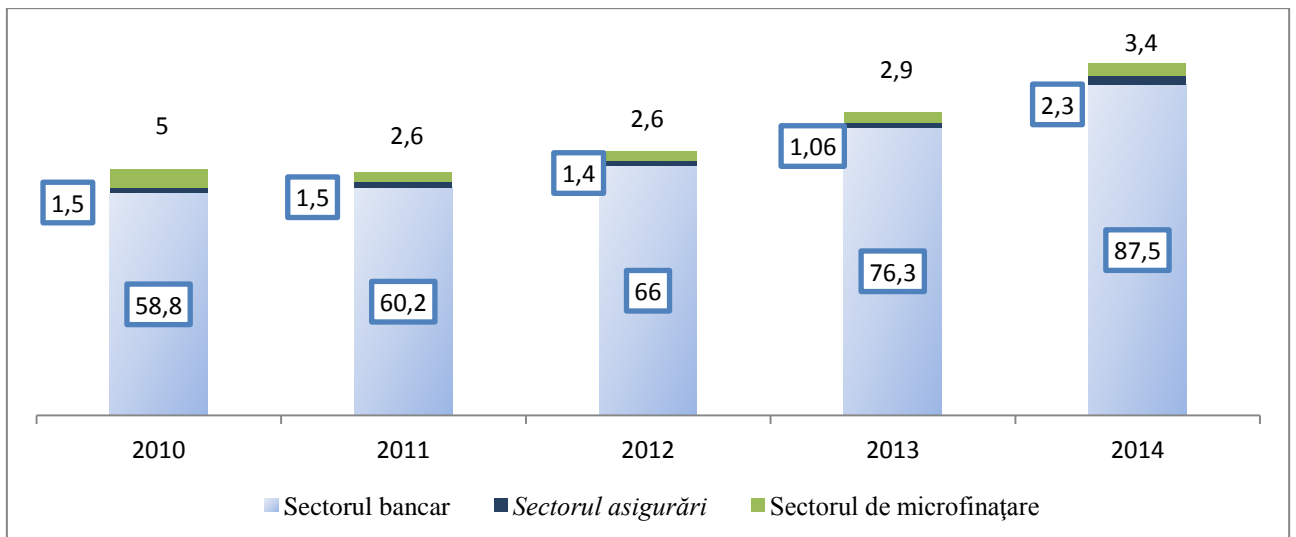


Fig. 3.25. Evoluția structurii sistemului financiar național (active totale raportate la PIB), %

Sursa: elaborată de autor în baza [4, 111].

Prin urmare, băncile pătrund într-un mod foarte organic în mecanismul activității și reglementării vieții economice, interacționează cu procesul bugetar, sistemul fiscal, politica de prețuri și venituri, cu condițiile comerțului exterior. Asigurarea durabilității sectorului bancar

depinde de mulți factori: situația financiară în sectorul real, politica fiscală, o serie de alte procese la fel de importante care merg dincolo de activitatea bancară.

Rolul sectorului bancar în asigurarea stabilității financiare a statului este determinat, pe de o parte, de posibilitatea concentrării acestuia a unui număr mare de amenințări și riscuri la adresa securității economice, iar pe de altă parte, de penetrarea sa adâncă în asigurarea intereselor financiare ale întregii economii și ale întreprinderilor și organizațiilor individuale. În consecință, sectorul bancar reprezintă un element indispensabil, ce unește și creează posibilități de interacțiune a diverselor sectoare ale economiei; întreprinderilor naționale și celor străine, intereselor diverșilor actori economici precum și intereselor întregii țări cu comunitatea globală [84].

3.3. Diagnosticarea sistemului bugetar-fiscal

O importanță primordială pentru Republica Moldova în crearea mecanismului securității economice și financiare o are metoda sistemelor de securitate în baza normelor și standardelor UE. Indicatorii sectorului financiar sunt legați, în special, de procesul de integrare, deoarece din patru principii de convergență pentru țările, care tind să adere la UE, unul este sustenabilitatea finanțelor publice.

Voința de integrare a Republicii Moldova în UE deschide posibilități de a utiliza experiența istorică a țărilor europene referitor la crearea unui sistem eficient de gestiune a sectorului financiar. Pentru perspectivele Republicii Moldova este important de a lua în considerare faptul, că intensificarea interacțiunii oferă avantaje ambelor regiuni, dar, de asemenea, aceasta înseamnă, că șocurile economice într-o regiune se reflectă din ce în ce mai mult în alta, iar consecințele bilaterale se manifestă în toate sferele economiei și finanțelor.

În viziunea noastră sistemul bugetar-fiscal este *obiect al managementului stabilității financiare și poate fi analizat din mai multe puncte de vedere*. De exemplu, în baza politicilor fiscale și bugetare, și a metodelor științifice și instrumentelor practice de dimensionare a indicatorilor economico-financiar.

În general, teoria financiară are ca obiectiv explicarea și înțelegerea fenomenelor financiare, a transferurilor temporare de avere (de bogăție) [78, 79]. Ca urmare a dezvoltării întregii producții sociale ca și producție/circulație de mărfuri, în vederea constituirii resurselor necesare oricărui tip de activitate se impune formarea unor fonduri (resurse) bănești. În acest context, fondurile bănești se formează în societate fie la dispoziția statului, fie la dispoziția agenților economici (Figura 3.26).

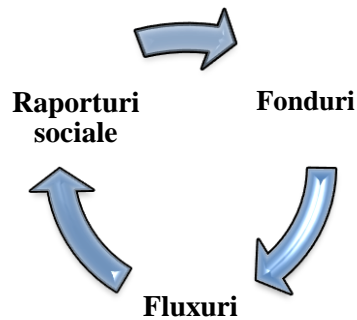


Fig. 3.26. Sistemul bugetar-fiscal drept obiect al managementului stabilității sistemice
Sursa: [78].

Constituirea și apoi utilizarea fondurilor bănești se realizează prin fluxuri monetare. Derularea acestora impune, în mod necesar, și instituirea anumitor tipuri de relații sociale, adică a unor raporturi între administratorii și beneficiarii unui fond, între cei ce participă la constituirea lui și utilizatori. Astfel, *finanțele publice drept obiect de cercetare în cazul nostru*, ar putea fi definite din trei puncte de vedere complementare:

- *fonduri* sub formă bănească cu o anumită destinație;
- *fluxuri bănești* care se desfășoară în legătură cu crearea fondurilor;
- *raporturi sociale* de natură economică ce apar într-o economie în legătură cu constituirea fondurilor bănești [78].

Noțiunea de finanțe, sub cele trei aspecte: fonduri/fluxuri/raporturi sociale, este eterogenă atât în ceea ce privește complexitatea nevoilor cărora trebuie să li se facă față, cât și din punct de vedere al modului de utilizare a fondurilor. Astfel, o parte din ele se constituie în vederea satisfacerii unor nevoi generale ale întregii populații de pe un teritoriu delimitat (raion, țara, U.E. etc.). Iar, alte fonduri au în vedere satisfacerea unor nevoi comune dar, de dimensiuni mult mai restrânse, specializate și care se constituie la nivelul agenților economici (Figura 3.26).

Se cere subliniat faptul că, în practica cercetării economice din Republica Moldova, în ultimii ani, s-a realizat o serie de investigații ale elementelor componente ale sistemului financiar, prin prisma integrării în structurile europene. Concentrarea studiilor asupra problematicii managementului finanțelor publice, pornind de la structura complexă și până la evaluarea eforturilor privind armonizarea la exigențele europene, suscită un aport considerabil pentru cercetarea științifică din R. Moldova [75, 78, 79].

În această lucrare ne vom opri doar la politica bugetar-fiscală și la indicatorii aferenți stabilității financiare de prevenire a unor crize a datoriei publice.

În anul 2014 a fost adoptată Legea finanțelor publice și responsabilității bugetar-fiscale nr. 181, care determină cadrul juridic general în domeniul finanțelor publice, și stabilește principiile și regulile bugetar-fiscale; determină componentele bugetului public național și reglementează

relațiile interbugetare; reglementează calendarul bugetar și procedurile generale privind procesul bugetar; delimitează competențele și responsabilitățile în domeniul finanțelor publice [51].

Conform noii legi, politica bugetar-fiscală se elaborează în concordanță cu alte politici convergente și asigură ca nivelul-limită anual al deficitului bugetului public național, *să nu depășească 2,5% din produsul intern brut.*

Derogarea de la regulile stabilite poate fi admisă doar pentru o perioadă fixă de cel mult trei ani și doar în caz de:

a) catastrofe naturale și alte situații excepționale care pun în pericol securitatea națională;
b) declin al activității economice și/sau dacă nivelul inflației depășește cu 10 puncte procentuale nivelul prognozat/planificat;

c) *apariție a necesității de acoperire a soldului debitar al fondului general de rezervă al Băncii Naționale a Moldovei, precum și în caz de criză financiară sistemică, pentru capitalizarea băncilor și pentru garantarea creditelor de urgență acordate băncilor de către Banca Națională a Moldovei* [51].

Totuși, urmărind evoluția situației bugetului național pe perioada 2006-2015, vedem că după criza din 2009, în fața Guvernului a apărut o sarcină importantă de a reduce deficitul bugetar. A urmat o perioadă de consolidare bugetar-fiscală puternică pe parcursul anilor 2010-2011, care a dus la reducerea deficitului bugetar până la 2,4 la sută din PIB către finele anului 2011. În același timp, scăderea nivelului veniturilor, parțial din cauza încetinirii creșterii economice și parțial din cauza pierderilor determinate de imperfecțiunea cadrului fiscal și problemelor legate de administrare fiscală, precum și asumarea unor angajamente de cheltuieli noi, au dus la încetinirea procesului de ajustare bugetar-fiscală. Situația anului 2015 este una îngrijorătoare. Evenimentele din sectorul bancar au avut un impact direct asupra situației finanțelor publice.

Analiza veniturilor bugetului public național. În anul 2015, *veniturile bugetului public național*, au fost caracterizate printr-o tendință pozitivă. Astfel, veniturile acumulate în BPN au însumat 43,66 mld. MDL, nivelul încasărilor la buget alcătuind 97,4% din valoarea planificată. La majorarea încasărilor bugetului public, au contribuit atât veniturile fiscale cât și nefiscale, înregistrând o creștere de 9% comparativ cu perioada similară a anului trecut, însumând 40220,3 mil. MDL. Cei mai importanți factor care au contribuit la majorarea veniturilor fiscale au fost deprecierea monedei naționale și majorările unor taxe [109].

Încasările fiscale care reprezintă 87,3% din veniturile publice, au avut cea mai stabilă evoluție comparativ cu alte componente ale BPN, fiind în creștere cu 2476,3 mil. MDL sau cu 7% față de anul 2014. Valoarea veniturilor fiscale a înregistrat 38107,1 mil. MDL, fiind asigurată executarea pe sursa dată de venit la nivel de 99,0%. Aportul cel mai mare le-au avut

contribuțiile de asigurări sociale obligatorii de stat (11%), impozitele pe venit (12,2% - impozitele din venitul persoanelor fizice și 15,5% - din venitul persoanelor juridice) și impozitele interne pe bunurile imobiliare (5%) (Figura 3.27). [88]

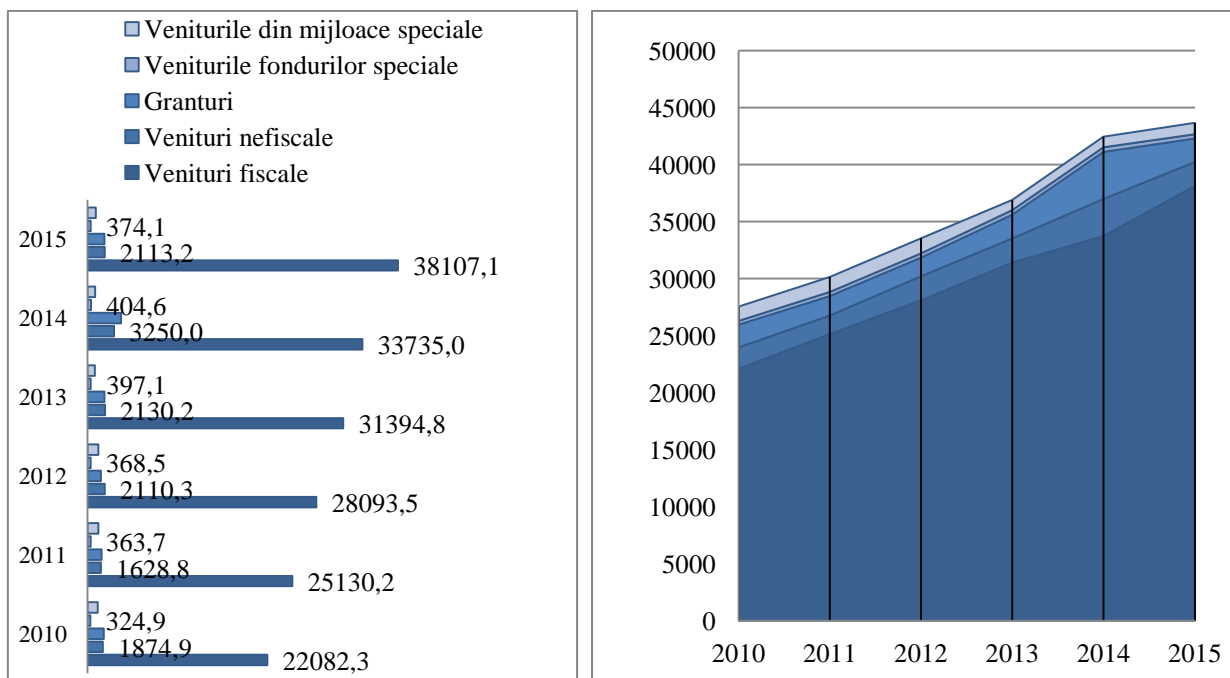


Fig. 3.27. Structura veniturilor în BPN în anii 2010-2015, mil. MDL

Sursa: elaborată de autor în baza [109].

Veniturile nefiscale au crescut datorită componentelor: „Alte venituri din activitatea de întreprinzător și din proprietate” și „Amenzi și sancțiuni administrative”. Indicatorul de creștere a altor venituri din activitatea de antreprenoriat și din proprietate a constituit 147,4% în anul 2015 față de anul precedent, și se explică prin creșterea rezultatelor financiare a unor întreprinderi sau societăți, unde statul este parte. Reducerea taxelor și plăților administrative (-3% în anul 2015 față de anul precedent) poate fi determinată de scăderea încasărilor a taxelor locale. [88]

Efectele crizei sectorului bancar din Republica Moldova în ultimii ani, s-au resimțit asupra trendului granturilor externe în anul 2015. Astfel, granturile externe au scăzut cu 51,7% în anul 2015 față de 2014, însumând doar 1984 mil. MDL. Donatorii externi au redus volumul finanțării prin granturi în condițiile în care nu există o stabilitate economică și politică în țară. Drept consecință, a fost sistată și asistența externă din cauză lipsei programului cu Fondul Monetar Internațional (Figura 3.28).

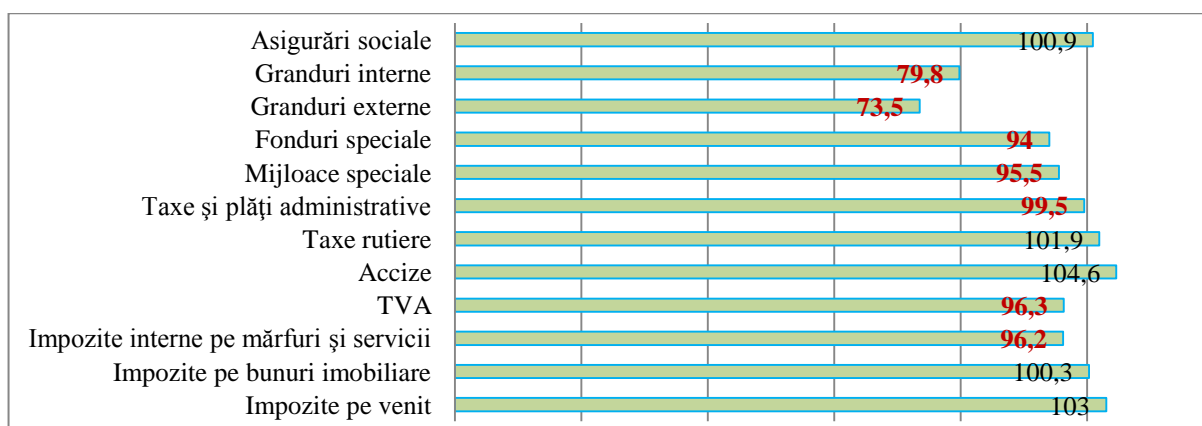


Fig. 3.28. Realizarea planului de încasare a veniturilor bugetare în anul 2015, %
Sursa: elaborată de autor în baza [109].

Dinamica negativă a mai multor componente ale bugetului a cauzat neîndeplinirea planului de încasări bugetare pentru anul 2015. Veniturile din mijloacele speciale ale instituțiilor publice, granturile, veniturile fondurilor speciale, taxele și plățile administrative, TVA au fost sub valorile proiectate, în timp ce majoritatea încasărilor fiscale au fost colectate peste nivelul planificat. Prin urmare, acest rezultat denotă deficitul de abilități în materie de prognozare a instituțiilor din sectorul public, care au tangențe sau sunt implicate în procesul de planificare bugetară.

Analiza cheltuielilor bugetului public național. Partea de cheltuieli a bugetului public național pe parcursul anului 2015 s-a realizat în sumă de 46393,9 mil. MDL, fiind în creștere cu 3551,4 mil. MDL comparativ cu anul 2014, suma planificată pentru perioada dată a anului fiind executată în proporție de 92,9%. Per ansamblu, dinamica cheltuielilor după criza din 2009 este pozitivă, astfel, valoarea cheltuielilor publice în anul 2015 a sporit cu 4,5% f.p.s.a.p. Contribuția determinantă la creșterea cheltuielilor în această perioadă au exercitat-o finanțările atribuite sectorului social:

- asigurări și asistență socială, valoarea cărora a sporit, comparativ cu anul trecut, cu 11% atingând suma de 1546,3 mil. MDL;
- învățământ - în creștere cu 8,2% și însumând 8462,1 mil. MDL;
- ocrotirea sănătății s-a majorat cu 9,6%, de la 5890,3 mil. MDL în 2014 la 6455,9 mil. MDL în 2015 [109].

În ansamblu, cheltuielile publice de ordin social-cultural au însumat în anul 2015 - circa 31726,7 mil. MDL ceea ce reprezintă în jur de 68,4% (+3 p.p. față de anul precedent) din valoarea totală a cheltuielilor (Figura 3.29).

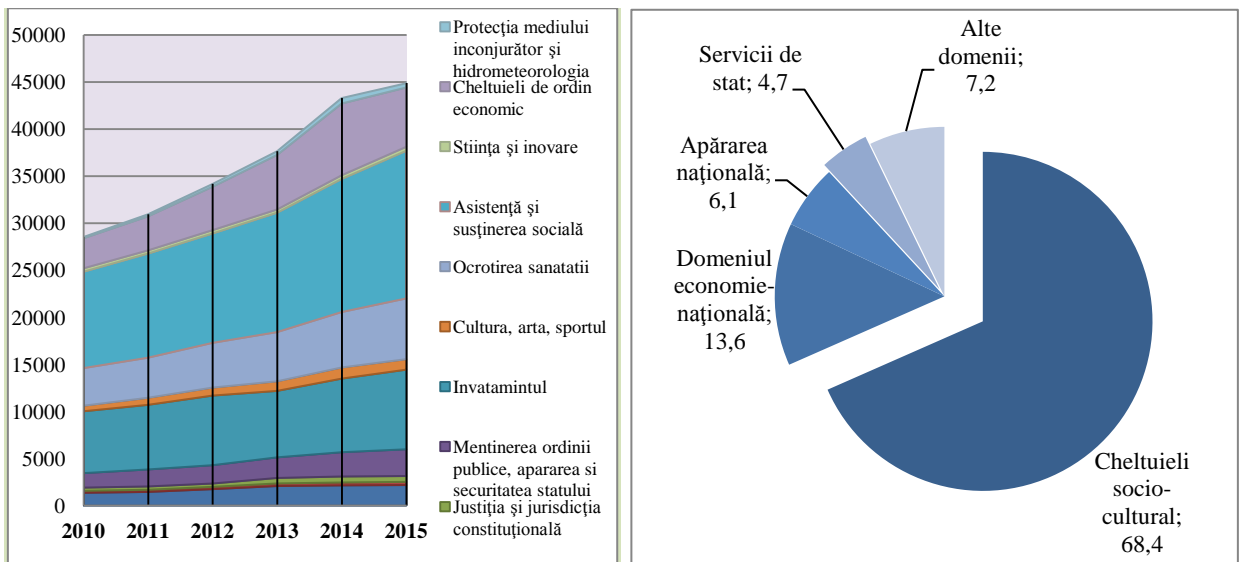


Fig. 3.29. Structura cheltuielilor executate din BPN, mil. MDL, %

Sursa: elaborată de autor în baza [88, 109].

În sinteză, cheltuielile bugetare au fost direcționate pentru:

- realizarea programelor cu caracter social-cultural – 68,4 la sută;
- domeniul economiei naționale – 13,6 la sută;
- apărarea națională, menținerea ordinii publice și securitatea națională – 6,1 la sută;
- servicii de stat cu destinație generală – 4,7 la sută;
- alte domenii – 7,2 la sută. [88]

Anul 2015 s-a soldat cu neexecutarea plăților în sumă de 3551,4 mil. MDL [109].

Această situație dovedește existența unor lacune în gestionarea finanțelor publice. Una din cauze este prognozarea atât a veniturilor cât și a cheltuielilor. A doua cauză este flexibilitatea redusă a administrării cheltuielilor. A treia cauză este rigiditatea plăților în sectorul public, care determină nerealizarea planului de cheltuieli. Și a patra cauză este autonomia financiară redusă.

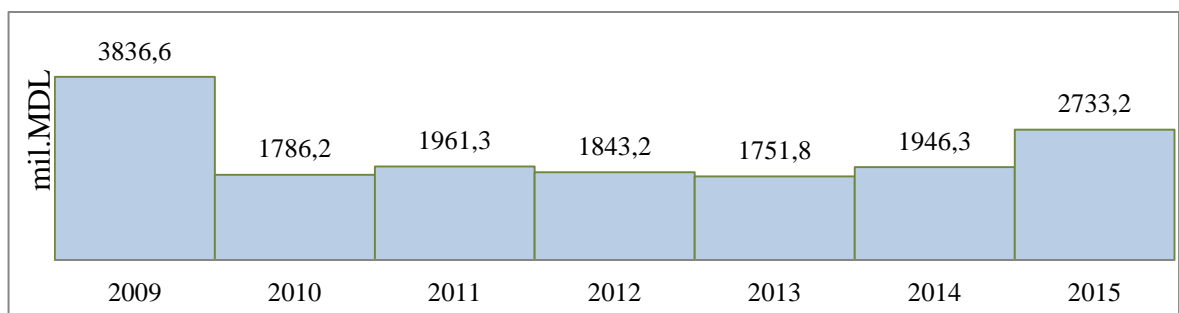


Fig.3.30. Deficitul bugetului public național, mil. MDL

Sursa: elaborată de autor în baza [109].

Executarea bugetului public național în anul 2015 a rezultat cu un **deficit** în mărime de 2733,2 mil. MDL, fiind în creștere circa 40,4% comparativ anul precedent. Soldurile în conturile bugetului public național, comparativ cu situația din 1 ianuarie 2015, s-au micșorat cu 21,63 mil. lei și la data de 31 decembrie 2015 au constituit 3206,4 mil. lei [109, an. 2014] (Figura 3.30).

După cum menționam anterior, conform noii legi, nivelul-limită anual al deficitului bugetului public național **nu trebuie să depășească 2,5% din produsul intern brut**. Astfel, în anul 2015 vedem o apropiere critică de plafonul indicat (Figura 3.31).

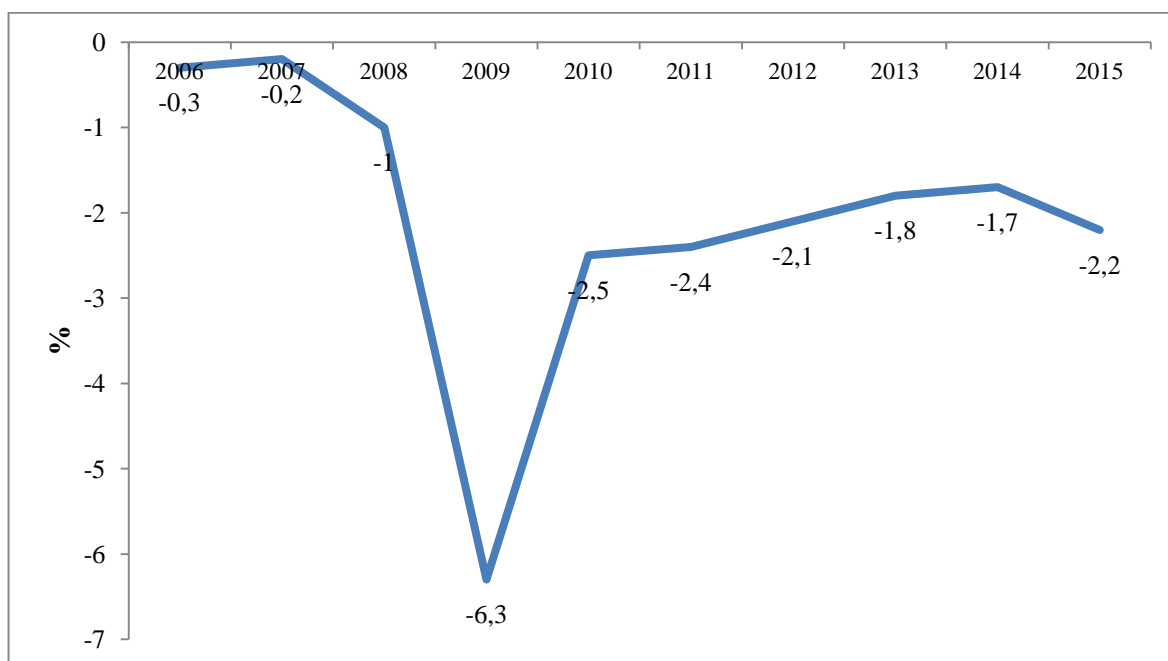


Fig. 3.31. Evoluția ponderii deficitului bugetar în PIB,%

Sursa: elaborată de autor în baza [109].

Sursele de finanțare a deficitului bugetului public național s-au format din:

1. surse externe în sumă de 1867,0 mil. lei,
2. surse interne - 866,2 mil. lei.

La finele anului 2015, conform Ministerului Finanțelor, **datoria de stat** a constituit 27,9% din PIB, *datoria de stat externă* a însumat 1337 mil. USD, iar cea *internă* 7225,4 mil. MDL, fiind în creștere cu 2,4% și, respectiv 2,1% comparativ anul 2014 (Figura 3.33). Din cauza înăsprirea politicii monetare care influențează creșterea serviciului datoriei interne de stat, în anul 2015, s-a produs modificarea datoriei de stat internă din contul:

- majorării emisiunii VMS pe piața primară în sumă de 243,2 mil. MDL;
- creșterii ratei medii ponderate a dobânzii la VMS de 3 ori față de anul 2014;
- răscumpărarea VMS în sumă de 93,1 mil. MDL pentru asigurarea stabilității financiare.

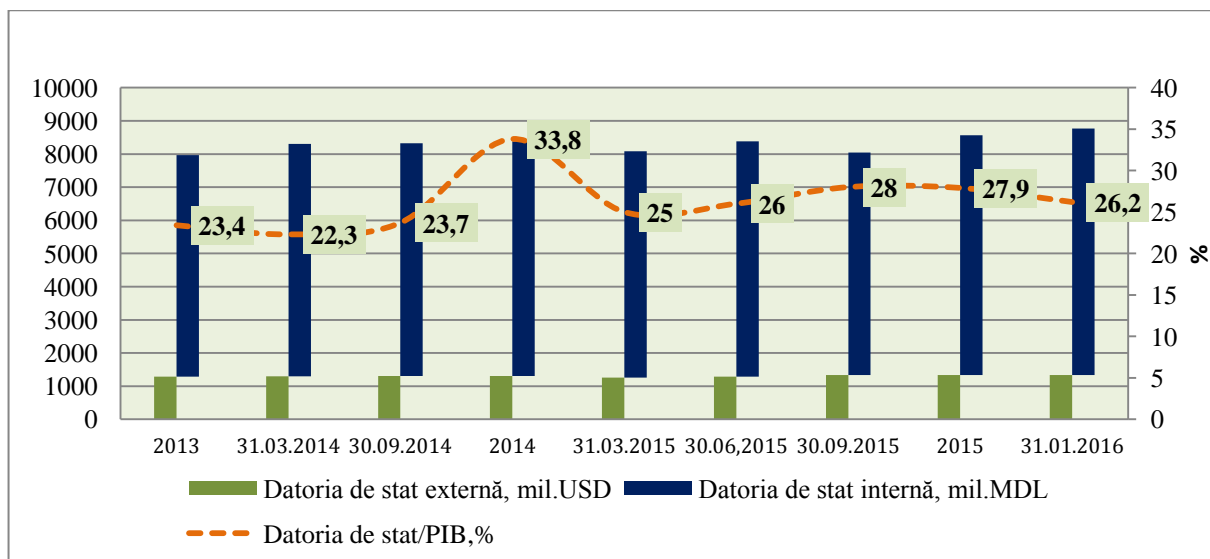


Fig.3.32. Structura datoriei de stat

Sursa: elaborată de autor în baza [109].

Creditorii multilaterali continuă să dețină cota majoritară (circa 85,6% la data de 31.12.2015) în *structura datoriei de stat externe* contractată de Guvernul Republicii Moldova. Datoria de stat externă față de creditorii bilaterali a constituit 14,4% din total, iar față de creditorii comerciali – 0,04%. Cea mai mare pondere în soldul datoriei de stat externe față de creditorii multilaterali o deține AID cu 40,7%, urmată de FMI – cu 21,6%, BEI – cu 10,9%, FIDA – cu 4,6%, BERD – 3,8%, BIRD – 2,1%, BDCE – 2,0%. Astfel, ponderea **datoriei publice** în PIB s-a majorat și a constituit 36,5% pentru 9 luni ale anului 2015 (valoare estimativă, după PIB prognozat) (Figura 3.33).

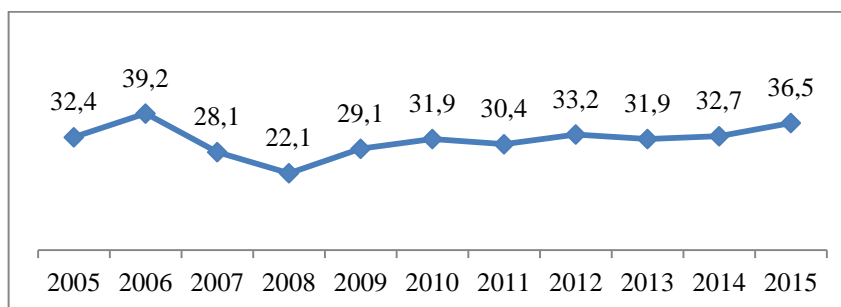


Fig. 3.33. Dinamica ponderii datoriei publice în PIB, %

Sursa: elaborată de autor conform [109].

Parametri de risc pentru perioada 2016-2018 (Valoarea la sfârșit de an) în baza Programului „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2015-2017)” [99]:

1. Ponderea datoriei de stat scadentă în decurs de un an în totalul datoriei de stat $\leq 35\%$
2. Ponderea datoriei de stat interne în totalul datoriei de stat $\geq 20\%$
3. Ponderea datoriei de stat într-o anumită valută străină în totalul datoriei de stat $\leq 50\%$
4. Ponderea datoriei de stat cu rata dobânzii fixă în totalul datoriei de stat $\geq 50\%$

Parametri de sustenabilitate pentru perioada 2016-2018:

Ponderea serviciului datoriei de stat în veniturile bugetului de stat $\leq 15\%$. Acest indicator este stabilit în baza metodologiei propuse în Cadrul sustenabilității datoriei pentru țările cu venituri mici (Banca Mondială – Fondul Monetar Internațional).

Ponderea datoriei de stat și a unităților administrativ-teritoriale în PIB $\leq 60\%$. Nivelul acestui indicator este stabilit în Tratatul de la Maastricht, drept unul dintre criteriile stabilite pentru statele membre ale Uniunii Europene.

La subpunctul ”Implementarea prevederilor stabilite în Programul „Managementul datoriei de stat pe termen mediu””, Ministerul Finanțelor raportează că ”la situația din 31 octombrie 2015, parametrii de risc aferenți datoriei de stat stabiliți în Programul „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2015-2017)” au înregistrat următoarele valori:

- Ponderea datoriei de stat care ajunge la scadență în decurs de un an în totalul datoriei de stat: 22,9%;
- Ponderea datoriei de stat interne în total datorie de stat: 19,4%;
- Ponderea datoriei de stat într-o anumită valută străină în total datorie de stat: 33,5%;
- Ponderea datoriei de stat cu rata dobânzii fixă în total datorie de stat: 60,1%.

Astfel, doar un singur parametru nu s-a încadrat în limitele stabilite în Programul „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2015-2017)”, și anume ponderea datoriei de stat interne în totalul datoriei de stat, care a înregistrat o valoare cu 0,6 p.p sub pragul limită stabilit. Totodată, Programul stipulează că devieri minore de la limitele propuse sunt permise în cazul în care acestea nu cauzează riscuri financiare adiționale [99].

În încheiere, menționăm că scopul principal al obiectului managementului stabilității financiare constă în asigurarea: creșterii economiilor principalilor subiecți ai activității economice sub formă de depozite bancare; transformării economiilor în investiții în sectorul real, prin creditele acordate de sectorul bancar; capacității sistemului financiar național de a rezista în față șocurilor și vulnerabilităților externe și interne întru asigurarea stabilității financiare a statului. Iar din analiza efectuată se identifică clar că aceste scopuri nu sunt atinse nici pe departe, ba dimpotrivă sistemul bugetar-fiscal și sectorului bancar indică iminente riscuri în adresa stabilității financiare sistemice, care pot avea cel mai mare impact asupra securității economice a statului.

3.4. Concluzii la capitolul 3

Obiectivul realizat: *Analiza particularităților obiectului managementului stabilității financiare sistemice din Republica Moldova în vederea determinării componentei cu impact*

major asupra securității economice a statului prin diagnosticarea situației curente, analiza în retrospectivă și identificarea tendințelor în economia națională.

Drept obiect al managementului stabilității financiare sistemice servește însăși *sistemul financiar al unui stat*. Pentru o analiză mai sistematică, am delimitat sistemul financiar național în principalele componente: *sectorul bancar, sectorul nebanca, sistemul fiscal-bugetar*.
Principalele concluzii:

Privind sectorul bancar:

1. La sfârșitul anului 2015, se înregistrează tendințe de înrăutățire a calității activelor bancare, afectând întregul sector bancar. Din luna septembrie, 2015 se observă tendințe de scădere la capitalul active bancare. Aceste semne de îngrijorare sunt reflectate începând cu luna octombrie 2015 (-16,91%) persistând și la începutul anului 2016 (în luna ianuarie 2016 (-26,72% față de anul precedent).

2. Majorarea ratei de bază în anul 2015, a generat scumpirea creditelor bancare afectând sectorul real și întreaga economie națională. Încetinirea creșterii volumului creditelor noi acordate, care a început la sfârșitul anului 2014, s-a transformat într-o diminuare moderată a creditării în 2015.

3. Tendința de scădere a creditelor acordate în valută națională s-a transformat într-o îngrijorare majoră, reflectată de încetinirea activității economice, nivelul înalt de incertitudine cât și riscul cursului de schimb valutar.

4. În anul 2015, valoarea creditelor neperformante a constituit 3798,58 mil. MDL în scădere cu 21% față de 2014. În ceea ce privește ponderea creditelor neperformante în totalul creditelor, în an. 2015 aceasta a scăzut cu 1,78 p.p., față de anul 2014, constituind 9,95%. Însă, în luna septembrie 2016, se atestă tendințe de înrăutățire a ratei creditelor neperformante la următoarele bănci: Victoriabank, Eximbank, Moldova-Agroindbank. Astfel, și pe sector bancar rata creditelor neperformante a trecut peste valoarea-prag de 10% și a constituit 15,77% în luna septembrie 2016.

5. Băncile comerciale pe parcursul anului 2015, au rămas lichide și suficient de capitalizate (excepție constituie BC „Banca Socială” S.A., Banca de Economii S.A. și BC ”Unibank” SA.).

6. Nivelul de capitalizare pentru 11 bănci comerciale din sector, în anul 2015, înregistrează valori superioare egale cu 26,16%, (în creștere cu 12,24 p.p. față de decembrie 2014), ceea ce indică condiții de funcționare echitabilă și un climat de competitivitate specific pentru băncile autohtone.

7. Creșterea ratelor dobânzii în monedă națională a fost cauzată în mare parte de restricționarea politicii monetare, generând creșterea neîncrederii populației față de depunerile în

MDL. Soldul depozitelor băncilor în a. 2015, a constituit 50201,5 mil. MDL, în descreștere cu 23,3%, față de anul precedent.

8. În Republica Moldova gradul de intermediere după depozite poate fi comparabil cu cel din țările noi membri ai UE (în anul 2012 – 45% din PIB). Totuși, majoritatea depozitelor poartă un caracter de scurtă durată (depozite la vedere) și respectiv nu pot fi utilizate pentru investiții pe termen lung. În condițiile în care sectorul bancar național se caracterizează printr-un înalt grad de lichiditate, acesta nu joacă un rol semnificativ în calitate de investitor, nu poate influența transformarea economiilor în investiții, și prin urmare nu-și aduce aportul necesar la creșterea economiei reale.

9. Băncile nu sunt interesate să acorde credite pe termen lung. Riscurile investiționale se reflectă asupra ratelor mari de dobândă la creditele bancare. Astfel, deficitul de investiții nu se completează din contul creditelor bancare, iar mijloacele lichide ale băncilor comerciale sunt redicționate spre instrumentele financiare existente (titluri financiare) ale autorităților monetare.

Privind piața capitalului

10. Piața capitalului a apărut drept o necesitate a procesului de privatizare, când întreprinderile de stat au fost transformate în societăți pe acțiuni, iar majoritatea cetățenilor au devenit acționari. Piața valorilor mobiliare a avut 5 etape de dezvoltare. Totuși, până în prezent, lista instrumentelor și serviciilor disponibile pe piața valorilor mobiliare din Republica Moldova este foarte limitată. Unicele valori mobiliare care circulă pe piața de capital sunt acțiunile.

11. Pe parcursul dezvoltării pieței de capital au fost înregistrate doar câteva emisiuni de obligațiuni, cu o răspândire foarte limitată. Pe piață sunt prezente numai serviciile financiare de bază - brokerajul și consultanța procedurală. Sunt foarte puțin răspândite serviciile de underwriting, administrare a portofoliilor, crearea pieței. Sunt foarte rare cazurile de creditare a clienților de către brokeri, sunt interzise vânzările scurte. Lipsesc instrumentele financiare derivate.

12. Conform Raportului CNPF pentru anul 2015, pe parcursul anilor 1992-2015 din RSVM au fost radiate 895 societăți pe acțiuni ca rezultat al lichidării sau reorganizării acestora. În anul 2015 s-au înregistrat doar 57 emisiuni de valori mobiliare în volum de 22106 mil. lei. Astfel, se constată că anul 2015 înregistrează cel mai mic volum al emisiunilor de valori mobiliare pentru ultimii 10 ani.

13. Ponderea plasărilor pe piața primară în PIB continuă să se micșoreze, atingând 0,56% în anul 2015.

14. Piața de capital a Republicii Moldova deocamdată are un rol neînsemnat în sistemul financiar, dar manifestă tendințe de extindere, iar nivelul de penetrare a pieței de capital în economia națională este în creștere foarte lentă.

Privind sectorul de microfinanțare

15. Sectorul de microfinanțare reprezintă un segment relativ nou al pieței financiare locale, care a apărut la sfârșitul anului 1996. În anul 2015 s-au înregistrat 410 entități supravegheate pe piața financiară nebancaară, în creștere cu 4 unități.

16. Totuși, gradul de intermediere financiară prin prisma portofoliul de împrumuturi acordate de către entitățile de microfinanțare în perioada 2006-2015, este unul redus, chiar dacă atestăm o ușoară creștere a sectorului microfinanțării (în anul 2015 gradul de intermediere a fost de circa 2,72 %, dintre care sectorul AEÎ a avut o pondere de 0,36 %, iar OMF – 2,36 %).

17. Evaluarea situației sectorului de microfinanțare prin prisma indicatorilor de stabilitate financiară, nu a depistat riscuri majore, care pot periclita stabilitatea financiară, evoluțiile macroeconomice interne și de contextul economic și financiar internațional.

Privind sectorul de asigurări

18. În perioada 2007-2015, sectorul de asigurări a înregistrat numeroase modificări de structură. Astfel, în prezent structura instituțională a sectorului de asigurări include: 15 societăți de asigurări și 71 de brokeri.

19. În anul 2015, gradul de penetrare a asigurărilor, exprimat ca raport între primele brute subscrise și PIB, a înregistrat nivelul de 1,01 la sută, fapt ce atestă descreșterea acestui indicator în raport cu anul 2014.

20. Gradul de intermediere financiară prin prisma despăgubirilor și îndemnizațiile plătite de către asociațiile de asigurări este de circa 0,43 % din PIB.

21. Densitatea asigurărilor, care reprezintă raportul dintre volumul primelor brute subscrise și numărul populației, a înregistrat nivelul de 345,7 lei/locuitor, crescând cu 7,4 lei/locuitor față de anul precedent.

22. Principalii factori care influențează direct dezvoltarea pieței asigurărilor sunt: nivelul redus al veniturilor pe cap de locuitor, subestimarea rolului asigurărilor, lipsa încrederii societății în acest sector, lipsa reglementării prudențiale, asigurarea insuficientă a respectării legislației.

Privind domeniul bugetar-fiscal

23. În urma analizei situației finanțelor publice putem menționa, că măsurile de politică fiscală și vamală realizate nu sunt suficiente pentru a suplimenta veniturile la bugetul public național. Pentru anul 2015, situația este următoarea: Veniturile bugetului public național, acumulate au însumat 43,66 mld. MDL, alcătuind 97,4% din valoarea planificată. Cei mai importanți factor care au contribuit la majorarea veniturilor fiscale au fost deprecierea monedei naționale și majorările unor taxe. În același timp, granturile externe au scăzut cu 51,7% în anul 2015 față de 2014, însumând doar 1984 mil. MDL. Partea de cheltuieli a bugetului public

național s-a realizat în sumă de 46,4 mld. MDL, suma planificată fiind executată în proporție de 92,9%.

24. De asemenea, politica bugetar-fiscală nu este capabilă să mențină activitatea economică și să creeze condiții de creștere și stimulare a businessului. Lucru care se explică prin faptul că marea parte a cheltuielilor bugetare au fost direcționate pentru realizarea programelor cu caracter social-cultural (68,4%), iar pentru domeniul economiei naționale doar 13,6%.

- Indicatorii principali de stabilitate financiară a sistemului bugetar indică o apropiere critică de plafoanele acceptate (ponderea deficitului bugetar în PIB a atins cota de 2,2%. La sfârșitul anului 2015, datoria de stat a constituit 27,9% din PIB, datoria de stat externă a însumat 1337 mil. USD, iar cea internă 7225,4 mil. MDL, fiind în creștere cu 2,4% și, respectiv 2,1% comparativ anul 2014. Din cauza înăsprirea politicii monetare care influențează creșterea serviciului datoriei interne de stat, în anul 2015, s-a produs modificarea datoriei de stat internă din contul: majorării emisiunii VMS pe piața primară, creșterii ratei medii ponderate a dobânzii la VMS, din răscumpărarea VMS în sumă de 93,1 mil. MDL pentru asigurarea stabilității financiare.

4. ANALIZA MANAGEMENTULUI STABILITĂȚII FINANCIARE SISTEMICE DIN REPUBLICA MOLDOVA

4.1. Cadrul instituțional responsabil de gestiunea stabilității financiare sistemice

Analizând sistemul financiar național, am ajuns la concluzia că problemele cele mai grave sunt în sectorul bancar și la capitolul Finanțe publice.

Făcând o paralelă cu Noua arhitectură europeană a managementului stabilității financiare sistemice (analizată în capitolul 2) putem trasa următoarele momente-cheie privind cadrul instituțional al stabilității financiare a R. Moldova. Din analiza experienței europene, putem afirma că, criza financiară internațională a dovedit că, chiar instituțiile europene sunt vulnerabile, iar proiectul european este incomplet, de aceea reforma guvernantei economice continuă și în prezent. Pentru ca UE să revină la o creștere economică durabilă, generatoare de locuri de muncă și competitivitate sporită, este necesar ca sistemul financiar european să fie stabil și puternic, capabil să transforme economiile în investiții.

Criza financiară din anul 2009 a condiționat încetinirea ritmului reformelor în economia R. Moldova. În perioada anterioară nu a fost creat mediul instituțional necesar, care să asigure mecanismele financiare ale unei creșteri economice durabile. *De aceea în prezent rămâne actuală problema calității instituțiilor.* Poziția R. Moldova în clasamentele internaționale ce țin de gradul de calitate a instituțiilor se află la un nivel scăzut, de aceea sunt necesare programe bine definite de schimbare a situației [166].

Problema prioritară este identificarea deficiențelor cadrului instituțional al managementului stabilității financiare sistemice. Am identificat cinci elemente-cheie la care am tras atenția în studierea acestui subiect: *prezența unei politici* de menținere a stabilității financiare, *evaluarea riscurilor* la adresa stabilității financiare, *instrumentele* utilizate în cazul evaluării stabilității financiare sistemice, *procesul decizional sau de către cine, cum și când trebuie să fie luate deciziile respective* și *responsabilitatea instituției* care deține funcția de menținere a stabilității financiare.

În prezent în Republica Moldova sunt 3 autorități, care direct ar trebui să fie responsabile de elaborarea, promovarea politicilor de dezvoltare și supraveghere a sistemului financiar național (Figura 4.1). În primul rând, BNM, care asigură politica monetară și supravegherea prudencială în sectorul bancar, CNPF (supraveghează piața financiară nebancaară) și Ministerul Finanțelor (managementul finanțelor publice). Pe lângă aceste autorități implicate direct în managementul stabilității financiare, Parlamentul RM, Guvernul RM, Ministerul Economiei,

CNSF și Fondul de Garantare a Depozitelor din Sistemul Bancar sunt instituții, care fac parte din acest proces de gestiune.

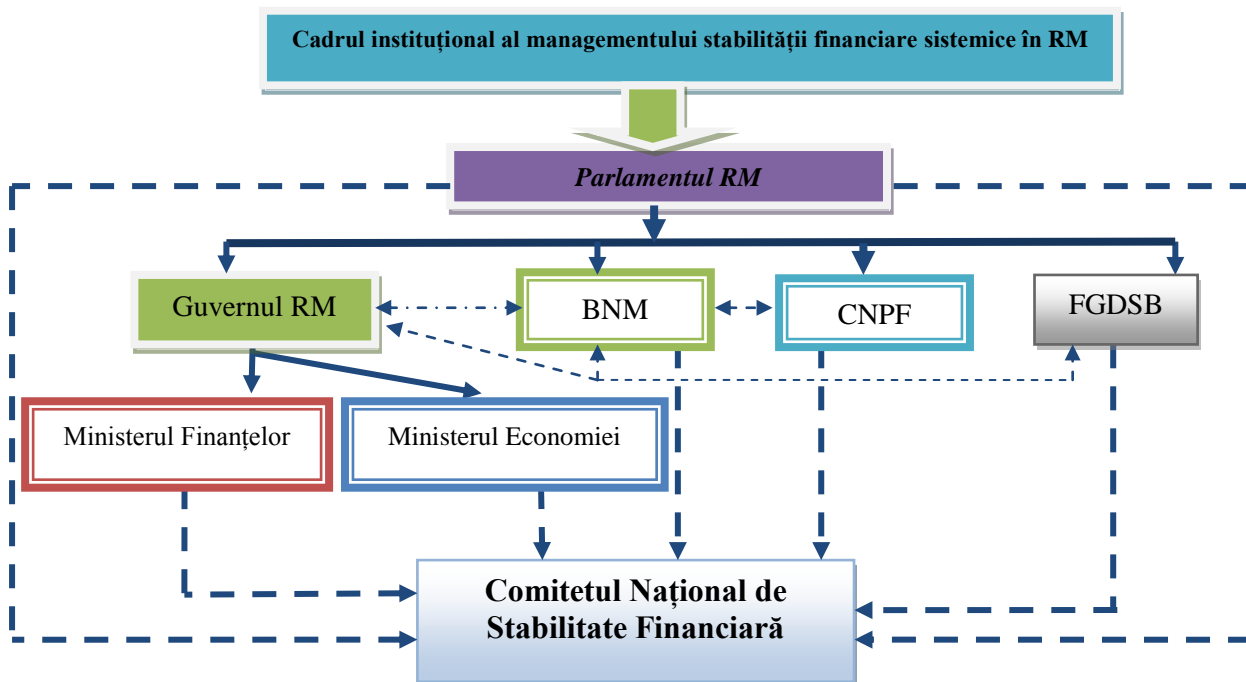


Fig. 4.1. Cadrul instituțional al managementului stabilității financiare din Republica Moldova
Sursa: elaborată de autor în baza analizei empirice

Direcțiile principale ale activității Guvernului, conform Legii nr.64 din 31 mai 1990 cu privire la Guvern, sunt de a crea condiții pentru stabilirea și asigurarea suveranității economice și politice a Moldovei, asigura protejarea intereselor naționale în activitatea economică externă, promova politica liberului schimb, promova *politica securității naționale*.” [56].

Iar viziunea Republicii Moldova privind creșterea economică și perspectivele de dezvoltare pe termen mediu și lung este prevăzută în Strategia Națională de Dezvoltare „Moldova 2020” [130]. În această strategie se prevede schimbarea paradigmei de dezvoltare – prin accentuarea curentă a consumului intern finanțat din remitențe, spre un model din ce în ce mai mult bazat pe atragerea investițiilor interne și externe și pe creșterea exporturilor bunurilor și serviciilor pentru a susține crearea de locuri de muncă și creșterea bunăstării economice în anii următori. În Strategie se menționează ”Creșterea economică, oriunde s-ar produce, se bazează pe trei piloni – factori ai funcției de producție, și anume acumularea factorilor de producție – capital și muncă, și gradul de productivitate a acestora, care include oricare alți parametri, cum ar fi: tehnologii, guvernare eficientă, abilități etc. În contextul Strategiei Naționale de Dezvoltare „Moldova 2020” Guvernul a făcut o tentativă de a modela creșterea istorică și cea de viitor a Republicii Moldova” [130, p.7].

Tot aici sunt indicate 8 probleme critice, care au stat la baza identificării obiectivelor Strategiei:

- 1) Racordarea sistemului educațional la cerințele pieței forței de muncă, în scopul sporirii productivității forței de muncă și majorării ratei de ocupare în economie;
- 2) Sporirea investițiilor publice în infrastructura de drumuri naționale și locale, în scopul diminuării cheltuielilor de transport și sporirii vitezei de acces;
- 3) Diminuarea costurilor finanțării prin intensificarea concurenței în sectorul financiar și dezvoltarea instrumentelor de management al riscurilor;
- 4) Ameliorarea climatului de afaceri, promovarea politicii concurențiale, optimizarea cadrului de reglementare și aplicarea tehnologiilor informaționale în serviciile publice destinate mediului de afaceri și cetățenilor;
- 5) Diminuarea consumului de energie prin sporirea eficienței energetice și utilizarea surselor regenerabile de energie;
- 6) Asigurarea sustenabilității financiare a sistemului de pensii pentru garantarea unei rate adecvate de înlocuire a salariilor;
- 7) Sporirea calității și eficienței actului de justiție și de combatere a corupției în vederea asigurării accesului echitabil la bunurile publice pentru toți cetățenii.
- 8) Creșterea competitivității produselor agroalimentare și dezvoltarea rurală durabilă [130].

Din aceste obiective enumerate concluzionăm că Guvernul nu are nici un obiectiv direct legat de asigurarea stabilității financiare sistemice. Utilizând un citat din această strategie, vom concluziona ”*Optica prezentei Strategii este de a produce un impact economico-social pe fiecare dintre dimensiunile nominalizate mai sus. Efectul cumulat al soluționării problemelor vizate constă în eliminarea barierelor critice care împiedică valorificarea optimă a resurselor. Această abordare face posibilă prioritizarea domeniilor de intervenție ale statului și supunerea acestora unui obiectiv bine definit al Strategiei: asigurarea dezvoltării economice calitative și, implicit, reducerea sărăciei* [130, p.7]. Prin urmare, stabilitatea financiară sistemică este un subiect exclus din lista obiectivelor strategice ale Guvernului, iar această lucrare va demonstra că asigurarea stabilității financiare sistemice este o primă condiție de asigurare a dezvoltării calitative și reducerea sărăciei. **Ministerul Economiei** este organul central de specialitate al administrației publice, care *elaborează și promovează politica unică macroeconomică*. Totuși, în raportul anual al Ministerului nu există o sarcină sau o direcție de asigurare a stabilității macroeconomice. Conform Raportului de activitate pentru anul 2015, Ministerul Economiei a contribuit la promovarea și implementarea politicilor axate pe direcțiile prioritare de activitate, pentru realizarea cărora în Planul de activitate al Ministerului Economiei pentru anul 2015 s-au

planificat 134 de obiective și 369 de acțiuni (pe parcursul anului planul fiind extins până la 376 acțiuni). Aceste sarcini au fost realizate în următoarea proporție: 55% realizate, 40% - realizate parțial și 5% - nerealizate. Sarcinile țin de așa domenii ca: mediu de afaceri (reglementarea activității de întreprinzător), întreprinderi mici și mijlocii (acces la finanțe, infrastructura de suport în afaceri, cultura antreprenorială), comerț interior, administrarea și deetimizarea proprietății publice, investiții și promovarea exporturilor (asigurarea implementării politicii statului privind atragerea investițiilor și promovarea exportului), politica industrială și de competitivitate, cooperare economică cu UE [114].

Conform Legii finanțelor publice și responsabilității bugetar-fiscale nr. 181 din 25.07.2014, **Ministerul Finanțelor** este autoritatea publică centrală în domeniul finanțelor publice și are următoarele competențe și responsabilități de bază, cum ar fi: *elaborează și asigură implementarea politicii bugetar-fiscale în conformitate cu principiile și regulile bugetar-fiscale stabilite*; elaborează și prezintă Guvernului spre aprobare cadrul bugetar pe termen mediu și proiectul legii privind limitele macrobugetare pe termen mediu; *administrează datoria de stat și garanțiile de stat, precum și monitorizează datoria publică* [51].

Politica bugetar-fiscală poate fi văzută și drept expresie a alegerilor fiscal-bugetare realizate de un centru de decizie publică, care vizează finalitățile exclusiv economice și sociale. Cele două politici (bugetară și fiscală) reprezintă ansamblul de instrumente la dispoziția statului, prin care acesta implementează obiectivele de intervenție în mediul economic și social.

În prezent, în practică tot mai des se vehiculează și cu alte abordări mai specifice privind definirea politicii bugetare. Astfel, politica bugetară poate fi analizată, în conformitate cu conceptul *reformist*, drept două cuvinte separate, *politică* și *buget*. Acestea sunt diametral opuse „antitetice, politica fiind privită ca un intrus cu efecte negative asupra procesului de luare a deciziilor bugetare”[75]. Concepția lui Ch. Lindblom (incrementalistă) consideră politica bugetară drept un proces de negociere între grupuri de interese - o negociere deschisă, la care fiecare grup are acces și unde nu există conflicte, pentru că fiecare are ceva de câștigat și nu există un singur câștigător sau un unic perdant. Cea de-a treia abordare a politicii bugetare spune că aceste grupuri de interese, de fapt actorii implicați în procesul bugetar, care este dominat de negocieri mai dure, în care doar grupurile puternice de interese, care au acces la negocieri pot influența politicile în sensul dorit. În acest caz există în urma negocierilor mari câștigători și mari perdanți [75].

Politica bugetară la nivel macroeconomic se referă la utilizarea instrumentelor bugetare ca un întreg, în vederea influențării variabilelor macroeconomice, cum sunt balanța de plăți, inflația sau nivelul general al dezvoltării economice, exprimat sintetic prin indicatorul PIB/locuitor.

Politica fiscală, exprimată prin consolidarea reformei sistemului de impozite, are în vedere introducerea unor sisteme/practici și reafirmarea unor principii care să stimuleze munca, economisirea, investițiile, echitatea.

Fiecare stat folosește pârghiile sale specifice pentru dirijarea politicii financiare. Majoritatea metodelor de prelevare a resurselor financiare la dispoziția statului și a celor de utilizare a fondurilor publice constituie pârghii și instrumente specifice prin intermediul cărora statul intervine în economie și societate în vederea influențării factorilor de producție și sociali în diversele faze ale reproducerii economico-financiare. Unele dintre aceste pârghii au un caracter: bugetar, și sunt legate de politica de prețuri, tarife, subsidii, subvenții, împrumuturi, investiții, transferuri etc.; și fiscal, sunt legate în special de procesul de constituire a resurselor financiare publice, cum ar fi: impozitele, taxe etc.

În R. Moldova, procesul bugetar se află la baza politicii bugetare, fiind subiect de negociere. Cei care au anumite obiective, încearcă să le atingă prin modificări asupra procesului bugetar. Gradul, în care grupurile de interes și publicul, au acces la formularea politicilor bugetare, gradul de transparență decizională, reprezintă instrumente prin care bugetele pot fi influențate. Politica bugetară depinde și de comportamentul instituțiilor politice și administrative [71].

În acest context, trebuie remarcat faptul că politica bugetară poate fi privită și ca un proces care *arată unde, când și de către cine* sunt alocate resursele cât mai eficient. Pentru a răspunde la aceste întrebări este necesar de efectuat o sinteză a analizei cadrului legislativ și instituțional în domeniul finanțelor publice din R. Moldova [75, 92].

În domeniul finanțelor își găsesc reflectarea rezultatele activității desfășurate de milioane de oameni, participarea acestora la constituirea fondurilor de resurse financiare, redistribuirea fondurilor bănești între diverși beneficiari, precum și impactul acestora asupra dezvoltării economico-sociale. Drept urmare, derularea relațiilor financiare nu este întâmplătoare, fiind necesar să fie riguros reglementate.

Printre cele mai importante probleme de ordin financiar care trebuie să facă obiectul unei reglementări juridice, se numără:

✓ *Veniturile și cheltuielile autorităților publice centrale, locale, ale asigurării sociale de stat;*

✓ Procesul de întocmire, adoptare, executare și încheiere a bugetului de stat, bugetelor locale, bugetului asigurărilor sociale de stat;

✓ *Sistemul de impozite și taxe;*

✓ Sancțiunile ce se aplică persoanelor fizice și juridice care nu își îndeplinesc la termen obligațiile financiare față de stat;

✓ Modul de finanțare a diferitelor categorii de cheltuieli publice din fonduri bugetare;

✓ Organele cu atribuții în domeniul finanțelor, drepturile și obligațiile acestora.

Așa cum menționam anterior, fluxurile financiare publice sunt consecința procesului de constituire și utilizare a resurselor financiare publice, derulate prin componentele bugetului public național. În acest context, statul poate fi considerat un agent economic de tip deosebit.

Organele puterii și administrației centrale și locale de stat îndeplinesc pe lângă atribuțiile lor specifice și o serie de atribuții de natură financiar-bugetară, și anume: *Parlamentul, Guvernul Ministerul Finanțelor, Casa Națională de Asigurări Sociale* (activează în baza Legii privind sistemul public de asigurări sociale de stat nr. 489-XIV din 08.07.1999), *Compania Națională de Asigurări în Medicină* (fondată prin Hotărârea Guvernului Republicii Moldova nr.950 din 7 septembrie 2001 în scopul implementării Legii cu privire la asigurarea obligatorie de asistență medicală nr.1585-XIII din 27 februarie 1998), *Curtea de Conturi*.

Sistemul financiar privit ca relații în finanțele publice este alcătuit din sistemul bugetar, care este un ansamblu de bugete publice conexe, compus din mai multe componente care se individualizează printr-o serie de trăsături specifice (competențe de programare, adoptare, execuție și încheiere, surse de constituire a veniturilor, destinația cheltuielilor, nivel teritorial de aplicare etc.), dar și altele, între care caracterul public al nevoilor și resurselor este definitorie [92].

Structura sistemului bugetar este adecvata organizării administrative a statului. Astfel, într-un stat unitar, cum este Moldova, bugetul de stat este organizat pe două paliere: bugetul administrației centrale de stat și bugetele administrației locale. Aceasta este o structurare simplificată a sistemului bugetar care însă, în Moldova, este reprezentat din bugetul de stat; bugetul asigurărilor sociale de stat; fondurile asigurării obligatorii de asistență medicală; bugetele locale. (Anexa 15). Bugetele locale cuprind bugetele locale de nivelul întâi (bugetele satelor/comunelor, orașelor/municipiilor, cu excepția municipiilor Chișinău și Bălți) și bugetele locale de nivelul al doilea (bugetele raionale, bugetul central al unității teritoriale autonome Găgăuzia, bugetele municipale Bălți și Chișinău), care în ansamblu formează bugetul consolidat local. Prin toate componentele sale, bugetul public național are sferă largă de acțiune, oferind o imagine de ansamblu a tuturor veniturilor și cheltuielilor publice ale țării. Totodată, el este un instrument de informare a opiniei publice și de control al Parlamentului în domeniul finanțelor publice. Toate aceste categorii de bugete, care compun bugetul public național, sunt autonome – au venituri și cheltuieli proprii, se elaborează și se aprobă separat, iar din punct de vedere administrativ, titularii acestora au independență deplină [71, 92].

În Republica Moldova, guvernarea fiscală este asigurată prin Legea privind finanțele publice și responsabilitatea bugetar-fiscală, și Legea cu privire la datoria sectorului public, garanțiile de stat și recreditarea de stat [51,58]. După cum menționăm și în publicațiile științifice la tema dată [71, 75, 78, 88, 92], politica bugetar-fiscală la nivel macroeconomic influențează variabilele macroeconomice, cum sunt balanța de plăți, inflația, nivelul general al dezvoltării economice, datoria externă, și, într-un final, stabilitatea financiară sistemică. Politica fiscală pentru anul 2016 este orientată preponderent pentru acumularea a mai multor resurse la buget. Cauza principală a acestei politici este consecința recesiunii economice și a crizei financiare cauzate de delapidări imense de fonduri. Pentru a acumula resurse, Ministerul Finanțelor a ales calea majorării impozitelor, taxelor și amenzilor. Astfel, în anul 2016, an caracterizat de criză sistemică, autoritățile decid să propună o politică bugetar-fiscală preponderent dură în raport cu contribuabilii. Un asemenea comportament este un fenomen des întâlnit în situațiile de criză economică [88]. Se explică aceasta prin faptul că autoritățile au stringentă nevoie de bani, pentru a-și onora obligațiile, și doar prin înăsprirea politicii ar putea acumula sumele necesare la buget, însă de multe ori așteptările scontate nu coincid cu realitatea. În articolul ”Presiunea fiscală – un element esențial în asigurarea stabilității financiare a statului”, autori Perciun R., Popa V., este adusă argumentarea mai detaliată a acestei constatări în baza analizei presiunii fiscale. Din acest articol se vede clar că în diferite timpuri, de către factorii de decizie se aplică diverse cote de presiune fiscală.

Creșteri semnificative ale presiunii fiscale aferente impozitelor directe s-au înregistrat în așa țări, precum Cipru (de la 10,8% în anul 1999 la 11,1% în anul 2010), Malta (de la 8,8% în anul 1999 la 13,4% în anul 2010) și Slovenia (de la 7,4% în anul 1999 la 8,3% în anul 2010). În cazul Maltei creșterea se datorează în principal impozitării veniturilor societăților comerciale, deoarece a fost lărgită baza de impozitare și a fost îmbunătățită eficiența colectării impozitelor. În Cipru, creșterea se datorează impozitului așezat asupra veniturilor din capital al societăților comerciale și al gospodăriilor, precum și al creșterilor spectaculoase înregistrate în sectorul imobiliar și al construcțiilor în anul 2007. În cazul Letoniei, creșterea presiunii fiscale aferente impozitelor directe se datorează impozitului pe profit, care a adus încasări crescânde, în ciuda faptului că nu au fost operate modificări ale cotei de impozitare” [90]. Analiza evoluției *presiunii fiscale aferente impozitelor indirecte* pentru țările din grupul UE-27, în perioada 2000-2010, arată că acest indicator variază în intervalul 12%-13%. Reduceri elocvente ale presiunii fiscale aferente impozitelor indirecte s-au înregistrat în perioada de analiză în cazul Spaniei (de la 10,6% în anul 2000 la 9,9% în anul 2010), Irlandei (de la 13,5% în anul 2000 la 11,7% în anul 2010), Greciei (de la 14,2% în anul 2000 la 12,3% în anul 2010) și Regatului Unit (de la 13,9% în anul 2000 la 13,2% în anul 2010). Creșteri semnificative ale presiunii fiscale aferente impozitelor indirecte s-

au înregistrat în perioada de analiză în țări precum Estonia (de la 12,3% în anul 2000 la 14,2% în anul 2010), Cipru (de la 12,2% în anul 2000 la 15,6% în anul 2010) [86]. O analiză comparativă a datelor ne permite să afirmăm că nivelul presiunii fiscale în Republica Moldova este mai mic decât media pe UE, dar avem o tendință de creștere continuă a acestui indicator. În anul 2010 presiunea fiscală în RM a constituit 30,8%, pe când România a înregistrat 28,1%, ceea ce este cu 11,5 p.p. mai puțin decât media în UE-27 și cu 2,6 p.p. mai puțin decât nivelul minim înregistrat în Republica Moldova [90].

În urma analizei situației finanțelor publice (capitolul precedent) putem menționa, că măsurile de politică fiscală și vamală realizate nu sunt suficiente pentru a suplimenta veniturile la bugetul public național. *Aceste constatări sunt reflectate și în publicațiile autorului [71,75,77, 78, 79, 84, 90, 91, 92, 93].* Tot în aceste publicații științifice, *autorul dovedește că politica bugetar-fiscală nu este capabilă să mențină activitatea economică.* Deducem acestea și în baza rezultatelor obținute din activitatea autorului, din participarea în grupurile de lucru, împreună cu specialiștii Ministerului Economiei, Ministerului Finanțelor și Serviciului Fiscal de Stat, autoritățile publice locale. Este necesară o reformă atât a Codului fiscal cât și schimbări esențiale în administrarea fiscală. Totodată, este iminentă și eficientizarea cheltuielilor bugetare, care va permite găsirea surselor necesare pentru alte chestiuni de o importanță socială și economică mai stringente.

Trebuie de menționat că, managementul finanțelor publice este un instrument important pentru furnizarea politicilor fiscale și realizarea obiectivului final de creștere susținută și de dezvoltare. Conform Strategiei de dezvoltare a managementului finanțelor publice 2013-2020 [129], "Guvernul este angajat să realizeze aderarea la standarde înalte de responsabilitate și transparență în sectorul public, care sunt esențiale pentru furnizarea serviciilor publice și alte activități care se încadrează în mandatul Guvernului", iar "responsabil pentru Strategia de dezvoltare a managementului finanțelor publice 2013-2020 va fi Ministerul Finanțelor" [129, p.2]. Această strategie reprezintă "consolidarea într-un singur document a mai multor acțiuni de politici și strategii dedicate în curs de desfășurare în mai multe componente critice ale managementului finanțelor publice" [129, p.2].

Astfel, conform Raportului anual privind realizarea Planului de acțiuni pentru implementarea Strategiei de dezvoltare a managementului finanțelor publice 2013-2020, pe anul 2015, la compartimentul "Asigurarea unui management al datoriei conform bunelor practici", subpunctul "Elaborarea anuală a Programului Managementul datoriei de stat pe termen mediu", Ministerul Finanțelor a raportat "Acțiune în proces de realizare (va avea finalitate pe parcursul semestrului I, 2016)". Întru asigurarea unui management prudent al datoriei de stat conform bunelor practici în domeniu, a fost elaborat Programul „Managementul datoriei de stat pe termen

mediu (2016-2018)” [115]. La baza Programului a stat Prognoza revizuită a indicatorilor macroeconomici pentru anii 2016-2018, din 18 martie 2015, elaborată de către Ministerul Economiei și estimările bugetului de stat pe anii 2016-2018, prezentate în cadrul CBTM 2016-2018. Totodată, instabilitatea politică precum și schimbările frecvente ale Cabinetului de miniștri din perioada anului 2015, au tergiversat promovarea și aprobarea Programului „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2016-2018)” de către Guvern. Urmare a acestui fapt, Programul va fi prezentat Guvernului spre aprobare pe parcursul primului semestru al anului 2016.” În Programul „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2015-2017)” se menționează că Ministerul Finanțelor a analizat 4 Strategii de finanțare [99]:

”**Strategia I** presupune finanțarea prognozată conform indicatorilor care stau la baza Cadrului Bugetar pe Termen Mediu 2016-2018 și reiese din condițiile curente de piață. Astfel, Ministerul Finanțelor prognozează următorii indicatori. (Tabelul 4.1)

Tab. 4.1. Prognoza surselor de finanțare, ca pondere în PIB, 2016-2018

Nr.	Indicatorul	2016	2017	2018
1.	Ponderea deficitului bugetar în PIB,%	3,2	4,9	3,6
2.	Ponderea activelor financiare și altor surse de finanțare în PIB, %	0,2	1,2	1,3
3.	Necesități de finanțare raportate la PIB, %	3,0	3,8	2,3
	<i>inclusiv</i>			
	<i>Finanțare externă netă % în PIB</i>	2,9	3,2	1,8
	<i>Finanțare internă netă % în PIB</i>	0,1	0,6	0,5

Sursa: [99].

Din analiza prognozei încă o dată ne convingem că *tendința de acoperire a deficitului bugetului de stat în următorii ani va fi făcută preponderent din surse externe*. Iar această evoluție relevă *dependența majoră a Republicii Moldova de piețele financiare externe și implicit de condițiile de accesare a fondurilor externe*.

Tot Ministerul Finanțelor preconizează că statul va beneficia de intrări din împrumuturi de stat externe, care vor fi direcționate în medie de 20% pentru susținerea bugetului, iar pentru finanțarea proiectelor din surse externe circa 80% din intrările de împrumuturi de stat externe. Circa 87% din împrumuturile primite se preconizează că vor fi de la instituțiile multilaterale, iar restul de 13% în medie, de la creditorii bilaterali.

Structura posibilă pe creditori este:

- a) Grupul Băncii Mondiale – 33,5%
- b) Banca Europeană de Investiții – 25,9%;
- c) Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare – 20,5%;

- d) Guvernul României - 7,3%;
- e) Guvernul Poloniei – 5,7%;
- f) Banca de Dezvoltare a Consiliului Europei -5,6%;
- g) Fondul Internațional pentru Dezvoltare Agricolă - 1,1%;
- h) Guvernul Japoniei – 0,3% [99].

Din surse de finanțare internă, în scopul finanțării deficitului bugetului de stat se prevăd a fi comercializate valori mobiliare de stat prin licitații pe piața primară în volum care să depășească refinanțarea datoriei de stat interne pe termen scurt, respectiv circa 0,1% din valoare PIB-ul pentru anul 2016, 0,6% anual din valoarea PIB-ului pentru 2017 și respectiv 0,5% pentru 2018 [99]. Strategia II prevede majorarea finanțării interne nete prin diversificarea moderată pe termen mediu a instrumentelor generatoare de datorie de stat internă. Strategia III include majorarea finanțării interne nete prin intermediul emisiunii de instrumente cu termen lung de circulație, dar rate de dobândă preponderent variabile atât pentru finanțarea internă cât și externă. Strategia IV a fost concepută să reducă riscul valutar, astfel prevede finanțarea deficitului bugetului de stat 100% din surse interne denumite în monedă națională.” [99].

Totuși, dorim să menționăm că, sistemul fiscal reprezintă unul din cele mai importante elemente ale relațiilor economice. Iar de eficiența acestuia depinde, în mare parte, dacă reformele economice și sociale vor avea succes sau nu. Totmai, de aceea toate modificările și recomandările cu privire la schimbarea sistemului fiscal trebuie gândite, analizate profund, poate chiar testate. Un sistem fiscal se definește ca totalitatea impozitelor instituite într-un stat. Se mai spune că, sistemul fiscal este expresia voinței politice a unei societăți. Pârghiile cu caracter fiscal sunt reflectate în Codul Fiscal a RM și se clasifică după instituțiile ce le administrează în impozite generale de stat și locale. Autorul cercetează această tematică mai detaliat în următoarele publicații [71, 75, 77,90,91, 92]. În această teză se includ doar principalele constatări.

Procesul de stabilire și creare a politicii bugetar-fiscale și vamale a țării este unul extrem de important și semnificativ pentru economia Republicii Moldova. În decursul ultimilor ani am asistat la o creștere simțitoare a deschiderii din partea instituțiilor responsabile și implicarea activă a mediului de afaceri în procesul de discuții și ajustări. Însă, anul 2015 s-a dovedit a fi o excepție din regula dezvoltată, astfel că în situația lunii decembrie societatea nu deținea nici un document oficial cu privire la modificările fiscale și vamale ce se prevăd pentru anul următor.

Evidența permanentă a stării stabilității financiare sistemice și analiza factorilor ce o asigură, trebuie să devină o direcție prioritară **a activității Băncii Naționale a Moldovei**. Lucru ce se încadrează logic în componenta analitico-informațională a activității băncii centrale, menită să asigure agenților economici și organelor guvernamentale de stat informație veridică, să

îmbunătățească transparența și predictibilitatea politicii monetar-creditare și să influențeze asupra formării așteptărilor pieței. În perioada analizată (prima susținere a tezei – luna Mai 2016), *legislația Republicii Moldova nu stipulează obiectivul și responsabilitatea pentru asigurarea stabilității financiare a sectorului bancar de către Banca Națională a Moldovei*. Doar un singur document oficial menționează că BNM *contribuie* la menținerea stabilității sistemului bancar și instituțiilor financiare supravegheate - *Memorandumul de înțelegere privind menținerea stabilității financiare*. În cadrul BNM atribuțiile aferente stabilității financiare sunt exercitate prin reglementările emise și supravegherea prudențială efectuată, prin transmiterea eficientă a măsurilor de politică monetară și valutară, precum și prin supravegherea funcționării sistemelor de plăți.

După cum menționează prof. Cerna [14,15] ”Până la izbucnirea crizei, băncile centrale și-au bazat strategiile de politică monetară pe ipoteza că stabilitatea monetară duce în mod necesar la stabilitate financiară și că ambele contribuie la o creștere economică durabilă.” (Figura 4.2). În ceea ce privește țările cu economie de piață emergentă, acestea au încercat să realizeze inclusiv stabilitatea cursurilor de schimb. Este adevărat că aceste țări, la fel ca altele, au susținut că se preocupă de cursurile de schimb numai în măsura în care acestea influențează inflația și că nu urmăresc o anumită țintă în legătură cu acestea.” [14, p.8].

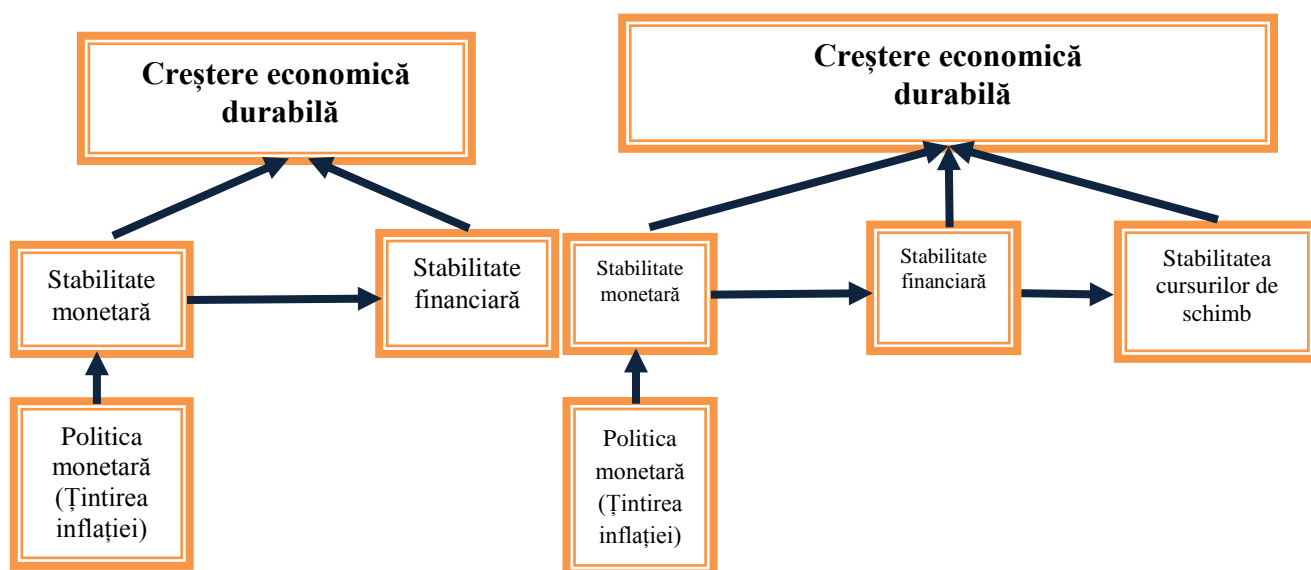


Fig. 4.2. Rolul politicii monetare

a) Rolul politicii monetare în perioada anterioară crizei
Sursa: [14].

b) Rolul politicii monetare în țările cu economie emergentă

Din analiza cadrului legislativ și normativ, putem menționa că în temeiul prevederilor art.4 din Legea cu privire la Banca Națională a Moldovei, obiectivul fundamental al BNM este asigurarea și *menținerea stabilității prețurilor*. Strategia politicii monetare a Băncii Naționale a

Moldovei pe termen mediu (aprobată prin Hotărârea Consiliului de administrație al Băncii Naționale a Moldovei nr. 303 din 27 decembrie 2012) stipulează ”stabilitatea prețurilor poate fi definită ca o situație în care creșterea prețurilor este suficient de redusă și stabilă, astfel încât aceasta să nu exercite o influență semnificativă asupra deciziilor economice ale societății”. În Strategia menționată se mai stipulează că asigurarea stabilității prețurilor și menținerea ratei inflației la un nivel redus va contribui la crearea unui cadru economic relativ stabil care să permită dezvoltarea economică și asigurarea unui nivel susținut al creșterii economice. Iar Banca Națională a Moldovei consideră că o țintă joasă, relativ stabilă și credibilă a inflației:

- va menține ratele nominale ale dobânzii la un nivel redus, care vor stimula investițiile pe termen lung și vor permite păstrarea competitivității agenților economici pe plan intern și extern;
- va descuraja activitățile speculative și va consolida stabilitatea financiară;
- va sprijini creșterea economică de durată, crearea locurilor de muncă și va duce la creșterea productivității, ceea ce va îmbunătăți calitatea vieții populației;
- va proteja populația cu venituri fixe și păturile social-vulnerabile, care sunt afectate în special de rata înaltă a inflației prin erodarea veniturilor din investiții și a plăților sociale (pensii, indemnizații etc.) [131].

Din anul 2011, BNM a aprobat publicarea Raportului asupra Inflației, care reflectă o analiză detaliată a realizării obiectivului stabilit în contextul eventualelor riscuri care pot afecta atingerea țintei, iar în cazul depășirii ratei inflației și prognozei inflației peste limitele stabilite, BNM și-a propus să prezinte un plan de măsuri de corecție a direcției acesteia. Este realizată prognoza inflației pe termen mediu, în baza analizei situației mediului extern (ratele creșterii economice în economiile avansate și emergente, rata șomajului în economiile avansate etc.), cererii agregate, riscurilor și incertitudinilor [131].

Preocuparea permanentă a BNM pentru întărirea capacității sale instituționale s-a concretizat, pe de o parte, în eficientizarea activității de supraveghere bancară, iar pe de altă parte, în întărirea cadrului legislativ și de reglementare. De asemenea, procesul de supraveghere prudencială *este favorizat de existența unui cadru legislativ adecvat, care reglementează organizarea întregii activități a băncilor în conformitate cu regulile unei practici bancare prudente și sănătoase.*

În contextul Republicii Moldova, supravegherea sectorului bancar este mai importantă decât cea a altor sectoare financiare. În opinia mai multor cercetători (S. Cerna, E. Dinga, D. Clichici etc.), *caracteristicile pe care trebuie să le posedă o autoritate de reglementare și supraveghere financiară sunt: independență, responsabilitate și transparență.* Autorul este de acord cu această opinie, și consideră că *independența* BNM constituie principalul elementul care va putea asigura obiectivul de stabilitate financiară, dar aceasta presupune *capacitatea de a*

rezista forței politice în procesul de luare a deciziilor. Responsabilitatea înseamnă gradul în care autoritățile de supraveghere *poartă răspundere* pentru acțiunile, deciziile și performanțele lor, precum și le pot explica și justifica participanților pe piață. Transparența reprezintă expunerea spre publicul larg a informației cu privire la activitățile autorităților.

Politica de stabilitate financiară lipsește din cadrul actual al activității BNM, și există o diferență prea mare între supravegherea bancară și obiectivul de asigurare a stabilității financiare. Acest decalaj induce necesitatea extinderii rolului BNM în gestiunea sistemului financiar și necesitatea regândirii cadrului instituțional prezent al stabilității financiare. De asemenea, nu există o evaluare a riscurilor la adresa stabilității financiare realizată de BNM compilată într-un raport. Conform Institutului de cercetări strategice complexe din Rusia, 24 de economii avansate și 36 economii emergente din lume realizează astfel de evaluări prin Rapoarte asupra Stabilității Financiare publicate anual sau semestrial [154].

În data de 25 februarie 2016, Parlamentul a adoptat în prima lectură „Proiectul legii pentru modificarea și completarea unor acte legislative”. Aceste modificări au legătură directă cu asigurarea stabilității financiare și se pot grupa în 3 idei generale:

1. Fortificarea independenței instituționale a BNM și CNPF. Aceste prevederi vizează interdicția de a „aproba, suspenda, anula, cenzura, amâna sau condiționa intrarea în vigoare a actelor BNM și CNPF, de a emite opinii ex-ante asupra actelor acestora, sau de a influența în orice alt mod emiterea actului final a autorităților date”. Totodată, s-a propus eliminarea necesității avizării actelor emise de către BNM și CNPF de către Ministerul Justiției.

2. Fortificarea independenței legale a personalului BNM și CNPF. Modificările au drept obiectiv de a spori nivelul de protecție juridică pentru angajații BNM și CNPF în cazul în care aceștia sunt atacați în judecată pentru anumite decizii sau măsuri adoptate cu bună credință și în limitele atribuțiilor de supraveghere și reglementare a sectorului bancar și a celui financiar non-bancar. Protecția juridică a personalului este deosebit de importantă în prezent, când se cer reforme sistemice importante, care ar putea atinge multe interese. Includerea unor asemenea garanții este recomandată de către Comitetul Basel, precum și de către Banca Mondială și FMI.

3. Crearea depozitarului central unic. Depozitarul central unic va efectua operațiuni de păstrare a instrumentelor financiare, va duce evidența proprietarilor de valori mobiliare ale subiecților de importanță publică, va efectua operațiuni de calcul și clearing asupra instrumentelor financiare admise la licitații pe piața reglementată și/sau sistemul comercial multilateral. În prezent, există 2 depozitare centrale (unul este specializat în operațiunile de clearing și decontare a valorilor mobiliare de stat și ale BNM, iar celălalt este specializat în operațiuni cu valori mobiliare la Bursa de Valori și cuprinde tranzacții modeste). În conformitate cu amendamentele propuse acum, BNM va deține până la 100% din suma totală a capitalului

social al Depozitarului central unic și va reglementa și controla activitatea acestuia conform Legii privind piața de capital. Totodată, amendamentele operate la Legea privind piața de capital prevăd că repartizarea competențelor privind reglementarea, supravegherea și controlul asupra Depozitarului central unic între Comisia Națională a Pieței Financiare și BNM se va efectua prin reglementare comună, ținând cont de competențele fiecărei instituții prevăzute de legislație.

Aceste amendamente sunt în general, binevenite, însă unele din ele trezesc bănuieli mari și pun anumite semne de întrebare, ținând cont de specificul Republicii Moldova. De exemplu, redacția articolul 35 din Legea cu privire la BNM este următoarea ”(1) ”Banca Națională, membrii organelor de conducere ale Băncii Naționale, lichidatorul desemnat de aceasta, precum și personalul acesteia nu răspund civil, administrativ sau penal pentru actele sau faptele îndeplinite ori pentru omisiunea îndeplinirii unor acte sau fapte în exercitarea atribuțiilor conferite prin lege Băncii Naționale, inclusiv pentru efectuarea operațiunilor interne circumscrise exercitării acestor atribuții, cu excepția cazurilor în care instanțele judecătorești constată îndeplinirea sau omisiunea îndeplinirii de către aceste persoane, *cu rea-credință*, a oricărui act sau fapt legat de exercitarea atribuțiilor Băncii Naționale, care a cauzat prejudicii unor terți.”

Autorii argumentează această redacție cu alinierea la principiile Basel. Însă această tratare denaturează prevederile principiilor. Conform principiilor Basel privind supravegherea bancară eficientă, angajații autorității de reglementare trebuie să beneficieze de protecție juridică în cazul atacurilor în judecată pentru fapte îndeplinite sau neîndeplinite, *cu bună credință*. În redacția propusă se tratează invers: accentul se pune pe protecția deplină cu excepția faptelor săvârșite sau nesăvârșite cu rea credință. Acest fapt duce direct la eschivarea de la pedeapsă a personalului BNM. Plus la aceasta, sintagma ”personalul acesteia” este prea vast, este necesar de restrâns arealul la doar persoanele implicate în procesul de supraveghere și de reglementare a instituțiilor bancare sau a celor financiare non-bancare. Încă un moment este legat de apariția unor riscuri iminente de abuzuri din partea personalului ”protejat”. Totodată, se uită de experiența europeană, unde angajații cu asemenea gen de protecție, au responsabilități, coduri de etică, pe care le urmăresc cu strictețe, precum există și sancțiuni serioase pentru încălcarea acestora.

Totuși, după evenimentele petrecute la sfârșitul anului 2014 a apărut o iminentă necesitate de a ține cont de experiența UE în domeniul managementului stabilității financiare. Este foarte important ca factorii de decizie să implementeze acele norme legislative care ar indica în mod expres că BNM este autoritate națională, care trebuie să asigure stabilitatea sistemului financiar, iar în situații de criză financiară sistemică sau de pericol al apariției acesteia, să poată adopta măsuri de stabilizare financiară prin anumite restricții, interdicții fără a avea acea ”frică” de a fi judecată.

Desigur, menționăm că *BNM nu trebuie să acționeze singură*, dar să fie în legătură strânsă cu Guvernul și cu reprezentantul principal al acestuia – Ministerul Finanțelor.

Comisia Națională a Pieței Financiare. În scopul racordării cadrului regulator la cerințele europene, în 2007, în vederea instituirii unui mecanism adecvat de supraveghere a pieței financiare nebankare, a fost înființată Comisia Națională a Pieței Financiare. CNPF este subordonată Parlamentului Republicii Moldova și este o autoritate autonomă a administrației publice centrale, care efectuează reglementarea, supravegherea și controlul pieței financiare nebankare și al activității participanților. Reforma regulatorie promovată de către CNPF a parcurs mai multe etape, iar lecțiile învățate din diverse crize anterioare au condus la un accent sporit asupra procesului de reglementare și supraveghere a pieței de capital și concentrarea atenției nu numai la o mai bună performanță a instituțiilor financiare individuale, ci, de asemenea, la promovarea stabilității financiare, la sporirea gradului de coordonare a acțiunilor între CNPF și instituțiile subordonate, precum și la consolidarea standardelor de reglementare și supraveghere în conformitate cu cele mai bune practici internaționale. Totuși, este cert faptul, că sistemul actual de reglementare a pieței financiare nebankare necesită a fi modificat din considerentele că acesta a fost elaborat în condițiile, când segmentele pieței financiare nebankare au fost administrate de diferite autorități, și, ca rezultat normele de prudență financiară diferă substanțial, iar adoptarea legislației noi în domeniul asigurărilor, asociațiilor de economii și împrumut, privind societățile pe acțiuni și valorile mobiliare implică necesitatea de a modifica cadrul de reglementare juridică a pieței financiare conform standardelor internaționale, necesitând și introducerea altor obiective de reglementare. Totodată, necesită a menționa faptul că realitatea indică unele contradicții de principiu. Majoritatea funcțiilor și atribuțiilor CNPF privind reglementarea și supravegherea pieței financiare nebankare au fost stabilite în legile, care reglementează segmentele pieței (valori mobiliare, asigurări, asociații de economii și împrumut).

Armonizarea cadrului juridic existent în scopul unificării abordării problemelor reglementării și supravegherii este o sarcină dificilă, deoarece aceste reglementări diferă esențial pe sectoare sau lipsește corelarea lor sectorială. CNPF a expus publicului Proiectul Legii pentru aprobarea Strategiei de dezvoltare a pieței financiare nebankare pe anii 2016-2020 și a Planului de acțiuni pentru implementarea Strategiei de dezvoltare a pieței financiare nebankare pe anii 2016-2020 [97]. Prezenta Strategie are drept scop continuarea reformelor inițiate și stabilește noi obiective de dezvoltare în vederea creării unei piețe financiare nebankare solide și competitive.

Astfel, asigurarea stabilității sectoarelor pieței financiare nebankare pe termen mediu constituie unul din obiectivele cheie ale CNPF. Pentru atingerea acestui obiectiv CNPF își propune realizarea unui șir de acțiuni care vor include consolidarea și dezvoltarea cadrului legislativ și normativ, extinderea gamei de produse financiare și dezvoltarea unor instrumente

investiționale noi, educarea și protecția consumatorilor, sprijinirea reformelor financiare și creșterea eficacității de supraveghere și reglementare a pieței.

Prioritățile CNPF sunt stabilite astfel încât să determine dezvoltarea continuă a pieței financiare nebankare și consolidarea rolului acestuia în economia națională. Toate activitățile realizate și măsurile întreprinse urmăresc consolidarea capacității participanților pieței financiare nebankare de a preîntâmpina riscurile operaționale și financiare, de a identifica vulnerabilitățile existente și de a pune în aplicare cele mai bune practici pentru îmbunătățirea activităților specifice de reglementare și supraveghere a celor trei sectoare ale pieței.

Luând în considerație practica internațională, procesul de consolidare și dezvoltare a pieței financiare nebankare trebuie să conducă la o transparență sectorială prin asigurarea stabilității financiare. Instrumentele regulatorii și de supraveghere a pieței financiare nebankare trebuie aplicate de Comisia Națională a Pieței Financiare eficient și coerent în vederea susținerii pieței, nu doar datorită efectului economic, dar și a aspectului social al acestuia. Astfel, sunt binevenite măsurile privind sprijinirea domeniilor de valori mobiliare, asigurări și a sistemului de creditare nebankară, prin creșterea calității serviciilor echitabile pentru consumatori și extinderea accesului populației la un spectru de servicii financiare nebankare credibile.

În acest context, îmbunătățirea managementului de performanță în cadrul fiecărei instituții financiare nebankare, ar contribui substanțial la dezvoltarea pieței în următorii ani, direcționată spre îmbunătățirea condițiilor de activitate pentru operatorii pieței cât și furnizarea transparentă a informațiilor necesare pentru consumatorii de servicii financiare nebankare.

Strategia de dezvoltare a pieței financiare nebankare pe anii 2016-2020 este necesară și benefică pentru a fortifica semnificativ rezistența sistemului financiar nebankar la șocurile generate de crizele economico-financiare. Consideram oportun să se stabilească un cadru adecvat de reglementare cât și a unor norme de conduită prudențială, care va contribui la întărirea și dezvoltarea pieței financiare nebankare din Republica Moldova în următorii ani. *Misiunea Strategiei este de a asigura sectoarele pieței financiare nebankare cu un cadru de politici coerent și eficient, armonizat la standardele europene și principiile internaționale cu scopul de a promova încrederea în piața financiară nebankară, de a proteja interesele investitorilor, precum și de a oferi acces la serviciile financiare din Republica Moldova [100].*

Totuși, se observă clar axarea obiectivelor Strategiei în prioritate pe acțiuni, ce țin de reglementarea pieței de capital și armonizarea cadrului legislativ în conformitate cu legislația comunitară și mai puțin pe acțiuni de îmbunătățire a infrastructurii și a accesului la serviciile financiare, promovarea serviciilor financiare și oferirea noilor tipuri de instrumente financiare. Propunerile noastre de îmbunătățire a strategiei menționate vor fi expuse în *Capitolul 5*.

Altă instituție ce ține de managementul stabilității financiare este Fondul de garantare a depozitelor în sistemul bancar (FGDSB). Fondul a fost constituit la 1 iulie 2004 în baza Legii Republicii Moldova nr. 575-XV din 26.12.2003 privind garantarea depozitelor persoanelor fizice în sistemul bancar [55].

Scopul acestei instituții este garantarea depozitelor persoanelor fizice din băncile autorizate de Banca Națională a Moldovei. Conform legii menționate, la formarea mijloacelor Fondului sunt admise și obligate să participe băncile, sucursalele și filialele băncilor străine care sunt licențiate de BNM.

Conform Legii nr. 575-XV din 26.12.2003, mijloacele financiare ale Fondului pot fi constituite din:

- a) vărsământul obligatoriu anual;
- b) contribuțiile inițiale ale băncilor;
- c) contribuțiile trimestriale ale băncilor;
- d) contribuțiile speciale ale băncilor;
- e) împrumuturi;
- f) veniturile din lichidarea creanțelor sale;
- g) veniturile din investirea mijloacelor sale;
- h) veniturile din aplicarea penalităților de întârziere;
- i) alte venituri (donații, subvenții bugetare, ajutoare etc.).

Fondul investește mijloacele financiare disponibile numai în titluri emise de Guvern sau de Banca Națională a Moldovei.

Astfel, resursele financiare ale Fondului disponibile la sfârșitul anului 2014 au constituit 211,9 mil.lei. (Figura 4.3). Conform Raportului de activitate a FGDSB această sumă alcătuiește circa 7,8 la sută din totalul depozitelor garantate și circa 0,6 la sută din totalul depozitelor persoanelor fizice înregistrate în sistemul bancar la situația din 31 decembrie 2014 [112].

Conform art.6, Fondul garantează fiecărui deponent, indiferent de număr și mărime sau de monedă un plafon de 6000 lei moldovenești. Totodată, plafonul de garantare poate fi modificat prin hotărârea Consiliului de administrație al Fondului în scopul ajustării lui la mărimea mijloacelor financiare disponibile. În anul 2014 acest plafon a rămas intact și aceasta se explică prin următoarele: "Pe parcursul anului 2014 normativul „Coeficientului suficienței capitalului ponderat la risc” nu a fost respectat de către două bănci licențiate (Banca de Economii S.A. și B.C. "Banca Socială" S.A.), fapt ce a determinat imposibilitatea majorării plafonului de garantare. Pentru anul 2014, capacitatea sistemului bancar de achitare a contribuțiilor către Fond în mediu alcătuiește 3,4%, însă raportul dintre suma contribuțiilor achitate către Fond și Venitul net înregistrat la finele anului la Banca de Economii S.A., B.C. „EXIMBANK - Gruppo Veneto

Banca” S.A. și BCR Chișinău S.A., a înregistrat valori negative. Asemenea rezultat reflectă presiunea financiară asupra sistemului bancar și nu permite majorarea plafonului de garantare.” [112, p.14].

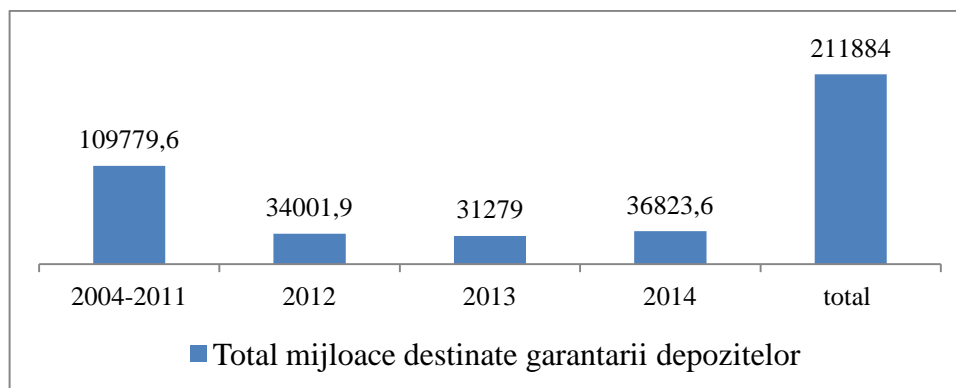


Fig.4.3. Evoluția mijloacelor financiare ale FGDSB, mii lei

Sursa: elaborată de autor în [112].

Deci, contribuțiile băncilor, conform art. 12, se fac trimestrial în mărime de 0,25% din suma totală a depozitelor garantate în funcție de plafonul și înregistrate în bilanțul băncii la sfârșitul fiecărui trimestru. Pe parcursul anului 2014, Fondul a încasat de la băncile licențiate contribuții trimestriale în suma totală de 26,0 mil lei. Suma cumulativă a mijloacelor destinate garantării depozitelor persoanelor fizice, încasate din contribuții bancare a constituit 181,3 mil lei. Creșterea continuă a depozitelor persoanelor fizice în sistemul bancar a asigurat sporirea contribuțiilor trimestriale ale băncilor achitate pe parcursul anului 2014 cu 2,2 mil lei sau cu 9,1 la sută față de încasările din anul 2013 [112]. În Anexa 16 este arătată dinamica și sursele financiare din care se formează garanțiile depozitelor. Vedem că ponderea cea mai mare în acumulările Fondului îi revine sistemului bancar în mărime de 85,6 la sută, veniturile acumulate din activitatea investițională constituie 37,6%. Conform Raportului de activitate a FGDSB, pe parcursul anului 2014 suma totală a depozitelor persoanelor fizice s-a majorat cu 10,3% și respectiv suma depozitelor garantate ale acestora s-a majorat cu 4,6%. Totodată, atât numărul total al deponenților în sistemul bancar cât și numărul deponenților depozitele cărora sunt garantate au înregistrat o creștere de 10,6 la sută și 15,0 la sută respectiv [112].

În Figura 4.4 este arătată evoluția structurii numărului deponenților în dependență de gradul de garantare în sistemul bancar, precum ponderea deponenților a căror depozite sunt garantate. Această pondere în anul 2014 constituia 74,8 la sută, fiind în creștere cu 2,8 p.p. față de anul precedent.

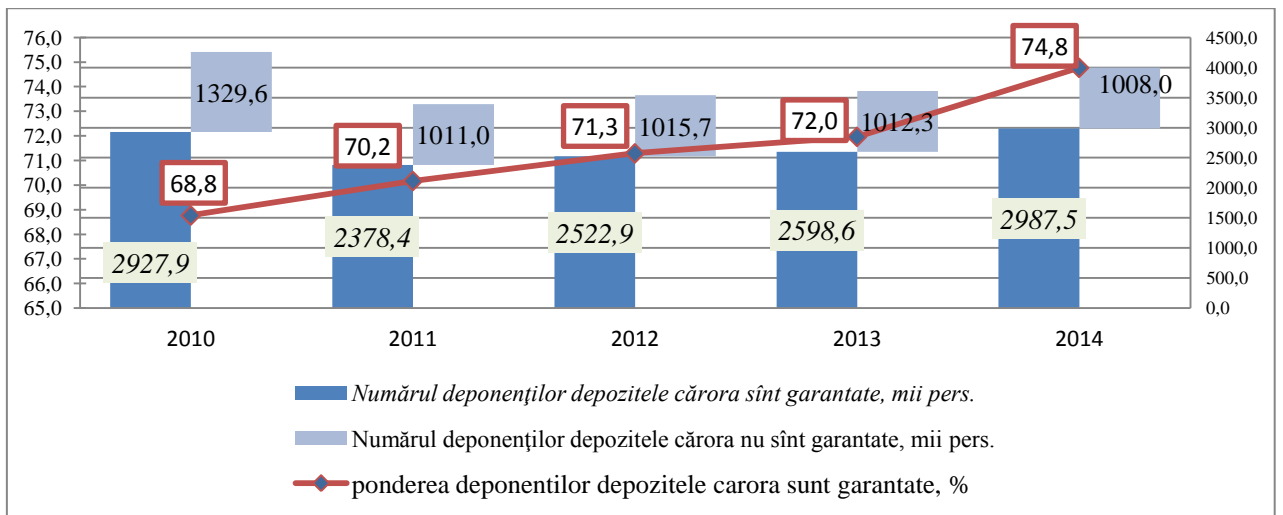


Fig. 4.4. Evoluția structurii numărului deponenților (mii persoane fizice) în dependență de gradul de garantare în sistemul bancar și ponderea deponenților a căror depozite sunt garantate
Sursa: elaborată de autor în [112].

Un alt tablou vedem la analiza structurii depozitelor garantate. În Figura 4.5 este arătată evoluția depozitelor garantate și negarantate conform plafonului. În anul 2014 depozitele garantate au fost în sumă de 2723,1 mil. lei. În cadrul plafonului de garantare intră circa 745 mil. lei (ceea ce înseamnă 27,4 la sută din totalul depozite garantate), respectiv ponderea depozitelor ale căror valori sunt peste plafonul de garantare a constituit 72,6%, fiind în scădere în comparație cu anul 2013.

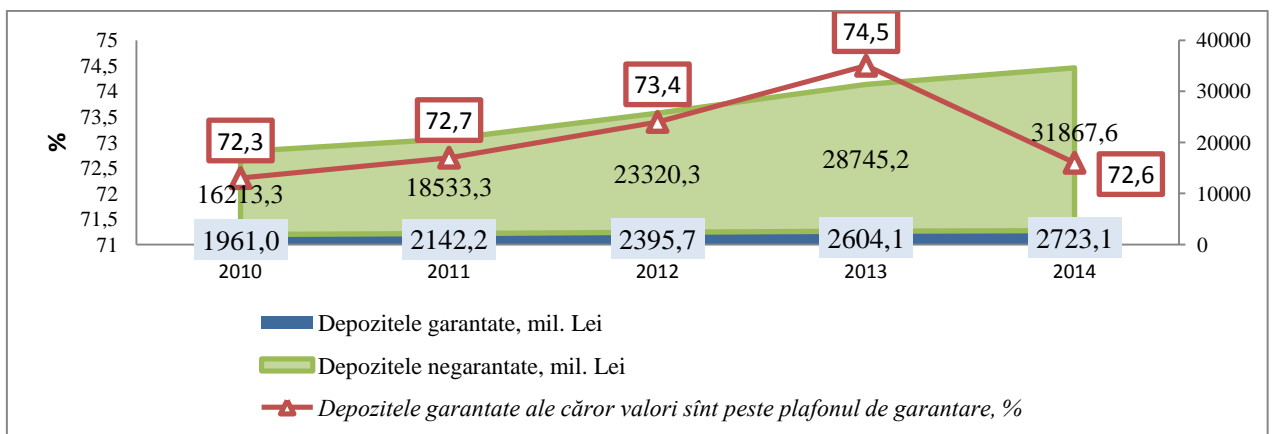


Fig. 4.5. Evoluția structurii depozitelor persoanelor fizice
Sursa: elaborată de autor în [112].

În concluzie, în prezent, valoarea medie a unui depozit per deponent în Moldova nu este un indicator util pentru a determina nivelul minim de garantare a depozitelor, pentru că multe persoane nu au suficientă încredere în sectorul bancar și aleg să nu facă depozite, sau aleg anumite comportamente de reducere a riscurilor. Unii preferă să facă depozite în UE, România, Rusia. În Moldova mulți deponenți împart suma care doresc să o depună personal în câteva

depozite mai mici înregistrate pe mai mulți membri ai familiei, sau în loc de o depunere mare la o singura bancă - fac mai multe depuneri în câteva bănci diferite.

Reieșind din analiza făcută este cert faptul că dacă în situația celor 3 bănci lichidate se mergea pe metoda clasică de faliment, atunci Fondul era capabil să recupereze depozitele plafonate doar la Banca de Economii. În general, pe parcursul activității sale Fondul a efectuat plata depozitelor garantate în suma totală de 50 242.4 mii lei [112]. Conform legislației în vigoare, aceste mijloace reprezintă creanțele Fondului față de băncile în proces de lichidare.

1. Depozitele garantate ale B.C. "Investprivatbank" S.A. în proces de lichidare în suma totală de 48 091,7 mii lei, transferată în favoarea Societății pe Acțiuni „Banca de Economii” în baza Legii nr. 190 din 30.09.2011 privind unele măsuri suplimentare de asigurare a stabilității financiare (24.10.2011);

2. Depozitele garantate ale B.C. "Universalbank" S.A. în proces de lichidare în suma totală de 2 026,5 mii lei (din 2012 până în prezent);

3. Depozitele garantate ale Societății pe Acțiuni "Banca de Economii" în proces de lichidare în suma totală de 36,4 mii lei (din 2015 până în prezent);

4. Depozitele garantate ale B.C. „Banca Socială” S.A. în proces de lichidare în suma totală de 93,8 mii lei (din 2015 până în prezent) [112].

Analizând situația prezentă, dorim să intervenim cu anumite recomandări care, de asemenea, sunt preluate din analiza experienței europene în domeniul dat. Considerăm oportun momentul ca Parlamentul să adopte o lege ce ține de **redresarea și rezoluția băncilor** (a vedea Mecanismul Unic de Rezoluție – instrument al Uniunii Bancare). În acest act legislativ trebuie de stipulat, că **BNM este autoritatea națională de rezoluție**, iar legea propriu-zisă să arate **mecanismul de redresare și rezoluție a băncilor**. Considerăm oportun să apară și în actele naționale (fie legislative, fie normative) așa noțiuni cu care se operează în țările UE, cum ar fi: *autoritate de rezoluție, autoritate națională macroprudențială desemnată, capacitate de redresare*.

Ținând cont că prezenta teză este la specialitatea 521.03 Economie și management, nu vom identifica nici procedurile, nici mecanismul de rezoluție (pentru a nu se intersecta cu specialitatea Finanțe), doar dorim să menționăm, că pentru gestiunea stabilității financiare sistemice, instrumentele de rezoluție servesc la creșterea protecției sistemice, adică a încrederii populației în sectorul bancar, și protejează interesul public, care apără stabilitatea financiară. Aceste instrumente se aplică numai în caz de necesitate, atunci când o bancă nu poate fi lichidată în conformitate cu procedura de lichidare silită, deoarece acest lucru ar putea destabiliza sistemul financiar (cazul BEM).

Totuși, experiența internațională a demonstrat că potențialele situații de criză pot fi supravegheate, gestionate și evitate doar în cazul în care instituțiile abilitate ale statului își coordonează acțiunile și deciziile într-o manieră eficientă – atât în esență, cât și în timp.

Comitetul Național pentru Stabilitate Financiară. Cerințele Uniunii Europene referitoare la managementul crizelor financiare impun existența unui *acord de cooperare între toate autoritățile naționale de supraveghere a sistemului financiar, Banca Centrală și Ministerul de Finanțe*, având ca obiectiv central schimbul de informații, precum și prevenirea, evaluarea și gestionarea potențialelor probleme cu impact sistemic. În vederea implementării acestor cerințe, în iunie 2010, a fost înființat **Comitetul Național pentru Stabilitate Financiară (CNSF)** (Tabelul 4.2).

Tab. 4.2. Funcționarea CNSF în Republica Moldova

Cadrul legal	1) HOTĂRÎRE Nr. 449 din 02.06.2010 cu privire la crearea Comitetului Național de Stabilitate Financiară 2) Memorandum de înțelegere privind menținerea stabilității financiare din 28.02.2011
Membrii	1. Prim-ministrul, președinte al Comitetului 2. Guvernatorul Băncii Naționale a Moldovei, vicepreședinte al Comitetului 3. Președintele Comisiei Naționale a Pieței Financiare 4. Președintele Comisiei parlamentare economie, buget și finanțe 5. Ministrul finanțelor 6. Ministrul economiei 7. Secretarul general al Guvernului 8. Directorul general executiv al Fondului de Garantare a Depozitelor în Sistemul Bancar
Convocarea comitetului	Ședințele Comitetului Național de Stabilitate Financiară se convoacă ori de câte ori este nevoie, dar <i>nu mai rar de două ori pe an (semestrial)</i> , la propunerea președintelui sau a trei membri ai Comitetului.
Atribuțiile comitetului	1. gestionează crizele financiare extraordinare; 2. definește crizele sistemice; 3. prezintă Guvernului propunerile de politici și măsuri în scopul protejării depozitelor, capitalizarea și recapitalizarea băncilor etc. ; 4. stabilește căi unice de comunicare între autoritățile publice implicate în gestionarea crizelor sistemice din sectorul financiar; 5. emite periodic declarații oficiale pentru evitarea situațiilor de dezinformare; 6. restabilește credibilitatea în securitatea sistemului bancar; 7. convine asupra tuturor aspectelor strategice ale viitorului Memorandum de Înțelegere, care va delimita responsabilitățile autorităților publice implicate în gestionarea situațiilor de criză din sectorul financiar; 8. propune măsuri adiționale și imediate în caz de producere a crizelor extraordinare în sistemul financiar.

Sursa: elaborat de autor în baza [40].

Reieșind din evenimentele anului 2014-2015 și modul în care au acționat instituțiile statului în perioada respectivă s-a constatat, în repetate rânduri, necesitatea unei reglementări suplimentare a activității CNSF.

Din analiza situației actuale, putem cu certitudine afirma că CNSF nu este un organ funcțional, iar statutul său trebuie modificat. CNSF *nu trebuie să fie prezidat de către Prim-ministru, care este o funcție politică.*

În condițiile enumerate, gestiunea riscurilor nu poate de sine stătător să atingă scopurile macroeconomice și de stabilitate financiară. Instituțiile abilitate, întrunite în CNSF, trebuie să asigure o concordanță între scopurile politicilor economice și scopurile stabilității financiare. Atingerea stabilității financiare cere coordonarea eficientă între toate politicile: macroeconomică, monetar-creditară, bugetar-fiscală și politica de garantare a depozitelor.

Încă un moment cheie care ține de cadrul instituțional este evaluarea riscurilor și controlul.

Evaluarea riscurilor la adresa stabilității financiare. Pentru a gestiona stabilitatea financiară, trebuie de luat în considerare faptul că în condițiile moderne, noțiunea de “stabilitate financiară” treptat se transformă în management eficient al riscurilor. Pe prim plan apare problema asigurării informaționale, adică *în ce măsură managementul controlează activitatea sistemului financiar și bancar, și cât de prompt și eficient poate să reacționeze acesta la schimbarea situației, să determine diferite variante de evoluție a evenimentelor și să ia măsurile necesare pentru atingerea stabilității financiare și minimizarea riscurilor.* Începând cu anul 2009, FMI recomandă reducerea riscurilor macrofinanciare și a dezechilibrelor pe contul extinderii spectrului de instrumente politice monetar-creditate, perfecționarea sistemului de analiză a stabilității financiare și supraveghere macroprudențială [20].

În prezent, în Republica Moldova nu avem organizat și implementat un management al stabilității financiare sistemice. La etapa actuală propunem, ca cel puțin, să fie identificate riscurile de securitate în funcție de interesele specifice ale perioadei, riscuri ce țin de:

- Realizarea obiectivelor trasate de către Guvern în domeniul politicii socio-economice;
- Condiția de stabilitate a dezvoltării economice;
- Creșterea competitivității;
- Soluționarea problemei de acces pe piețele de materii prime și de desfacere;
- Eliminarea activităților economice ilegale (evaziunea fiscală, traficul de droguri, spălarea banilor de origine criminală, capturarea afacerilor străine etc.) [167].

În Republica Moldova armonizarea evidenței și raportării în sectorul financiar se află la început de cale. Reformele ar trebui să prevadă introducerea standardelor internaționale ale sistemelor de bază, și anume:

- Pregătirea rapoartelor periodice cu privire la indicatorii stabilității financiare a instituțiilor financiare și *nefinanciare și a sectorului gospodăriilor casnice;*
- Implementarea principiilor administrative de supraveghere bancară (Basel III)
- Monitorizarea indicatorilor sistemici de avertizare timpurie a crizelor [167].

După cum spuneam, este necesar de a crea un sistem de interacțiune între organele de stat, implicate în gestionarea sistemică a sectorului financiar al Republicii Moldova. Important este de a ține cont, *că stabilitatea financiară depinde de eficiența gestionării riscurilor și de gradul de credibilitate a populației față de sistemul financiar* [166].

De aceea, o importanță deosebită în practica de evaluare a stabilității financiare și crearea sistemului de securitate economică în Republica Moldova o are implementarea măsurilor și instrumentelor de asigurare a acestei stabilități, despre care se va vorbi ulterior.

4.2. Identificarea deficiențelor managementului stabilității financiare sistemice

Din analiza experienței internaționale am observat că structura instituțională privind menținerea stabilității financiare a fost modificată, în ultimul deceniu, în mai multe țări din lume. Elementul esențial al acestei schimbări este că supravegherea financiară a fost *consolidată separat*, ceea ce face să existe o diferențiere instituțională clară între supravegherea prudențială și menținerea stabilității financiare. Băncile centrale sunt concentrate în principal pe aspectele riscului sistemic privind piețele și sistemele financiare, iar autoritățile de supraveghere controlează aspectele legale ale operațiunilor și riscurilor instituțiilor individuale.

În Republica Moldova, BNM este autoritatea care *supraveghează* aspectele legale ale operațiunilor și riscurilor instituțiilor individuale și care trebuie să contribuie la *menținerea stabilității sistemului bancar și instituțiilor financiare supravegheate* [63].

După cum am văzut din analiza capitolului 3, sectorul bancar are o pondere semnificativă și chiar dominantă în sistemul financiar național. *Deci și rolul BNM, în scopul menținerii stabilității financiare, ar trebui să fie de importanță majoră.*

Însă, trebuie de menționat că pe lângă BNM, un rol aparte în menținerea stabilității financiare îi revine *Comitetului Național de Stabilitate Financiară (în frunte cu Prim-ministrul și alți factori de decizie) și Fondului de Garantare a Depozitelor în Sistemul Bancar (FGDSB).*

Lichidarea a trei bănci insolubile din țară este o consecință a mai multor deficiențe existente în prezent în cadrul instituțional aferent stabilității financiare.

Iar situația în sectorul bancar s-a dovedit a fi pe departe stabilă și transparentă. Lichidarea celor 3 bănci și delapidarea fondurilor enorme, supranumită "Furtul miliardului" a împins economia națională și toți cetățenii într-o criză profundă sistemică și a scos la iveală o serie de lacune și probleme legate de transparența și veridicitatea informației cu privire la indicatorii de stabilitate financiară. Aceste evenimente negative trebuie să fie principalul argument pentru regândirea cadrului instituțional pentru stabilitate financiară în Republica Moldova și găsirea de soluții pentru eliminarea deficiențelor existente.

Constatăm că, managementul actual al stabilității financiare din Republica Moldova are un șir de deficiențe grave [76]. Schematic acestea pot fi grupate în felul următor (Figura 4.6):

- **Lipsa Strategiei de menținere a stabilității financiare sistemice.** Analiza făcută în paragraful precedent a arătat că deși există strategii și politici care direct vizează stabilitatea financiară a unui sector, în Republica Moldova nu avem o strategie care ar combina și ar unifica într-un tot întreg asigurarea stabilității financiare sistemice, or acest concept cere o abordare holistică. În capitolul 5 autorul aduce principalele recomandări și viziuni vis-a-vis de această strategie.

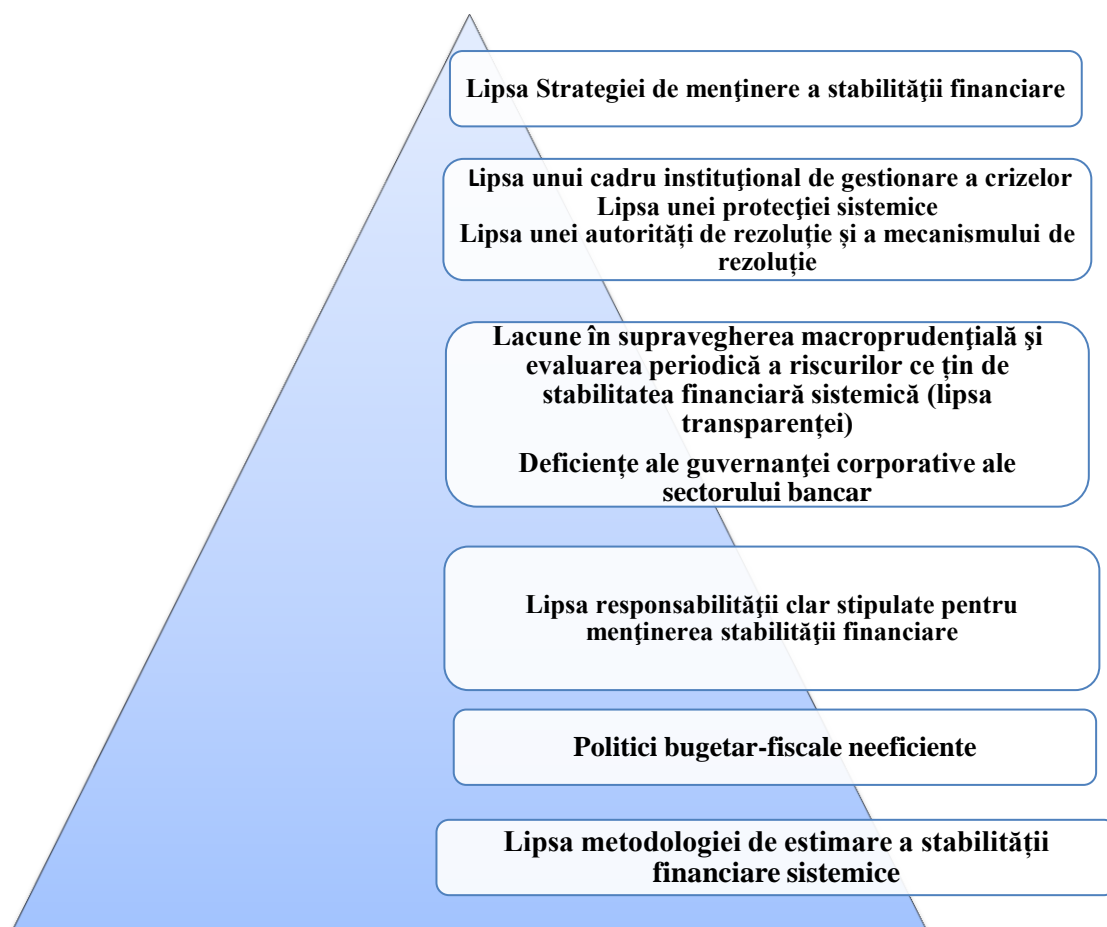


Fig. 4.6. Piramida deficiențelor în managementul stabilității financiare sistemice din R.Moldova
Sursa: elaborat de autor

- **Lipsa supravegherii macroprudențiale și evaluării periodice a riscurilor ce țin de stabilitatea financiară sistemică și Lipsa responsabilității clar stipulate pentru menținerea stabilității financiare sistemice**

În Legea cu privire la BNM lipsește, în opinia noastră, **un element de bază care formează cadrul de menținere a stabilității financiare**. În conformitate cu Legea menționată, art. 4. „Obiectivul fundamental al BNM este asigurarea și menținerea *stabilității prețurilor*.” Același articol prevede „Fără prejudicierea obiectivului său fundamental, Banca Națională promovează și

menține un sistem financiar bazat pe principiile pieței și sprijină politica economică generală a statului”. Astfel, în lege nu se stipulează expres sarcina de a *asigura stabilitatea financiară* a sectorului bancar de către BNM. Există un singur document oficial care menționează că BNM *contribuie* la menținerea stabilității sistemului bancar și instituțiilor financiare supravegheate. Acesta este Memorandumul de înțelegere privind menținerea stabilității financiare, document ce stabilește atribuțiile membrilor CNSF din Republica Moldova¹¹.

Totodată, BNM nu publică *Rapoarte asupra stabilității financiare*, care sunt principalul instrument preventiv de asigurare a stabilității financiare, așa cum o fac toate țările din UE și alte țări precum Federația Rusă, Ucraina, Armenia, Georgia etc. Aceste Rapoarte au o serie de avantaje, cum ar fi:

- sporesc transparența stabilității financiare;
- contribuie la stabilitatea generală a sistemului financiar;
- consolidează cooperarea între autoritățile competente pe probleme de stabilitate financiară.

Singurul instrument preventiv al funcției de menținere a stabilității financiare, utilizat de BNM este supravegherea bancară. Totuși, evenimentele recente ce au avut loc în sistemul bancar, au demonstrat o calitate joasă a supravegherii bancare din partea BNM. Au fost ignorate Principiile 1,2,6,8,9 a Comitetului Basel pentru o Supraveghere Bancară Eficientă [192]:

- *Principiu 1* (Responsabilități, obiective și competențe): BNM nu a întreprins acțiuni corective în timp util pentru a asigura conformitatea cu legislația și a aborda problemele de siguranță și soliditate, în special în situația celor trei bănci (Banca de Economii SA, BC "Banca Socială" SA și BC "UNIBANK" SA).

- *Principiul 2* (Independență, responsabilitate, resurse și protecție juridică pentru autoritățile de supraveghere): Independența și responsabilitatea privind realizarea sarcinilor de către BNM au fost ignorate. Unul dintre criteriile esențiale pentru supravegherea bancară eficientă indică faptul că autoritatea de supraveghere își publică obiectivele și este responsabilă printr-un cadru transparent pentru îndeplinirea sarcinilor sale în legătură cu aceste obiective.

- *Principiul 6* (Transferul cotelor semnificative de proprietate): Până în prezent BNM nu a putut obține identitatea tuturor beneficiarilor finali ale acțiunilor deținute de deținătorii nominali. Iar riscurile la adresa stabilității financiare sistemice sunt semnificative din cauza unor probleme de guvernare corporativă în sistemul bancar.

- *Principiul 8* (Abordarea supravegherii): BNM nu a elaborat până în prezent o concepție privind evaluarea de perspectivă a profilului de risc al băncilor individuale, proporțională cu importanța sistemică a acestora. BNM nu a identificat, evaluat și abordat riscurile sistemului bancar ca un tot întreg. Autoritatea nu deține un cadru de intervenție timpurie; și nu are elaborate

¹¹ Acest Memorandum stipulează atribuțiile membrilor Comitetului Național pentru Stabilitate Financiară.

planuri, în parteneriat cu alte autorități competente, privind măsurile de soluționare a situațiilor de criză într-o manieră ordonată în cazul în care băncile devin neviabile.

- *Principiul 9* (Tehnici de supraveghere și instrumente) și *Principiul 11* (Competențe corective și de sancționare ale supraveghetorilor): BNM trebuia să ceară BEM să ia măsuri pentru a atenua orice vulnerabilitate care putea avea potențialul de a afecta siguranța și soliditatea ei, ceea ce nu s-a întâmplat. Supraveghetorul putea să utilizeze o varietate de instrumente pentru a revizui în mod regulat și a evalua siguranța și soliditatea băncilor și a sistemului bancar [20, 100].

Deficiențe mari în guvernanta corporativă

Problema provocărilor de guvernanta corporativă asupra stabilității financiare este generată de situația actuală a sectorului bancar național. Băncile sunt deosebit de vulnerabile la asumarea de riscuri excesive, trebuie investigat modul în care diferite aranjamente de guvernanta corporativă afectează stimulentele și puterea părților implicate în sistemul bancar de a-și asuma riscuri excesive [21, 22]. Argumentul teoretic este că instabilitatea financiară poate deriva de la o guvernanta corporativă slabă din cadrul instituțiilor financiare.

Republica Moldova se află la etapa inițială de armonizare a cadrului normativ de reglementare ce ține de guvernanta corporativă.

În primul rând, amintim că, *Guvernanta corporativă reprezintă ansamblul principiilor, ce stau la baza cadrului de administrare prin care banca este condusă și controlată.* Definiția Guvernanței corporative conform Principiilor OCDE (1999) sună în felul următor „*guvernanta corporativă este un element esențial pentru sporirea eficienței și asigurarea creșterii economice, precum și pentru creșterea încrederii investitorilor*” [22].

Deci, guvernanta corporativă este un set de relații dintre conducere, consiliu, acționari, precum și alte părți interesate ale unei companii. Guvernanta corporativă precizează distribuția drepturilor și responsabilităților între diferiți participanți, precum și normele și procedurile pentru luarea deciziilor în afacerile corporative. Prin intermediul acestei structuri sunt stabilite obiectivele companiei, mijloacele prevăzute pentru atingerea acestor obiective și pentru monitorizarea performanțelor. Transpuse în documente normative interne, aceste principii determină eficiența mecanismelor de control, având drept obiectiv protejarea intereselor tuturor categoriilor de participanți la activitatea desfășurată de bancă, fie acționari, directori, angajați, clienți și parteneri de afaceri, autorități etc.

Din perspectiva industriei bancare, guvernanta corporativă implică modul în care afacerile băncilor sunt guvernate de consiliile de administrație și managementul executiv. Se are în vedere modul în care, aceștia, în primul rând:

- 1) Stabilesc obiectivele corporative;

2) Asigură funcționarea afacerilor băncii de zi cu zi;
3) Îndeplinesc obligația de responsabilitate față de acționari și iau în considerare interesele și altor părți interesate;

4) **Aliniază activitățile și comportamentul corporativ la așteptările societății privind funcționarea băncilor într-un mod sigur și solid, în conformitate cu legile și regulamentele aplicabile;**

5) **Protejează interesele deponenților** [21, 22, 100].

Rolul autorităților de supraveghere. Consiliul băncii și managementul executiv sunt, în primul rând, responsabili pentru guvernanta și performanța băncii. Un rol-cheie însă revine autorităților de supraveghere, și anume *asigurarea implementării bunelor practici de guvernanta corporativă de către bănci pentru a atinge obiectivele de politici publice.*

Autoritățile de supraveghere ar trebui:

- să ofere îndrumări băncilor privind așteptările aferente unei guvernante corporativă eficiente.
- să efectueze în mod regulat o evaluare cuprinzătoare a politicilor și practicilor generale de guvernanta corporativă a băncii și să evalueze punerea în aplicare de către bancă a principiilor guvernantei corporative.
- să completeze evaluarea periodică a politicilor și practicilor de guvernanta corporativă a băncii prin monitorizarea combinată a rapoartelor interne și rapoartelor prudențiale.
- să solicite măsuri de remediere eficiente și în timp util de către o bancă a remedia deficiențele semnificative în politicile și practicile sale de guvernanta corporativă, și trebuie să dețină instrumente adecvate pentru aceasta.
- să coopereze cu alte autorități de supraveghere relevante în ceea ce privește supravegherea politicilor și practicilor de guvernare corporativă. Instrumentele pentru cooperare pot include memorandumuri de înțelegere, colegii de supraveghere și întâlniri periodice între supraveghetori.

În concluzie, rolul guvernantei corporative constă în:

1. Calitatea guvernantei corporative are impact asupra întregului proces investițional, influențând capacitatea economiei de a mobiliza capital, precum și eficiența cu care acest capital este alocat, iar utilizarea sa este monitorizată.

2. Practicile eficiente de guvernanta corporativă sunt esențiale pentru realizarea și menținerea încrederii populației în sistemul bancar, caracteristică care este esențială pentru buna funcționare a sectorului bancar și al economiei în ansamblu.

3. Guvernanța corporativă slabă poate contribui la falimente bancare, care poate, la rândul său, să genereze costuri publice semnificative și implicații macroeconomice, precum riscul de contagiune.

În Republica Moldova cele mai grave probleme ce țin de guvernanța corporativă sunt următoarele:

1. Structuri netransparente ale acționarilor și problema dezvăluirii beneficiarilor finali de acțiuni

În cazul Republicii Moldova această problemă deja a devenit o amenințare la adresa bunei funcționări a economiei în întregime. O structură de proprietate opacă prezintă un risc semnificativ ce se transpune asupra deponenților, acționarilor minoritari și altor părți interesate. Transparența acționarilor în cadrul băncilor cu capital străin autentic rămâne a fi cea mai înaltă din sistem. Din analiza noastră și conform BNM, 39% din active sunt oficial deținute majoritar de bănci străine, iar altele 43% sunt parțial în posesie străină. Există dubii că nu toate aceste bănci sunt cu adevărat în proprietate străină, fiindcă o mare parte a capitalului „străin” participă prin entități off-shore și se presupune că aceste entități sunt deținute indirect de actori locali¹². Această formă de capital nu este una transparentă, respingând investitorii străini de a coopera cu astfel de bănci. De exemplu, BERD, care este unul din acționarii băncii Victoriabank (cu o cotă de 15%), nu a mai participat din anul 2007 la ședințele Adunării Generale a Acționarilor, după ce în capitalul băncii au intrat câteva firme din off-shore-uri. Din numărul total al băncilor, *doar 4 bănci dispun de capital format complet din investiții străine.*

Ca urmare a unei structuri netransparente a acționarilor băncilor comerciale din Moldova, Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare (BERD) și-a restrâns activitatea de creditare a băncilor autohtone în anul 2014, urmând să crediteze doar băncile-fiice ale instituțiilor financiare internaționale. Astfel, volumul creditelor acordate băncilor comerciale din Moldova de către BERD a scăzut de la 43 mil. euro în anul 2010 la 23 mil. în 2013 [100]. Acest fapt înseamnă că creditorii internaționali doresc să lucreze cu bănci transparente și previzibile privind politicile promovate, fără a le fi afectată imaginea (în scopul evitării riscurilor reputaționale) [100].

2. Calitatea deficientă a consiliilor băncilor

În Regulamentul cu privire la sistemele de control intern în bănci se stipulează că guvernarea corporativă înseamnă ”un ansamblu de relații între conducerea băncii, acționarii săi și alte persoane. Guvernarea corporativă include de asemenea, structurile prin intermediul cărora sunt stabilite obiectivele băncii și determinate mijloacele de realizare a acestora, precum și

¹² Recent au fost operate modificări la Legea instituțiilor financiare cu scopul de a îmbunătăți transparența structurii acționarilor, însă până în prezent informațiile despre beneficiarii efectivi sunt limitate.

monitorizarea performanței” [120]. Conform p.22 ”Controale organizatorice și administrative” al Regulamentului sus-numit, băncile sunt obligate să elaboreze și să dispună de un Cod de guvernare corporativă. Însă, analiza acestor coduri demonstrează, că de cele mai dese ori, nu există o înțelegere clară a conceptului de guvernanță corporativă în bănci. Deși, unele coduri de guvernanță corporativă menționează necesitatea considerării intereselor și ale altor părți interesate în activitatea băncii în afara intereselor acționarilor, totuși, atunci când sunt descrise competențele Consiliului băncii este indicat că acesta în exclusivitate protejează drepturile acționarilor. Drept exemplu poate fi extrasul din Codul de Guvernare Corporativă a BC Moldova-Agroindbank SA ” *partea B. Consiliul băncii, p. 4.7. Consiliul băncii reprezintă interesele acționarilor în perioada dintre Adunările generale și în limitele atribuțiilor sale exercită conducerea generală și controlul activității băncii, elaborează politica băncii* [25].

Cele mai bune practici în domeniul guvernanței corporative demonstrează că consiliul trebuie să posede, atât la nivelul membrilor individuali, cât și la nivel colectiv, o experiență, competențe și calități personale corespunzătoare, inclusiv profesionalism și integritate personală. Principiul I (Board Practices) stipulează că membrii consiliului ar trebui să fie și să rămână calificați, inclusiv prin *formare și training-uri*, pentru pozițiile care le ocupă. Ei ar trebui să aibă o înțelegere clară a rolului lor privind guvernanța corporativă și să fie capabili să ia decizii obiective și competente privind afacerile băncii.

Legea instituțiilor financiare stipulează „Consiliul este organul de administrare al băncii care exercită funcții de supraveghere, elaborează și asigură aplicarea politicii băncii. Consiliul băncii este format dintr-un număr impar de membri, dar nu mai puțin de trei.” [50, art. 18-19] „Membrii consiliului băncii trebuie: - să posede studii superioare; - să aibă minimum 3 ani din ultimii 5 ani vechime în muncă în funcții de administrator (membru al consiliului, organului executiv) din domeniul economic sau financiar.” [118].

Începând cu 10.01.2014 BNM, prin Hotărârea nr.220 din 14.11.2013, a modificat cerințele față de membrii consiliului băncii, care presupun:

1) să posede studii superioare sau studii de cel puțin 1 an în domeniul științelor economice realizate la organizațiile internaționale, băncile de dezvoltare multilaterale sau la grupurile financiar-bancare internaționale;

2) să aibă minimum 3 ani vechime în muncă în funcții de administrator și/sau experiență similară, și/sau experiență academică din domeniul științelor economice în decursul ultimilor 10 ani [42].

Anterior membrii consiliilor erau obligați să posede studii superioare, *fără a fi menționat domeniul acestor studii*, ceea ce permitea alegerea în consiliu a persoanelor fără cunoștințe și experiență adecvată.

În aprilie 2015, BNM a publicat un proiect de hotărâre „Pentru modificarea și completarea Regulamentului cu privire la exigențele față de administratorii băncii”. Acest proiect presupune modificări ce țin de optimizarea procesului de evaluare a experienței administratorilor în domeniul financiar-bancar, cunoașterea specificului activităților bancare, precum și riscurile asociate etc. Conform proiectului, a fost adăugată o cerință suplimentară față de membrii consiliilor, și anume majoritatea membrilor consiliului băncii trebuie să fie persoane care dispun de *experiență* pe piața financiară bancară sau nebanară de minimum 3 ani în funcții de administrator și/sau experiență similară în decursul ultimilor 10 ani.

Din analiza informației plasate pe site-urile web a băncilor se poate constata foarte multe nereguli privind pregătirea și calitatea profesionistă a membrilor consiliilor. O situație nefavorabilă, în acest sens, este înregistrată la majoritatea băncilor, în consiliul cărora peste jumătate de membri nu au studii / cursuri de instruire în domeniul financiar – bancar. Tot, practica națională demonstrează că sunt foarte frecvente cazurile când membri ai consiliilor de bancă sunt, în același timp, și directori, administratori, manageri superiori ai altor unități economice, poziții care prin definiție sunt devoratoare de timp. În unele bănci (BC „Moldindconbank” S.A., BC „Moldova - Agroindbank” S.A., BC „Victoriabank” S.A.) aproape toți membrii consiliului sunt manageri generali.

În aceste condiții, este amenințată exercitarea eficientă a competențelor consiliului, în special a celor legate de elaborarea și asigurarea implementării strategiei băncii și supravegherea activității managerilor. În cele din urmă, este amenințată performanța și stabilitatea sistemului bancar.

Mai mult decât atât, în cazul acestor bănci, consiliul băncii este mai mult o structură formală, nefuncțională, iar mecanismele de guvernare corporativă nu numai că nu există, dar nici nu sunt bine înțelese în băncile din Republica Moldova.

Mai nou, CNPF a elaborat Proiectul Hotărârii nr. 02-5083 din 27.10.2015 “Cu privire la aprobarea Codului de guvernare corporativă”, ce are ca scop dezvoltarea în continuare a politicii în materie de guvernare corporativă în conformitate cu standardele internaționale, precum și apropierea treptată a normelor Republicii Moldova la normele și recomandările UE în acest domeniu. Însă există mai multe *probleme asociate cu acest proiect*:

Termenul „guvernare corporativă” nu este adecvat și corect utilizat în proiect. Există o distincție între termenul „guvernare” și „guvernanță”. Conceptul de „**guvernare**” se referă la intervenția centrală bazată pe autoritate, referindu-se la instituțiile oficiale ale statului. Guvernanța este gestionarea acțiunii colective fără intervenția obligatorie a statului, implicarea instituțiilor și a actorilor care nu aparțin sferei guvernului, implicarea rețelelor de actori autohtoni, mai ales a societății civile, a mediului de afaceri și a beneficiarilor (“*stakeholders*”).

Iar odată ce procesul de gestiune a societăților comerciale implică rețele parteneriale între consiliul societății, organul executiv, acționari și alte părți interesate (lucrători, parteneri, creditori, autorități locale etc.) ale companiei, atunci procesul respectiv nu poate fi numit nicidecum unul de intervenție centrală bazată pe autoritate, adică guvernare, ci unul bazat pe (re)distribuirea puterii printr-o (re)negociere a autorității, adică guvernanță, ce are la baza o negociere colectivă (deliberativă, participativă) a unei decizii. Autoritățile publice din România din domeniul pieței financiare (Autoritatea de Supraveghere Financiară, Banca Națională a României, Bursa de Valori), au acceptat în calitate de termen utilizat în acest scop - „guvernanța corporativă”.

Responsabilitatea consiliului societății față de asigurarea dezvoltării sustenabile a societății comerciale, precum și față de alte părți interesate (de ex. deponenți, angajați, creditori, investitori, furnizori etc.) nu este stipulată în mod clar în atribuțiile Consiliului societății. Ar trebui să se stipuleze faptul că băncile comerciale sunt societăți de interes public care joacă un rol deosebit în economie, pentru care aprobarea Codului de guvernanță corporativă conform standardelor internaționale este obligatorie. Deoarece situația critică a sectorului bancar național este, de fapt, și rezultatul unei guvernante corporative deficiente, este necesară punerea în aplicare a documentelor de politici ale OCDE și a Principiilor de Consolidare a Guvernanței Corporative în Bănci elaborate de Comitetul Basel pentru Supraveghere Bancară în anul 2010.

Prin urmare, nu este suficientă stipularea doar a intereselor acționarilor de către Consiliu (precum este menționat în proiectul Hotărârii CNPF), ci și preluarea responsabilității față de funcționarea sustenabilă a societății comerciale și față de părțile interesate. De aceea, este necesară aplicarea următoarei redacții a p. 34., Secțiunea 2. Consiliul: “Consiliul societății activează în baza informării depline, cu bună credință și în cele mai bune interese ale societății comerciale și ale acționarilor prin asigurarea unei dezvoltări sustenabile a societății respective. Consiliul va ține seama de interesele legitime ale altor părți interesate relevante.”

Comisia de cenzori nu poate fi un substituent pentru un comitet de audit cu o bună funcționare, care ar supraveghea corespunderea sistemului de control intern al societăților și integritatea auditului independent extern. Conform proiectului Codului, p. 112. “Pentru a asigura o funcționare eficientă a comisiei de cenzori, se recomandă ca membrii să aibă cunoștințe adecvate în contabilitate și raportare financiară.” Aceste cunoștințe nu sunt suficiente însă pentru a asigura eficacitatea funcției de evaluare și gestiune a riscurilor, pe care trebuie să o dețină un comitet de audit. Iar complexitatea riscurilor companiilor financiare și non-financiare impune crearea unui sistem integru și adecvat de evaluare și gestiune a acestor riscuri. Membrii comitetelor de audit trebuie să aibă cunoștințe adecvate atât în contabilitate și raportare

financiară, cât și în audit, deținând certificate de calificare ce atestă cunoașterea standardelor naționale și internaționale de audit.

De asemenea, conform p. 110 “Sarcinile comisiei de cenzori trebuie să fie supravegherea sistemului de control intern, precum și verificarea respectării regulamentelor, ghidurilor și instrucțiunilor.” Însă în baza Principiilor de Consolidare a Guvernanței Corporative ale Comitetului Basel (Principiul 9), controlul intern este cel ce are responsabilitatea verificării respectării regulamentelor, ghidurilor și instrucțiunilor. Iar comitetul de audit este responsabil pentru supravegherea sistemului de control intern și sporirea eficienței managementului riscurilor în cadrul societății. De aceea, trebuie să se reconsidere rolul comisiei de cenzori și asigurarea creării comitetelor de audit în special în entitățile de interes public, pentru asigurarea unei activități sustenabile a acestora. De asemenea, conform recomandărilor Comitetului Basel (Principles for enhancing corporate governance, October 2010, p. 30, The internal audit function in banks, June 2012), băncile comerciale (care constituie entități de interes public conform legislației Republicii Moldova în vigoare) *trebuie* să constituie un comitet de audit, deoarece comisiile de cenzori nu pot substitui această structură în sistemul bancar [100].

Avizul în întregime asupra proiectului menționat a fost transmis CNPF (executorii: Perciun R, Clichici D., Iordachi V, Popa V.)

- ***Lipsa unui cadru instituțional de gestionare a crizelor***

Este de reținut faptul că gestionarea crizelor trebuie să implice cooperarea autorităților publice în domeniu. Anume pentru acest scop după cum menționam anterior a și fost constituit Comitetul Național de Stabilitate Financiară. Scopul este de a asigura o coordonare adecvată între autoritățile publice și pentru a realiza acțiuni prompte în caz de șocuri financiare extraordinare. Din analiza făcută, constatăm că CNSF nu a reușit să gestioneze criza financiară sistemică, care a avut loc în Republica Moldova, și să asigure o coordonare adecvată între autoritățile publice pentru a lua măsuri prompte. Acțiunile întreprinse de către CNSF pentru salvarea celor trei bănci comerciale a fost absolut nestrategice:

I pas este de a oferi împrumuturi de urgență băncilor de către BNM în caz de necesitate, în valoare de 9500 mil. lei (echivalentul a 678 mil. dolari SUA),

al II^{lea} pas - garantarea acestor împrumuturi de către Guvern, și

al III^{lea} pas - de a lichida trei bănci comerciale (Banca de Economii SA, BC "Banca Socială" SA și BC "Unibank" SA), în august 2015.

Prin urmare, cu certitudine constatăm următoarele **neajunsuri** în activitatea CNSF:

- Lipsa unei Strategii și viziuni pe viitor cu privire la activitatea CNSF;
- Lipsa unui plan de măsuri anticriză,
- Coordonarea joasă dintre membrii CNSF,

- Lipsa unei planificări și testări a proceselor,
- Lipsa competențelor și a răspunderii pentru iresponsabilitate a membrilor CNSF.

Reieșind din evenimentele recente din sectorul bancar, prin care a trecut Republica Moldova și modul în care au acționat instituțiile statului în perioada respectivă s-a constatat, în repetate rânduri, necesitatea unei reglementări suplimentare a activității Comitetului care ar asigura:

- coordonarea mai eficientă a acțiunilor de prevenire a șocurilor financiare și de asigurare a stabilității sistemului financiar;
- stabilirea întregului mecanism de funcționare eficientă a CNSF, prin reglementarea clară și deplină a activității CNSF. În prezent acest Comitet funcționează în baza unui act guvernamental, care stabilește doar componența nominală a Comitetului și unele atribuții generale;
- delimitarea clară a responsabilităților fiecărei instituții a statului implicate în realizarea acțiunilor coordonate în cadrul procesului de gestionare a situațiilor de criză, precum și de asigurare a unui sistem financiar stabil, transparent și protejat;
- stabilirea unui cadru *permanent* de cooperare între autoritățile reprezentate în CNSF, cu stipularea atribuțiilor Comitetului și a fiecărui membru semnatar, în baza respectării principiilor autonomiei instituțiilor și ale colegialității;
- transparența, schimbul de informație și informarea publicului - premise importante pentru a stimula cooperării și comunicării permanente a instituțiilor competente în procesul de realizare a obiectivelor trasate.
- *stabilitatea financiară veritabilă*, cu tot ce reiese din aceasta (instituții profesionale, piața dezvoltată cu produse moderne, securitatea tranzacțiilor și a informației, capacitatea de acțiune)
- tranziția de la gestionarea *situațiilor de criză* la *preîntâmpinarea* acestora, prin evaluarea capacității componentelor sistemului financiar de a rezista la șocuri extreme, dar plauzibile pe baza aplicațiilor de tip *stres test*, cât și organizarea periodică, la nivel național, a exercițiilor de simulare a situațiilor de criză financiară, cu participarea tuturor părților reprezentate în comitetul național.

- ***Lipsa protecției sistemice înseamnă lipsa unei garanții***

Conceptul de garantare a depozitelor este ușor de înțeles: o entitate (guvern, comunitatea bancară, banca centrală) garantează valoarea depozitelor depuse la bănci (și posibil a dobânzilor acumulate), deci va restitui, parțial sau în totalitate, aceste active financiare indiferent ce se întâmplă cu instituția la care s-au constituit depozitele. Garantarea depozitelor este un element al dispozitivului de securitate financiară care protejează pe deponenți împotriva pierderii valorii

investițiilor lor, pentru a se evita retrageri generalizate de fonduri, generate de panică, și care ar putea eroda stabilitatea sistemului financiar și a sistemului economic [76].

Din analiza experienței europene știm, că există Directiva privind schemele de garantare a depozitelor (Directiva 2014/49/UE) [117]. Această directivă îmbunătățește protecția depozitelor, asigură o protecție consolidată a deponenților. Iar nivelul de acoperire este de 100 000 EUR pe deponent și pe banca. Aceasta directivă mai prevede prefinanțarea tuturor schemelor de garantare a depozitelor pentru a se asigura că acestea își vor putea îndeplini obligațiile față de deponenți.

În Republica Moldova, există Fondul de Garantare a Depozitelor din Sectorul Bancar, care trebuie să contribuie la încrederea publicului în sistemul bancar și, astfel, la limitarea contagiunii sistemului de băncile aflate în dificultate.

Însă, acest element cheie al cadrului de protecție sistemică este încă deficient. Există un șir de aspecte ale sistemului de asigurare a depozitelor, care necesită consolidare și ajustare la cadrul european. Iată câteva:

- Suma garantată a depozitelor este una minim (6000 lei).
- Nu există un mecanism ce ar include BNM în calitate de sursă suplimentară de finanțare back-up pentru FGDSB,
- Nu există un mecanism clar stipulat în legislație cu privire la oferirea unei linii de credit FGDSB de către Ministerul de Finanțe în conformitate cu standardele internaționale. Deși lista surselor de finanțare ale FGDSB include posibilitatea de contractare a împrumuturilor de la Ministerul de Finanțe.

Mărimea ce o garantează Fondul pentru fiecare depozit al persoanelor fizice, este de 6000 MDL, această garanție este cea mai inferioară din orice stat din regiune, dar mai ales din UE. De exemplu, Ucraina garantează 200 mii hrivne (circa 8,5 mii euro vs. ai noștri 245 euro). Nu mai vorbim de țările UE, unde nivelul este setat la minimul de 100 de mii de euro. În situația lichidării celor 3 bănci (se are în vedere lichidarea tradițională, falimentul acestora), Fondul nu era capabil să compenseze depunerile populației la cele trei bănci (numai Banca de Economii absorbea toate mijloacele Fondului)¹³. Se pune întrebarea de ce nu se majorează garanțiile? Experții Proiectului aplicativ ”Elaborarea instrumentarului de măsurare a stabilității financiare a statului” au analizat obstacolele privind majorarea volumului mijloacelor pentru garantarea depozitelor populației ale FGDSB, și s-au depistat încă *trei obstacole* (în afară de majorarea cotei legale a contribuției anuale/trimestriale):

¹³ Sursele Fondului erau egale cu 231,8 mil. lei, conform datelor la 31.07.2015

1. În viitorul apropiat nu se așteaptă să fie deschisă o nouă bancă în Republica Moldova. De aceea, vărsăminte inițiale la FGDSB ca parte din capitalul băncilor noi înființate nu se vor efectua.

2. Volumul depozitelor în sistemul bancar nu are o tendință constantă de creștere, de aceea, volumul contribuțiilor trimestriale la FGDSB nu este unul semnificativ. Cu toate că în mod aproape continuu depozitele din sistemul bancar se majorau, în ultimele luni se atestă o diminuare a acestora. Iar așteptările pesimiste privind volumul remitențelor, evoluția exportului, a PIB-ului și evoluția ratei inflației, vor reduce din posibilitatea populației de a constitui economii.

3. La moment nu există stabilit un mecanism de finanțare a Fondului de către bugetul public al Republicii Moldova [100].

Potrivit recomandărilor FMI, Băncii Reglementărilor Internaționale și Asociației Internaționale a Asigurătorilor Depozitelor, printre principiile unei guvernări adecvate a unui fond de garantare a plasamentelor bancare se regăsește asigurarea unui mecanism adecvat de finanțare ex ante și ex post (înainte și după). Unele elemente ale finanțării ex-post sunt prevăzute deja. Unul din ele e reprezentat de contribuțiile speciale ale băncilor, ceea ce înseamnă că Fondul poate percepe pe bază temporară o contribuție suplimentară din partea băncilor, o măsură comună a mai multor țări. Altul este colectarea veniturilor de la băncile falimentate, prin stingerea creanțelor față de FGDSB. Însă în prezent (anul de referință 2015) nu există mecanismul de finanțare a Fondului de către stat. Mecanismul respectiv se referă cu precădere la situațiile de crize sistemice bancare sau de faliment al instituțiilor financiare de importanță sistemică. Anume în aceste situații există argumentarea intervenției statului conform unor proceduri prestabilite, dat fiind existența unui pericol la securitatea financiară a întregii țări.

În această ordine de idei, este necesară operarea modificărilor legislative pentru reformarea FGDSB, inclusiv în ceea ce privește modalitatea de finanțare a acestuia. Cu toate că, potrivit prevederilor internaționale, baza finanțării FGDSB trebuie să fie de natură ex ante, la fel o importanță majoră o are existența unui mecanism potrivit de finanțare ex post. Anume finanțarea ex post, este cea care va susține în caz de necesitate finanțarea implicită a FGDSB, neadmițând producerea crizelor sistemice [100].

• *Politici bugetar-fiscale și administrare fiscală neeficiente*

Din analiza efectuată, dar și în baza publicațiilor autorului la tema dată, am constatat că deși am avut ani de criză și perioade de instabilități macroeconomice, anul bugetar 2015 este unul din cei mai dificili pentru Republica Moldova și se semnalizează clar, că viitorii ani vor fi și mai complicați. În acest context, se evidențiază un set de factori care au avut o influență decisivă, cum ar fi: criza economică din Federația Rusă și Ucraina, criza din sectorul bancar

autohton, înghețarea finanțării externe etc. Contextul dat a avut un impact dur asupra sectorului real al economiei naționale, drept consecință avem o criză și mai profundă, scăderea importurilor, exporturilor, diminuarea remiterilor și a consumului final. În ultimi doi ani, în condiții de criză politică și economică, Republica Moldova a realizat progrese nule în următoarele direcții: reinstaurarea stabilității macroeconomice, consolidarea finanțelor publice și asigurarea stabilității financiare [71, 88, 90, 91, 92].

Participând în diverse proiecte (ex. Proiectul finanțat de PNUD Provision of consultancy and coaching services on local public finance and revenue enhancement for LPAs from Moldova, grupuri de lucru interdepartamentale, la elaborarea Strategiilor de dezvoltare a raioanelor), utilizând metoda observației, interviurilor și inducției, am constatat că rezultatele obținute din punctul de vedere al reformelor structurale au fost mai puțin substanțiale în anul 2015. Astfel, Republica Moldova a ajuns în situația de a se confrunța cu probleme majore ce țin de politica bugetar-fiscală. Această situație dovedește existența unor lacune în gestionarea finanțelor publice: prognozarea mai bună atât a veniturilor cât și a cheltuielilor, flexibilitatea redusă a administrării cheltuielilor, rigiditatea plăților în sectorul public, care determină nerealizarea planului de cheltuieli, autonomia financiară redusă.

Politica fiscală pentru anul 2016 cel mai bine demonstrează că statul încearcă să acumuleze venituri prin metode mai lesne, introducerea de impozite noi, majorări de taxe. Autoritățile decid să propună o politică bugetar-fiscală preponderent agresivă în raport cu contribuabilii. Un asemenea comportament este un fenomen des întâlnit în situațiile de criză economică, iar măsurile de politică fiscală și vamală realizate nu sunt suficiente pentru a suplimenta veniturile la bugetul public național [88]. De asemenea, politica bugetar-fiscală existentă nu este capabilă să mențină activitatea economică și să creeze condiții de creștere și stimulare a businessului. Este necesară o reformă atât a Codului fiscal cât și schimbări esențiale în administrarea fiscală. Totodată, este iminentă și eficientizarea cheltuielilor bugetare, care va permite găsirea surselor necesare pentru alte chestiuni de o importanță socială și economică actuale.

4.3. Mecanismul de monitorizare a stabilității financiare sistemice - parte componentă a complexului de măsuri de asigurare a securității economice

În această lucrare, ca prim pas, ne propunem să efectuăm un exercițiu de monitorizare a stabilității financiare sistemice, care reprezintă prima componentă în organizarea managementului stabilității financiare sistemice (Figura 4.7).



Fig. 4.7. Mecanismul de monitorizare a stabilității financiare sistemice
Sursa: elaborat de autor în baza [197, 196, 210, 142].

Monitorizarea stabilității financiare este aplicată practic în toate țările lumii. Bineînțeles, că această practică diferă de la o țară la alta, și se deosebește prin perioada de analiză și numărul de indicatori utilizați în monitorizare [166].

Există un consens general potrivit căruia băncile centrale au un rol esențial în asigurarea stabilității financiare. Deși nu există reguli ori modele care să reflecte modalitatea de concretizare a acestui proces, monitorizarea stabilității financiare permite rezolvarea următoarelor probleme:

1. Identificarea situațiilor de criză în sistemul financiar național;
2. Evaluarea impactului crizei asupra securității financiare a țării;
3. Identificarea zonelor prioritare de dezvoltare a sistemului financiar;
4. Justificarea măsurilor necesare în programele strategice și proiectele naționale.

O actualitate deosebită capătă în ultimii ani cercetările privind identificarea factorilor capabili din timp să *semnalizeze apropierea crizei*. Esența acestor cercetări constau în alegerea acelor indicatori economico-financiar care posedă o asemenea putere de pronostic care va permite estimarea cu o probabilitate mare o posibilă instabilitate financiară [166]. *Iată care sunt cercetările noastre în acest domeniu. În opinia autorului, problema principală nouă, care trebuie soluționată, constă:*

- în elaborarea unor criterii concrete care vor determina gradul de stabilitate financiară a țării;
- identificarea unui set de indicatori care ar monitoriza starea sistemului financiar al țării;

- stabilirea valorii-prag a indicatorilor sus-menționați,
- identificarea indicatorilor SAT.

Schematic, componenta organizațională a monitorizării stabilității financiare arată în felul următor (Figura 4.7):

➤ Mecanismul dat va permite estimarea complexă a stabilității financiare sistemice în Republica Moldova, inclusiv evidențierea tendințelor, în special celor periculoase, de dezvoltare a economiei.

➤ Din totalitatea de indicatori care țin de stabilitatea financiară, considerăm oportun de a evidenția pe acei, care reflectă punctele critice ale funcționării sistemului financiar al țării. Anume acești indicatori ar trebui să fie folosiți în calitate de criterii-bază ai stabilității financiare sistemice.

Urmare cercetărilor au fost identificați și fundamentați un set de indicatori, pe care noi le-am integrat într-un Sistem de indicatori ai stabilității financiare (circa 90 de indicatori (60 macroeconomici și 30 indicatori de stabilitate a sistemului financiar). Indicatorii au fost grupați pe componente (Anexa 17) și au fost testate valorile-prag ale acestora, care le recomandă diferite organisme internaționale (accent s-a pus pe recomandările FMI). În anexa 18 Tabelul A18.1 este adusă metodologia principalilor indicatorii care pot servi la monitorizarea stabilității financiare sistemice [84, 166, 221].

În capitolul precedent, când defineam obiectul managementului stabilității financiare, s-a efectuat analiza curentă și în dinamică a situației principalelor componente a sistemului financiar național (circa 30 indicatori).

În continuare, prin aplicarea metodei calitative, vom face analiza principalilor Indicatori ai Stabilității Financiare la nivel macroeconomic în scopul argumentării științifice a capacității acestora de a reflecta stabilitatea financiară sistemică, precum și identificarea particularităților economiei naționale și în vederea stabilirii valorilor - prag specifice, care pot semnaliza avertizarea crizei în Republica Moldova.

Dinamica PIBului determină formarea economiilor, care servesc una din principalele surse de finanțare a activității de producere în economia națională. Analiza empirică a demonstrat că probabilitatea crizei crește odată cu scăderea ritmurilor de creștere a PIB în mediu cu 4-5 p.p. în raport cu anul precedent. În cercetările FMI (septembrie 2010) se spune că criteriul prag poate fi momentul când în perioada analizată are loc diminuarea ritmului de creștere a PIBului cu 5 p.p în comparație cu ritmul mediu anual de creștere a PIBului pentru 5 ani precedenți [209]. *Considerăm că, pentru Republica Moldova ar fi mai oportun să urmărim situația după primul criteriu, dat fiind faptul că economia națională este caracterizată printr-un grad mare de instabilitate economică, ceea ce vom demonstra mai jos [225].*

Spre deosebire de alte țări, până în anul 2001, Republica Moldova s-a confruntat cu cea mai grea și de lungă durată criză legată de tranziția la economia de piață. La sfârșitul an. 1999 din cauza crizei financiare din Federația Rusă, țara noastră a ajuns în pragul insolvenței, iar deficitul balanței comerciale a atins nivelul de 20% din PIB. În anul 2009, în rezultatul crizei financiare globale, ritmul de creștere a PIBului a constituit minus 6%. În anul 2012, PIBul a descrescut cu 0,8 la sută, în cazul dat economia a avut de suferit din cauza secetei și a micșorării cererii rezultate de criza din UE. Creșterea economică pentru anul 2014 a constituit 4,6%, pe când în anul 2015 am avut o descreștere de circa 0,5%. Creșterea medie anuală a PIBului în perioada 2009-2013 este de 3,2%. Diferența dintre creșterea economică prognozată (fie 2% sau 3,5%) și media anuală pe 5 ani (adică 3,2%) nu depășește pragul stabilit de 5 p.p, pe când noi deja urmărim primele semne de apariție a crizei și eventual al unei recesiuni [225].

Sistemul economic și financiar al Republicii Moldova se caracterizează printr-un grad mare de instabilitate, creșterea anuală a PIBului, în perioada analizată, se încadrează în limitele de la -6,5% și până la +8,9%. După cum se vede din Figura 4.8, deviația creșterii PIBului este semnificativă, dar nu are o tendință constantă, iar în anii de criză reducerea creșterii economice este bruscă. Astfel, considerăm, că fluctuațiile repetate sunt deja un semnal de avertizare.

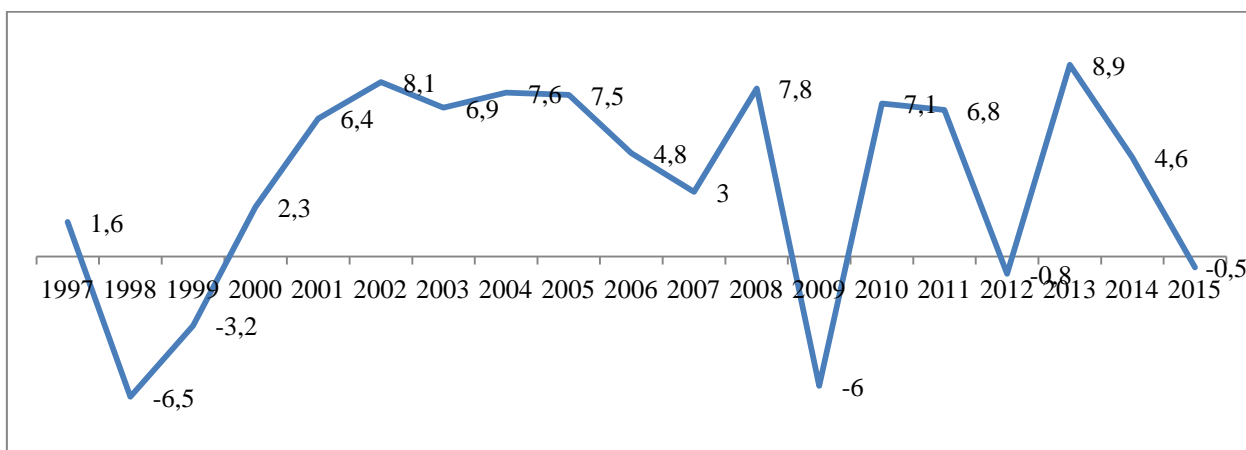


Fig. 4.8. Ritmul de creștere economică în Republica Moldova, %

Sursa: elaborată de autor în baza [5].

PIB pe locuitor. Acest indicator este cel mai reprezentativ în determinarea nivelului de trai al țării. În Moldova ritmul lent de creștere a PIBului pe cap de locuitor reprezintă motivul de bază a nesatisfacerii totale a populației de situația creată în țară. (Figura 4.9). Evoluția produsului intern brut per capita calculat la paritatea puterii de procurare permite aprecierea nivelului de câte produse își permite un locuitor al unei țări să procure comparativ cu alte țări, unde sunt alte venituri, dar și alte prețuri. Astfel, în anii 1995-2015, Moldova s-a apropiat de țările dezvoltate mai mult după nivelul prețurilor decât după nivelul veniturilor. Deși avem un nivel al PIB per capita la PPC mult mai mic decât țările din regiune, creșterea prețurilor propulsează Moldova

înaintea multor țări. Dacă după nivelul veniturilor Moldova este ultima în Europa, prețurile de la noi din țară sunt mai mari decât în alte țări, cum sunt, Albania, Belarus, Bosnia și Herțegovina, Bulgaria, Macedonia, Serbia și Ucraina, fiind aproape similare cu cele din România, țară din Uniunea Europeană.

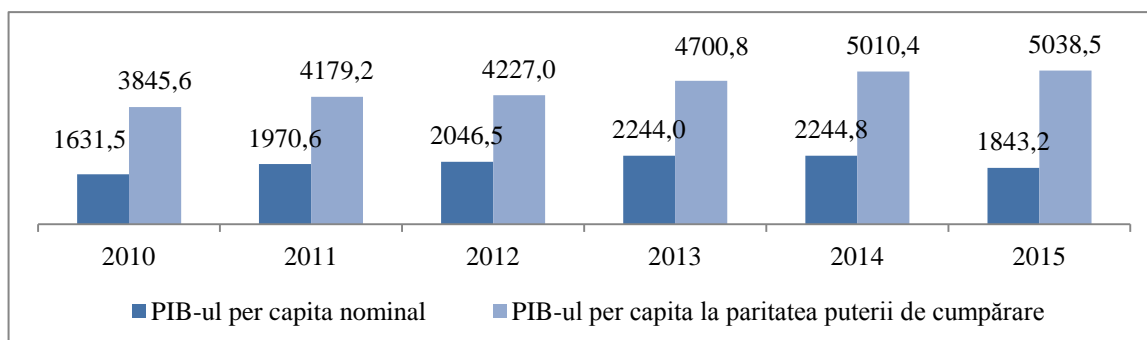


Fig.4.9. Dinamica PIB-ului per locuitor la valoarea nominală și la paritatea puterii de cumpărare, (dolari SUA)

Sursa: elaborată de autor în baza [236].

Potrivit datelor Băncii Mondiale, în pofida evoluțiilor pozitive din anii 2012-2014, în anul 2015 a avut loc o diminuare a PIB-ului Republicii Moldova, constituind 1843,2 dolari SUA. Astfel, Moldova rămâne o țară cu cel mai mic PIB pe locuitor prin statele europene (fiind de 22,4 ori mai mic ca în Germania și de 19,7 ori mai mic ca în Franța), depășind Tadjikistanul în rândul țărilor CSI (de aproximativ 2 ori). Comparativ cu cei mai apropiați vecini România și Ucraina, PIB-ul per locuitor al Republicii Moldova este, respectiv, de 4,9 și 1,1 ori mai mic. Pentru a ameliora situația socio-economică a Republicii Moldova este nevoie de o creștere economică calitativă, dezvoltarea potențialului de export al țării, crearea a noi locuri de muncă etc. (Figura 4.10).

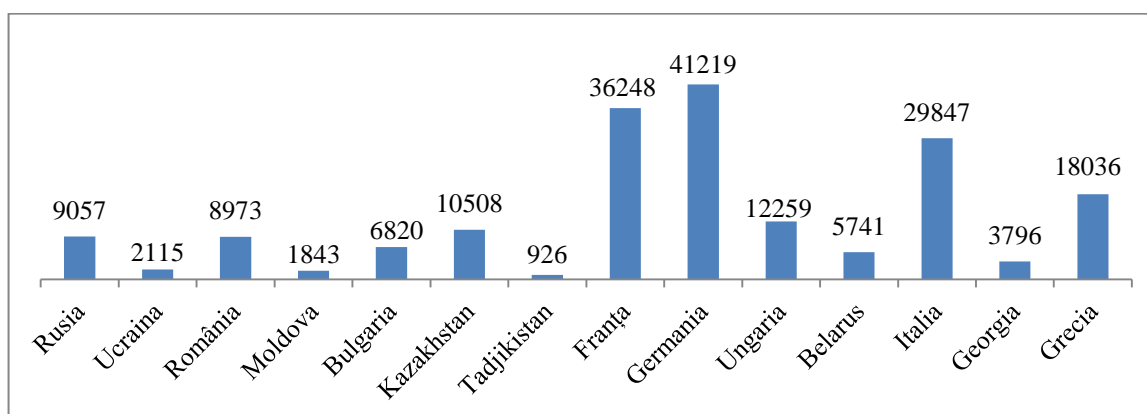


Fig. 4.10. Analiza comparativă a PIB-ului pe locuitor în anul 2015 (în dolari SUA, prețuri curente)

Sursa: elaborată de autor în baza [236].

Analiza sectorială. Din analiza creșterii PIBului, făcută mai sus, se atestă o creștere economică instabilă, care este acompaniată cu recesiuni sectoriale. Cele mai semnificative

recesiuni în sectoarele economiei naționale s-au înregistrat în anii 2009 și 2012 - industrie, în anul 2007, 2009 și 2012 - agricultura, în anul 2009 – construcții. *Pentru atingerea unei creșteri economice sustenabile, Republica Moldova trebuie să-și sporească producția în sectoare ca industria și alte ramuri care aduc valoare adăugată.*

Spre regret, un rol primordial în formarea PIBului Moldovei continuă să joace agricultura. Ritmul mic de creștere a astfel de sectoare, cum sunt: serviciile financiare, transporturi, comunicații, construcții, nu poate compensa căderile industriei, precum și trendul instabil de dezvoltare a agriculturii. (Figura 4.11).

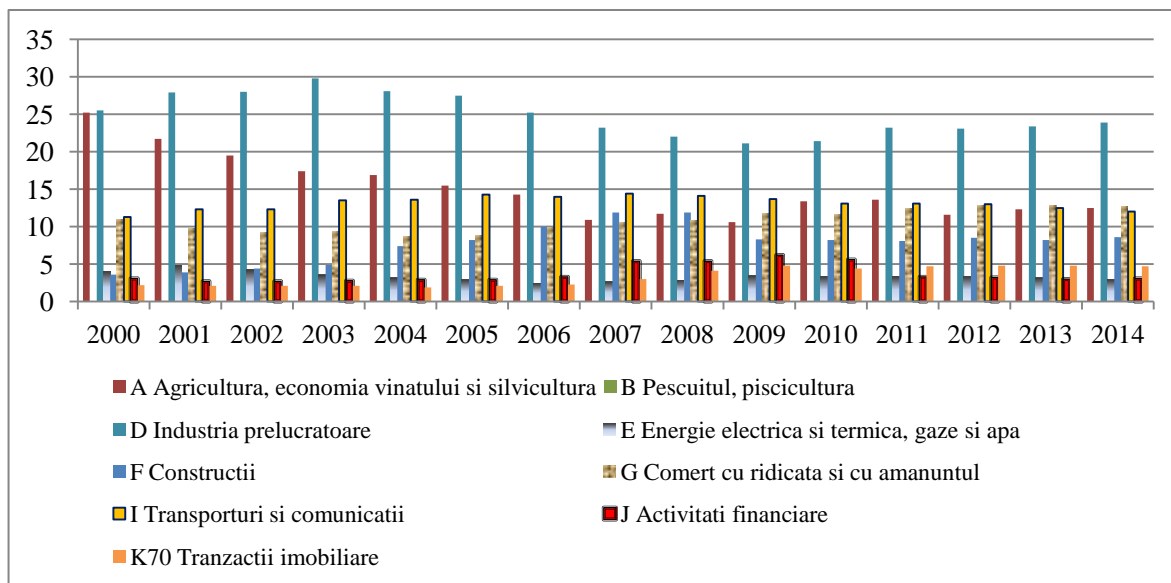


Fig.4.11. Dinamica creșterii sectoarelor economiei Republicii Moldova,%

Sursa: elaborată de autor în baza [5].

Riscurile macroeconomice persistă în Republica Moldova în condițiile dezechilibrelor structurale. Mai mult ca atât, *considerăm că ritmul de creștere a sectorului financiar în anii precriză a dus la stoparea creșterii în sectorul real.* PIBul mic în Republica Moldova este o consecință a structurii neeficiente a producției și a dezindustrializării țării.

Creșterea economică, de regulă, duce la creșterea cererii pentru serviciile financiare și stimulează dezvoltarea sectorului financiar. În același timp, serviciile financiare performante permit cu mult mai eficient redistribuirea resurselor, în așa mod, contribuind la creșterea economică. Stabilitatea financiară a Moldovei reprezintă o condiție primordială a creșterii economice. Ponderea sectorului financiar în formarea PIBului poate fi un criteriu de bază care determină starea sectorului financiar național și gradul lui de dezvoltare și funcționare eficientă. Contribuția sectorului financiar în formarea PIBului este nesemnificativă, circa 3 la sută. *Prin urmare, putem menționa, că sectorul financiar național este decuplat de la economia reală și creează o economie monetară paralelă, în care se menține o iluzie de stabilitate conjuncturală.*

În același timp, profitul net al instituțiilor bancare este în creștere în fiecare an, de exemplu, în anul 2013 profitul net a crescut cu 78% în comparație cu 2012. Totodată, cota-parte a activelor sectorului financiar în PIB constituie peste 70%, ceea ce înseamnă dominarea pieței financiare asupra economiei tradiționale industriale. Cota-parte mare a sectorului financiar în PIB în comparație cu contribuția minoră în formarea acestuia atestă ruperea legăturii dintre sectorul real și cel financiar [84, 100].

Deflatorul PIB permite să determine schimbarea propriu-zisă, în producția de bunuri și servicii din economie. Conform literaturii de specialitate pentru țările cu o economie similară Republicii Moldova se recomandă drept **parametru de prag rata deflatorului egală cu 20-30%. Din acest punct critic se consideră că se începe o încetinire a creșterii economice** (Figura 4.12).

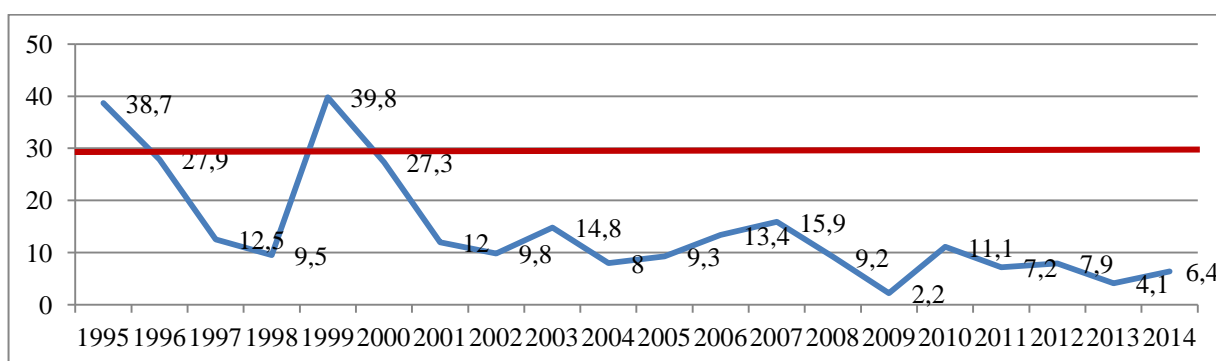


Fig. 4.12. Dinamica ritmului de creștere a deflatorului PIB, %

Sursa: elaborată de autor în baza [5].

Indicele prețurilor de consum. Obiectivul fundamental al BNM este stabilitatea prețurilor. Astfel, ținta inflației este 5,0 la sută cu intervalul de $\pm 1,5$ puncte procentuale. Calcularea inflației conform IPC se utilizează pentru determinarea politicii de stabilizare pe termen mediu. FMI estimează parametrul-prag al acestui indicator pentru țările dezvoltate în valoare de 1-3% și de **11-12% pentru țările cu economii emergente. Se consideră că în cazul ritmului de creștere a inflației de 2-3% pe an, inflația și creșterea economică corelează pozitiv.**

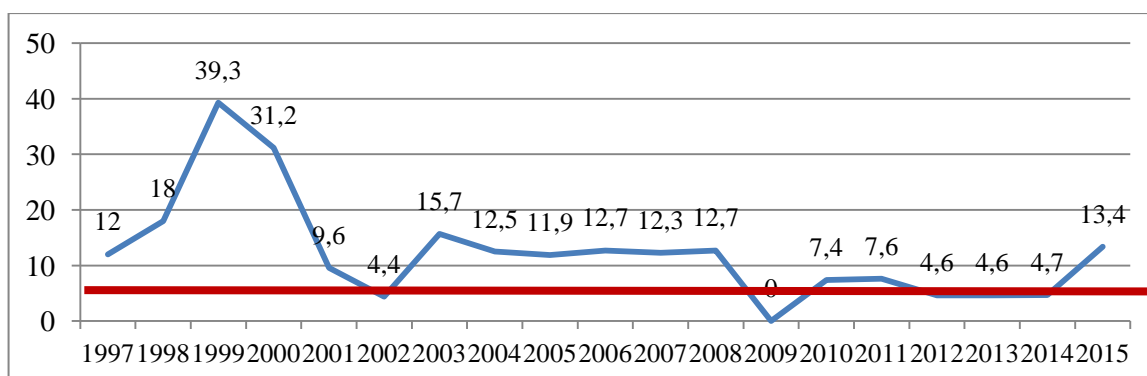


Fig. 4.13. Dinamica inflației conform IPC, %

Sursa: elaborată de autor în baza [4].

În urma evenimentelor de la sfârșitul anului 2014 (în primul rând, deprecierea monedei naționale), inflația a crescut brusc în comparație cu anul 2013. Rata medie anuală a inflației în trimestrul IV a anului 2015 a constituit 13,4%, cu 8,7 p.p. mai mult decât în perioada similară a anului 2014. Au crescut prețurile la produsele alimentare, la medicamente, la tarifele la energia electric și gaz.

Monetariștii consideră că inflația (ritmul de creștere a prețurilor) trebuie să fie egală cu ritmul creșterea a masei monetare¹⁴. La viteza constantă de rotație a banilor nivelul prețurilor depinde întru totul de cantitatea banilor într-o economie. Dacă ritmul inflației este mai mare decât ritmul de creștere a masei monetare atunci, chiar dacă masa monetară nominală crește, masa monetară reală se micșorează. *Conform recomandărilor FMI statul trebuie să mențină ritmul de creștere a masei monetare la nivelul ritmurilor medii de creștere a PIBului, atunci nivelul prețurilor în economie va fi stabil [210].*

În politicile de stabilizare pe termen mediu limitarea masei monetare (abordarea monetaristă) se reflectă prin limitarea creșterii anuale a masei monetare: $M_i = P + Y$, unde: M_i – limita creșterii masei monetare; Y – ritmul mediu anual de creștere a producției, P – nivelul mediu anual de creștere a prețurilor (nivelul inflației) pe care statul se obligă să-l controleze. În ultimele cercetări se evidențiază o legătură dintre inflație și creșterea agregatelor monetare în țările cu economie emergentă. Rezultatele indică că în țările cu o economie dolarizată, cum este Republica Moldova, este imposibil să formezi un tablou veridic despre dinamica inflației, dacă nu ții cont de volumul valutei străine în numerar, aflate în circulație. Totodată, în perspectivă, inflația depinde circa 50% de devalorizarea nominală efectivă a valutei naționale, 40% - de cheltuielile pentru forța de muncă, 10% - de prețurile pentru serviciile comunale. În Figura 4.14 este arătată această interconexiune dintre inflație (trendul prețurilor), ritmul de creștere economică și dinamica ofertei monetare în economia națională [77].

Creșterea rapidă a prețurilor în anul 1998, în comparație cu masa monetară, a dus la micșorarea veniturilor populației. Astfel, în perioada crizei economice din 1998-1999, ritmul de creștere a inflației a ajuns la aproximativ 40%. Și în anii următori inflația se menținea la un nivel mare. În anul precriză, 2007, ritmul de creștere a masei monetare M_3 era cu mult mai mare decât ritmul de creștere a producției și a prețurilor de consum. În anul de criză, 2009, a avut loc o micșorare bruscă a ritmurilor de creștere a PIBului și a M_3 , respectiv cu 13,8 p.p și 25,6 p.p., iar inflația a ajuns la 0%. În anul 2012, odată cu creșterea masei monetare și a scăderii ritmului de creștere a PIBului, inflația a scăzut cu 3%, pe când în anul 2013, odată cu creșterea PIB și a masei monetare, inflația a rămas constantă. Anul 2015 se caracterizează prin următoarea

¹⁴ În ecuația $M \cdot V = P \cdot Q$, unde M — masa monetara nominală, V — viteza de rotație a banilor, P — nivelul prețurilor, Q — volumul PIB, creșterea economică se determină exogen și nu depinde de ritmul de creștere a masei monetare, iar viteza de rotație a banilor este relativ constantă.

interconexiune: ritmul de creștere a PIBului este de -0,5%, ritmul de creștere a M2 a fost egal cu 4,4%, iar M3 a scăzut cu circa 3%, în consecință avem o creștere a inflației până la 13,4% [168].

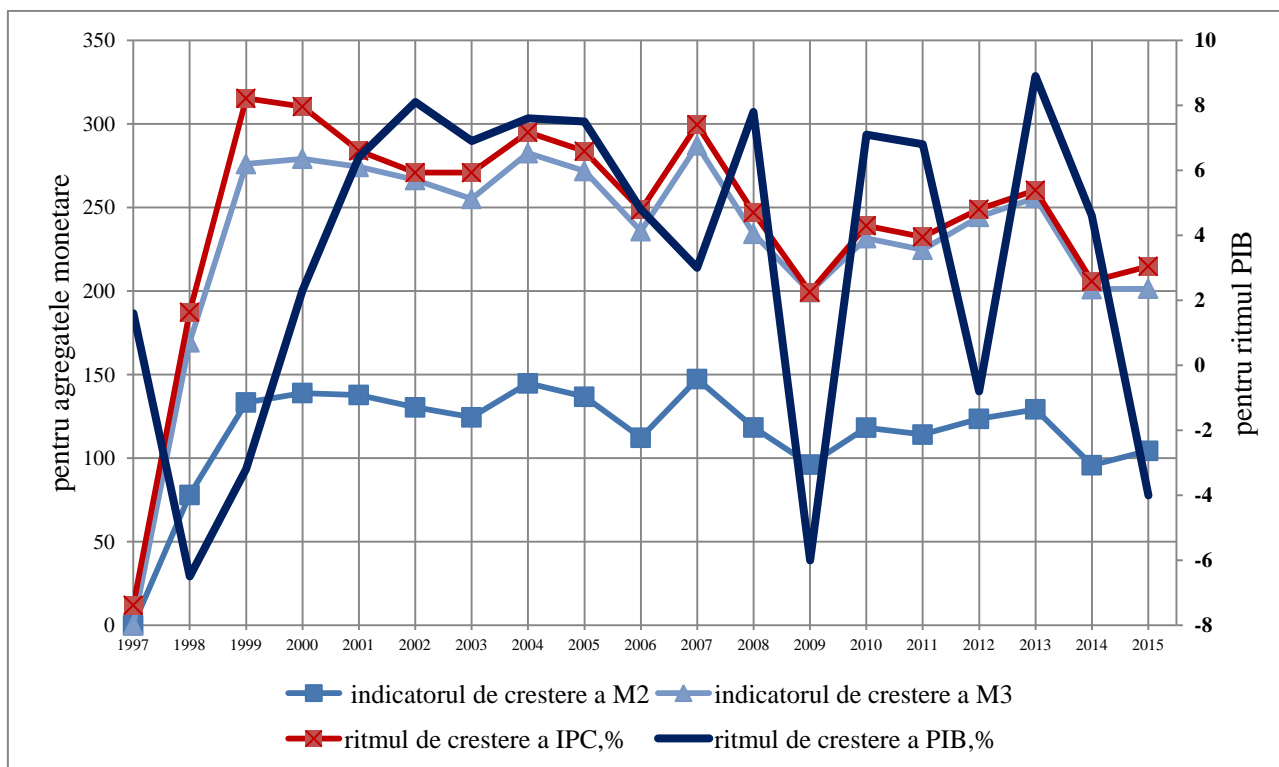


Fig. 4.14. Interconexiunea dintre ritmul inflației, creșterii economice și ofertei monetare, %
Sursa: elaborată de autor în baza [4, 5].

Putem afirma că, în economia moldovenească în perioada analizată nu se observă o legătură clară între inflație și creșterea masei monetare. Gradul de corelare dintre dinamica creșterii prețurilor și a creșterii masei monetare mai mult depinde de politica monetară în anumite perioade de dezvoltare a țării. Începând cu anul 2010, politica BNM cu privire la țintirea inflației a permis diminuarea inflației până la valoarea prag recomandată de FMI pentru țările cu economie emergentă, totuși acest nivel de circa 5% este cu mult peste valoarea prag determinată de criteriile de la Maastricht (2-3%). Pentru estimarea stabilității financiare este important de ținut cont de faptul că pentru sectorul bancar primul semnal de precriză servește diminuarea bruscă a inflației cu creșterea ulterioară a acesteia. Semnalele de apariție a inflației sunt:

- Micșorarea puterii de cumpărare a leului,
- Modificarea cursurilor valutare,
- Scumpirea creditelor și diminuarea termenului de rambursare a acestora,
- Creșterea costului de consum la mărfurile de primă necesitate [77].

Soldul contului curent al balanței de plăți reprezintă decalajul dintre economiile și investițiile naționale [158]. Structura economiei moldovenești se deosebește printr-un deficit

semnificativ al contului operațiunilor curente ale balanței de plăți și prin excesul de economii, în comparație cu investițiile, în special investițiile din sectorul privat. Analiza dinamicii ponderii economiilor și a investițiilor interne arată o discrepanță majoră dintre ponderea acestora, mai ales înaintea crizei din anul 2009. Această discrepanță se observă nu numai în Republica Moldova, dar în toate țările.

Soldul contului curent al balanței de plăți raportat la PIB (Nivelul-prag este de 8% din PIB (FMI). *Valoarea mai mare de acest plafon are un puternic efect destabilizator asupra economiei și sistemului bancar* [197, 234].

În Moldova acest indicator se încadrează în limitele soldului minim de -1,2% (an. 2002) până la soldul maxim ca pondere în PIB -19,7% (an. 1998). Perioada 1999-2005 este o perioadă când deficitul contului curent în PIB se încadra în plafonul de 8%. Începând cu 3 ani înaintea crizei anului 2009 acest indicator depășește valoarea prag, punctul maxim în această perioadă, fiind anul 2008, când deficitul contului curent a atins circa 16% din PIB. Din anul 2012 acest indicator e la limita admisibilă, constituind în anul 2015 valoarea de -5,7%. Deci, indicatorul dat pentru economia moldovenească este reprezentativ și relevant [73].

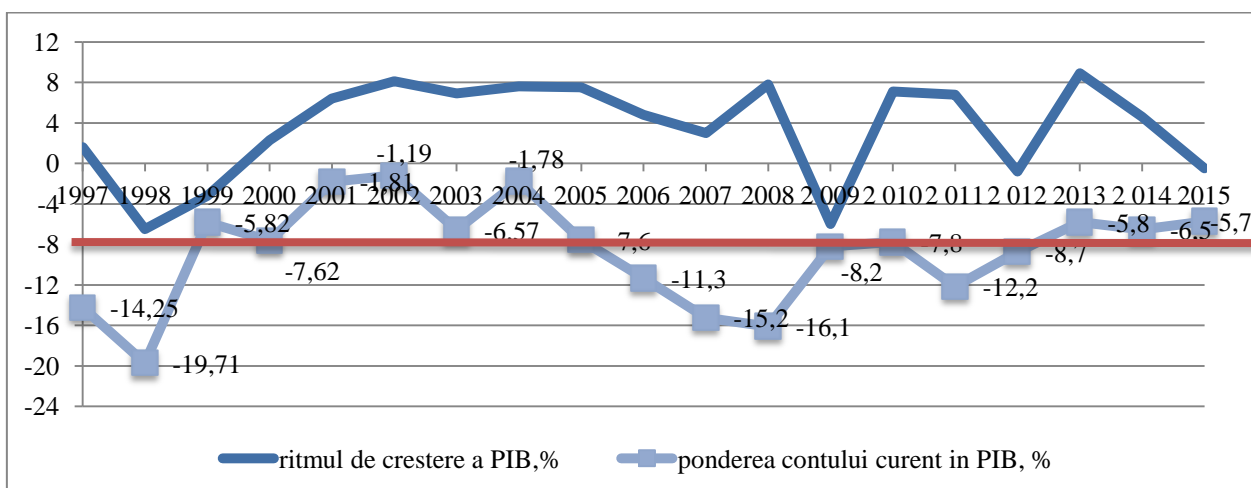


Fig. 4.15. Dinamica ponderii deficitului contului curent în PIB corelat la ritmul de creștere a PIBului, %

Sursa: elaborată de autor în baza [4, 5].

Totodată, considerăm că deficitul contului curent al balanței de plăți/PIB trebuie analizat și monitorizat în tandem cu *indicatorii de corelație dintre import și export*.

Ritm. de creștere a exportului și Ritmul de creștere a importului. *Experții internaționali vizează o situație de alertă, dacă ritmul de creștere a importului depășește ritmul de creștere a exportului.* În Republica Moldova acest criteriu necesită o ajustare, deoarece o particularitate este faptul că economia națională se bazează pe import. Ceea ce se vede în Figura 4.16 justifică această afirmație. În perioada analizată, numai în anii 2001-2008 se înregistrează continuu o tendință de creștere a importului în raport cu exportul, ceea ce duce la crearea unui

deficit al balanței comerciale. În anul 2013 ritmul de creștere a exportului a constituit circa 12% în comparație cu anul precedent, pe când ritmul de creștere a importului a fost de circa 5 la sută. Anul 2014 atât exportul cât și importul au fost în descreștere (ritmul de creștere a exportului a constituit – 3,7%, cel al importului a fost -3 la sută). Anul 2015 se caracterizează printr-o scădere mare atât a exporturilor cât și a importurilor (cu circa 16% și respectiv 25%) (Figura 4.16). Ponderea importurilor în PIB vs. ponderea exporturilor continuă să fie predominată.

Datele privind fluxurile de export - import în economia națională conturează volatilitatea și lipsa interesului față de sectorul productiv. Bazată mai mult pe consum decât producere, economia țării favorizează producătorii străini, iar lipsa unor măsuri eficiente de susținere a producătorilor autohtoni ne face necompetitivi nu doar pe piața externă, dar și pe cea internă.

Deteriorarea balanței comerciale reprezintă un factor de risc de stabilitate financiară. Balanța comercială a Republicii Moldova, în anul 2015 constituia -2019,9 mil. USD, ceea ce presupune un deficit, al cărui ritm a scăzut cu 32,2% în comparație cu anul 2014. Creșterea importului este o situație întâlnită des în multe țări, totuși, deficitul balanței comerciale a Republicii Moldova (gradul de acoperire a importurilor cu exporturi circa – 49,3 %) este considerabil în comparație internațională [231].

Ponderea soldului balanței comerciale în PIB reprezintă un indicator al stabilității financiare a statului. *Specialiștii UNCTAD (Conferința Națiunilor Unite pentru Comerț și Dezvoltare) recomandă ca valoarea prag al acestui indicator să nu depășească valoarea de minus 5%. Din analiza în dinamică a acestui indicator Republica Moldova nu a avut în perioada analizată un deficit al balanței comerciale, care să corespundă acestui prag. În diferite perioade acest indicator constituia valori în limitele 19,5% - 54,6%. În anul 2008 ponderea deficitului balanței comerciale în PIB a constituit valoarea maximă de (-54,6%). **Reieșind din analiza empirică a situației specifice a economiei naționale, considerăm că valoarea-prag a acestui indicator pentru Republica Moldova trebuie ajustată până la minus 25% în PIB.***

Soldul negativ al balanței comerciale a Republicii Moldova este legat de competitivitatea slabă a bunurilor pe piețele europene și de condiții incerte și complicate pe piețele CSI. *Totodată, se constată și alți factori, cum ar fi: o calitate proastă a exportului, un sistem de certificare neajustat la standardele europene, un management vamal necalitativ, care au impact negativ asupra comerțului extern și fac ca deficitului comercial să crească [73, 231].*

Analiza investițiilor prin indicatorii - Formarea brută de capital raportată la PIB și Investiții capitale raportate la PIB. *Formarea brută de capital raportată la PIB, conform teoriei reflectate în manualele de specialitate, trebuie să fie circa 40-60%, pentru ca efectul investițiilor să fie palpabil pentru economia națională. Indicatorul Ponderea investițiilor capitale în PIB trebuie să fie egal cu cel puțin 40%.*

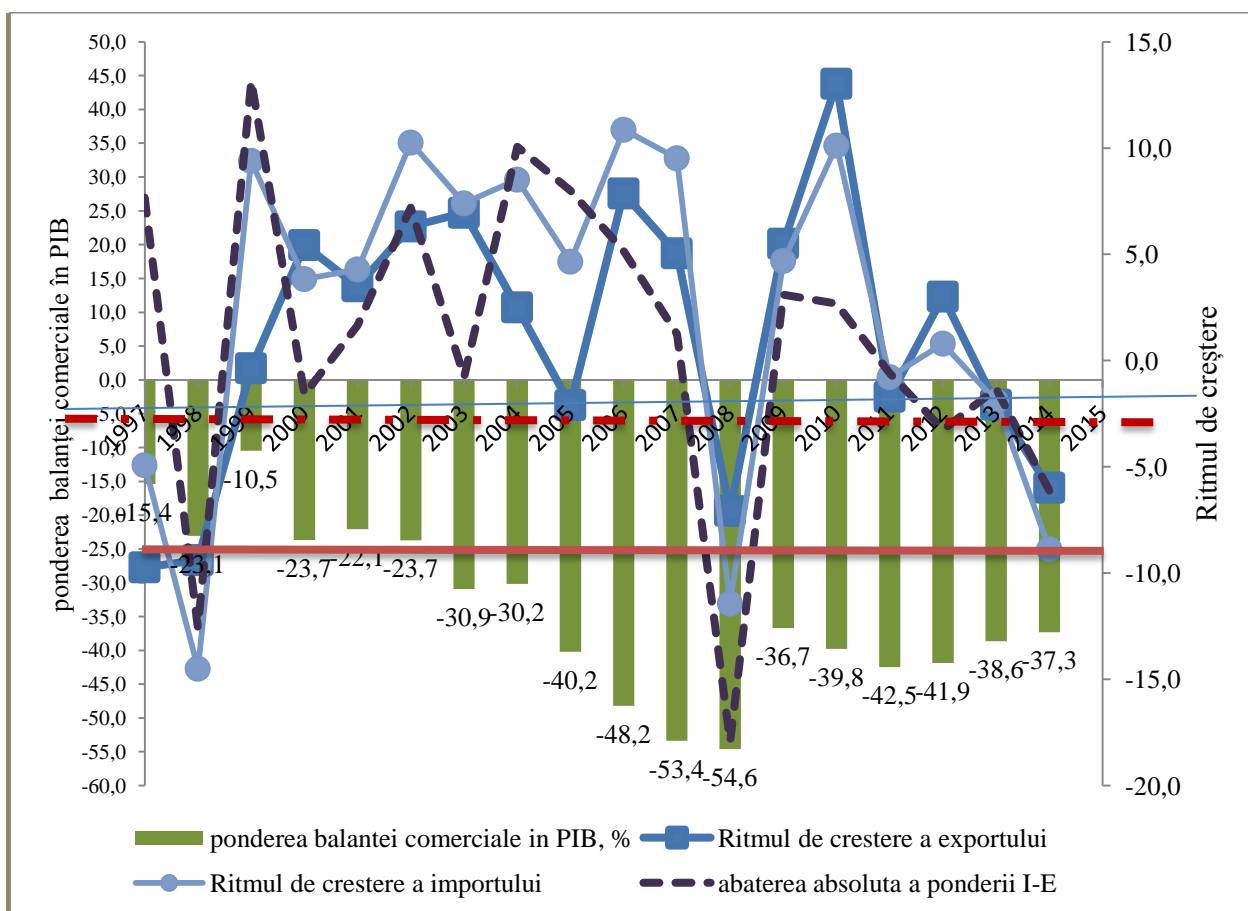


Fig. 4.16. Indicatorii de corelație dintre import și export, deficitul balanței comerciale în PIB, %
Sursa: elaborată de autor în baza [5].

În Republica Moldova nivelul maxim a fost atins în anul 2007 și a constituit 39,2% pentru *Formarea brută de capital/PIB* și 29% pentru *Investiții capitale/PIB*. Pentru perioada analizată, indicatorii menționați au înregistrat evoluții crescătoare până în 2008, după care au scăzut de 1,8 ori în anul 2012, fixând cote de 23,3% și 19,4%. În anul 2015 ponderea investițiilor capitale în PIB a constituit 17,1%, fiind în descreștere [134, 135, 136]. *Considerăm, că acest indicator trebuie ajustat la valoarea de 25%.*

Aceste date, conturează volatilitatea investițiilor în condiții de schimbări în calitatea climatului investițional, dependența de factorii politici, economici și financiari atât externi cât și interni. Activitatea investițională în Republica Moldova poate fi caracterizată mai degrabă incertă decât riscantă, ceea ce are un impact negativ asupra atragerii investitorilor. Valoarea-prag propunem să fie ajustată la 25%.

În concluzie, menționăm că din analiza făcută se conturează sensibilitatea și vulnerabilitatea activității investiționale, prudența investitorilor față de factorii interni și externi, respectiv se reflectă un risc ridicat al țării și un climat investițional nefavorabil a Republicii Moldova [93].

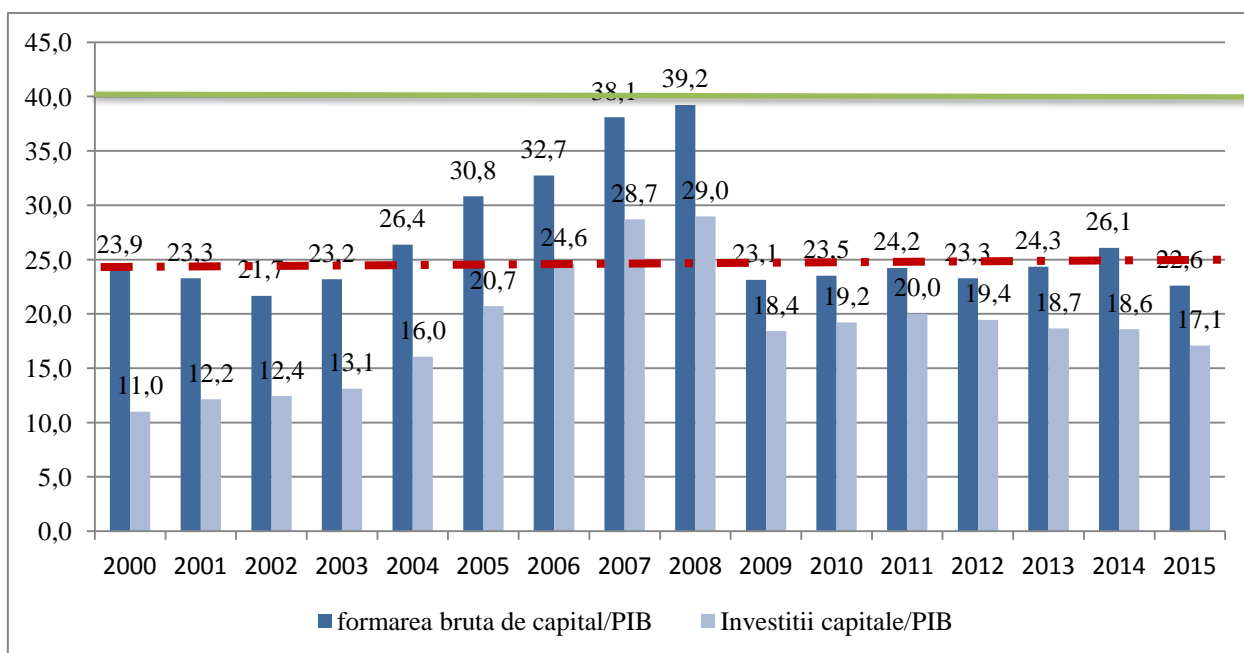


Fig. 4.17. Dinamica principalilor indicatori investiționali, %

Sursa: elaborată de autor în baza [5].

Dezechilibrul structural dintre economii și investiții. Deficitul contului curent reflectă tendințele economice care pot fi dorite sau nedorite pentru o țară la momentul respectiv. Astfel, majorarea importurilor în comparație cu exporturile ne spune că Republica Moldova are probleme privind competitivitatea. De asemenea, dacă deficitul reflectă un nivel redus de economisiri și concomitent un nivel mic de investiții, atunci se poate concluziona, că există o politică fiscală negândită și/sau o creștere semnificativă a consumului. În așa mod, datorită unui nivel stabil de deficit al contului curent în Republica Moldova, agenții economici au putut investi, iar populația a putut consuma mai mult, decât în cazul în care ar fi fost invers. Acest model de dezvoltare este testat în prezent în statele UE în contextul crizei financiare [205]. Orice măsuri care sunt luate pentru a schimba soldul deficitului contului curent al balanței de plăți (de exemplu, schimbarea tarifelor, cotelor, cursului valutar) vor influența asupra dinamicii economiilor și investițiilor. Crizele financiare au demonstrat cât este de important să urmărim datele privind activele externe și obligațiunile țării ca parte componentă a unor vulnerabilități externe. După cum menționam în această lucrare, deficitul contului curent al balanței de plăți reflectă dezechilibrul structural dintre economii și investiții. Analiza acestor poziții devine tot mai semnificativă în contextul monitorizării factorilor de stabilitate financiară a unui stat. Poziția investițională internațională a Republicii Moldova este elaborată conform standardelor recomandate de Fondul Monetar Internațional în ediția a 5-a a *Manualului de Balanță de Plăți*. Poziția investițională internațională este un document statistic, în care sunt evaluate stocurile de

active și pasive externe ale unei economii la o dată anumită și reprezintă creanțele externe ale unei țări vizavi de angajamentele acestei țări față de nerezidenți. Activele și pasivele financiare ale rezidenților față de nerezidenți sunt repartizate pe sectoare instituționale: autorități monetare, guvernamentale, bancare și alte sectoare [73].

Poziția investițională internațională netă ca indicator macroeconomic reflectă diferența dintre activele și pasivele financiare externe ale economiei naționale. În funcție de situație, poziția investițională internațională poate fi net creditoare (când activele financiare depășesc pasivele financiare) sau net debitoare (când pasivele financiare sunt mai mari decât activele financiare) [160]. Cu alte cuvinte, diferența dintre stocul de active financiare externe și pasivele financiare externe este acea parte din averea netă a economiei atribuibilă sau derivată din sectorul ei extern. În metodologia Fondului Monetar Internațional, există o schemă de clasificare pentru poziția investițională internațională (care prezintă stocul de active și de pasive financiare externe existent la un moment dat) similar cu schema de clasificare utilizată în contul financiar și în partea de venituri din investiții a contului curent. Similaritatea celor două clasificări reflectă legătura strânsă dintre poziția investițională internațională și aceste două componente ale bilanței de plăți. Poziția investițională internațională trebuie prezentată comparativ în două momente diferite. Modificările apărute într-un interval de timp în poziția investițională internațională pot fi rezultatul tranzacțiilor înregistrate în contul financiar al bilanței de plăți sau al altor modificări, cum ar fi: modificarea prețurilor activelor și pasivelor sau modificarea cursului valutar al unității de cont față de moneda în care sunt exprimate activele și pasivele [73].

O altă cauză exterioară tranzacțiilor, care poate determina modificarea stocurilor de active și de pasive financiare, poate fi reprezentată de acțiunile unilaterale ale unei țări (monetizarea aurului și prescrierea datoriei), care creează sau dizolvă active financiare. Evoluția bilanței de plăți a unei țări este în strânsă legătură cu evoluția economică a țării respective, și reflectă, într-un anumit moment, gradul și modul în care țara respectivă este angrenată în circuitul economic mondial. Astfel, se poate afirma că balanța de plăți este, în esență, barometrul întregii activități economico-financiare a unei țări. Ea pune în evidență capacitatea de producție a bunurilor și competitivitatea acestora pe piața internațională, atât în ceea ce privește calitatea, cât și prețul acestora. Între balanța de plăți și moneda națională există o dublă influență: pe de o parte, cursul valutar al monedei influențează prețurile și deci, mărirea sau micșorarea profitului la tranzacțiile internaționale, iar pe de altă parte, balanța de plăți în situația de a fi activă sau pasivă influențează cursul valutar al monedei proprii. Pe măsura “maturizării” procesului de convertibilitate, va crește tot mai mult rolul bilanței de plăți în determinarea convertibilității și a mobilității cursurilor valutare. *Pentru trecerea cu succes la convertibilitatea pe termen mediu și*

lung, este esențială atingerea și menținerea unui anumit echilibru structural între tranzacțiile curente și cele de cont financiar și de capital.

În același timp, pe piața internațională financiar-valutară, calitatea balanței de plăți a unei țări constituie un criteriu important în acordarea de credite și în stabilirea condițiilor acestora.

Modul în care balanța de plăți a unei țări se echilibrează reprezintă o informație deosebit de sensibilă în privința cursului valutar. Echilibrarea în condiții de deficit (*când echilibrul final se realizează prin contribuția finanțărilor externe, a rezervelor valutare sau a unei părți din masa monetară internă*) determină o reducere a încrederii posesorilor de monedă ai țării cu balanță deficitară. Apare teama că țara respectivă nu va putea onora cu mărfuri sumele de bani proprii, existente în afara țării. Deci, dezechilibrul contului curent trebuie examinat, în primul rând, ca un *dezechilibru operațional de estimare a riscurilor aferente crizelor valutare și a datoriilor, pe termen scurt, și, într-al doilea rând, ca o oglindire a capacității de estimare a viitoarelor surse de finanțare a deservirii și stingerii datoriilor externe, pe termen de lungă durată*. Stingerea soldului pasiv este una din preocupările de bază ale oricărei politici comerciale externe chibzuite. Aceasta se realizează, în principal, prin:

- sprijinirea producției cu posibilități de valorificare pe piața externă (creșterea prețurilor la export, creșterea veniturilor în valută);
- sprijinirea politicii de investiții prin atragerea de capitaluri străine;
- emisiunea de obligațiuni pe piața externă de capital;
- obținerea unor împrumuturi de la organisme financiare internaționale;
- atragerea unor credite guvernamentale străine;
- efectuarea unor operațiuni de swap cu stocurile de aur și argint din rezerva valutară;
- vânzarea din rezerva națională a unor stocuri de aur și metale prețioase, ca măsură extremă [73].

Soldul contului curent reflectă dinamica economiilor și a investițiilor unei țări. Despre o posibilă criză ne semnalează nivelul înalt al **deficitului contului curent raportat la investiții directe în economie**.

Cu un an înaintea crizei anului 2009 și a recesiunii economice din anul 2012 a fost înregistrată o majorare a deficitului contului curent a Republicii Moldova raportat la investiții. Acest indicator a constituit minus 37,6 % în anul 2008 și respectiv -26,1% în anul 2011. Totodată, doar o parte mică din economiile parvenite din surse externe se transformă în investiții (Figura 4.18).

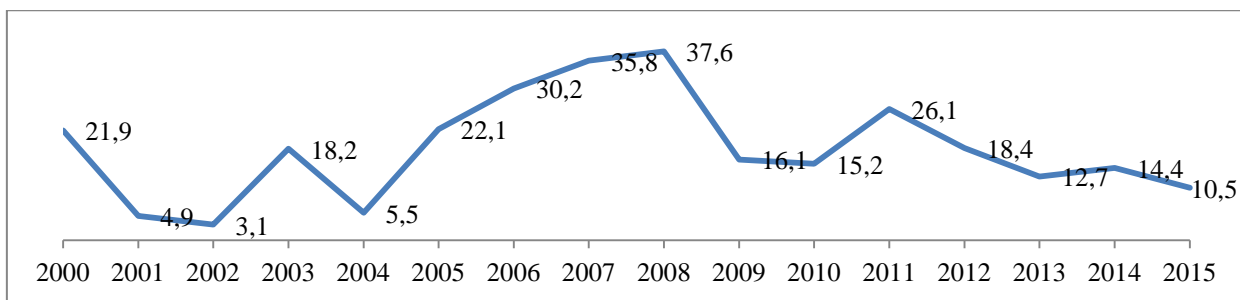


Fig.4.18. Deficitul contului curent raportat la investițiile directe în economie, %
Sursa: elaborată de autor în baza [5].

În contextul asigurării stabilității financiare, este important de a găsi cea corelație optimă dintre economii și investiții, care ar permite țării a aibă o dezvoltare economică sustenabilă. Conform datelor statisticii naționale, investițiile în capitalul fix sunt mai mari decât economiile brute. Teoretic Republica Moldova ar trebui să se afle în faza de creștere activă, însă, în realitate creșterea investițională, determinată de indicatorul de formare brută a capitalului este mai mică decât valoarea-prag recomandată de 40% din PIB. În perioada transformărilor economice, mai ales de ieșire din criză, acest indicator trebuie să fie cât mai mare posibil, deoarece diminuarea veniturilor duce la micșorarea economisirilor și la rândul său, la reducerea investițiilor și tergiversarea creșterii economice. În perioada crizei anului 2009 se atestă scăderea bruscă a economisirilor și investițiilor. Cu doi ani înaintea crizei se atestau semne de supraîncălzire a economiei: creșterea investițiilor și economiilor odată cu creșterea creditelor interne și externe. Creșterea economiilor brute în anul 2007 a dus la o creștere semnificativă a investițiilor în active materiale pe termen lung în anul 2008. Totuși, economisirile interne nu acoperă necesitățile investiționale ale economiei R. Moldova (Figura 4.19) [166].

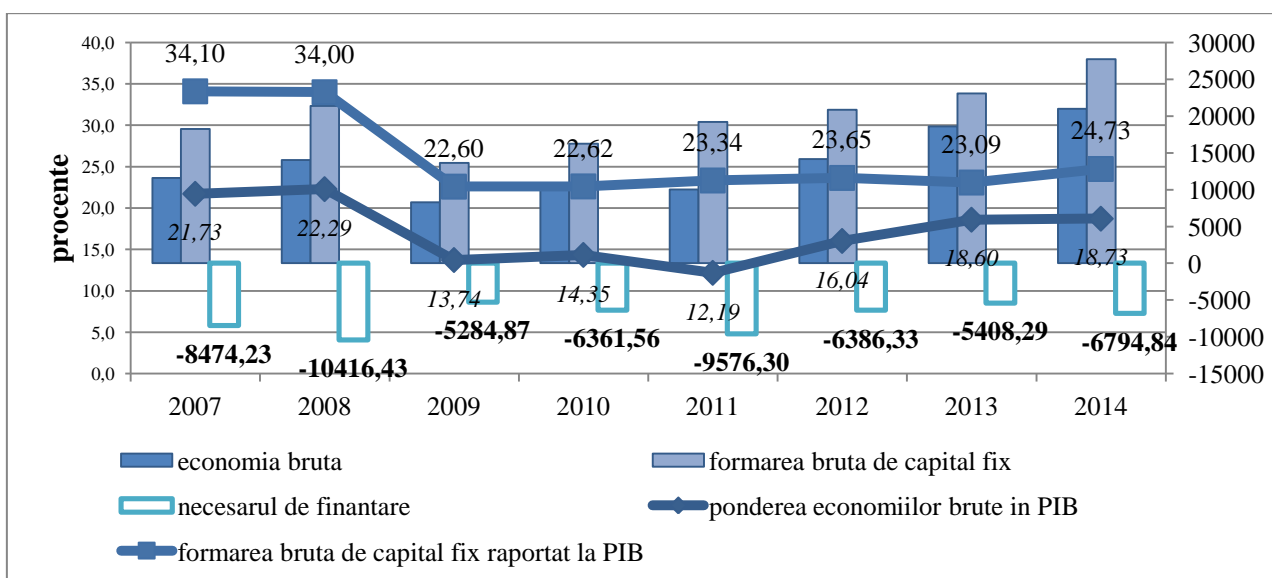


Fig. 4.19. Economisirile, investițiile și necesarul de finanțare în Republica Moldova, mld. lei
Sursa: elaborată de autor în baza [5].

Micșorarea concomitentă a formării brute a capitalului și a economiilor brute reprezintă una din cele mai vulnerabile tendințe ale dezvoltării economiei naționale. O altă problemă și mai serioasă este faptul că în perioada post criză de restabilire a creșterii economice, investițiile brute nu au atins nivelul anilor de până la criză. Cu cât cresc investiriile și economisirile într-o economie cu atât crește viteza de formare a venitului național. După calculele făcute de experții Centrului de investiții și inovații a IE a AȘR, fiecare 3% de creștere a investițiilor duc la creșterea PIBului cu 1-2%, și viceversa. Pentru atingerea unei creșteri de 5% a PIBului este necesar de a prognoza creșterea investițiilor de 10-15% [162]. În Fig. 4.19 și 4.20 este arătată corelarea dintre gradul de transformare a economisirilor în investiții și creșterea economică a Republicii Moldova.

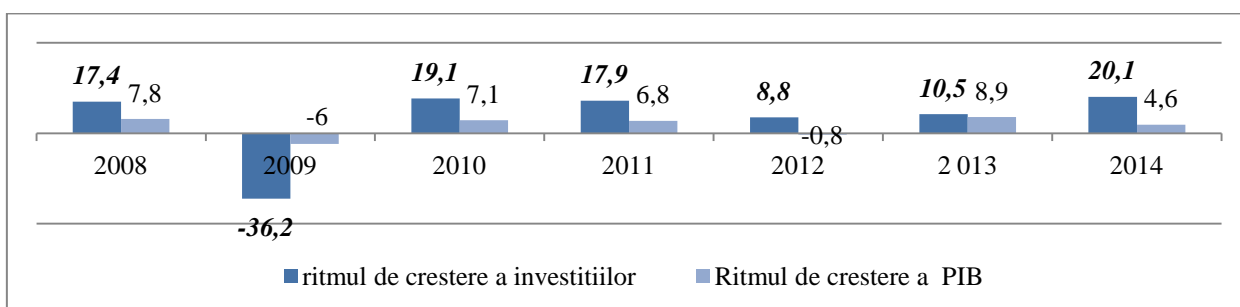


Fig. 4.20. Corelarea dintre ritmul de creștere a investițiilor și creșterea economică,%
Sursa: elaborată de autor în baza [5].

În concluzie, majoritatea întreprinderilor sectorului real al economiei Republicii Moldova duc lipsă de mijloace pentru finanțarea unor investiții pe termen lung. Activitatea investițională a unei întreprinderi ar trebui să se facă, în primul rând, din surse proprii.

Analiza rentabilității reprezintă indicatori importanți în determinarea gradului de stabilitate financiară a unui stat.

1. **Rentabilitatea economiei (R)** – se consideră că situația pe piața monetară este satisfăcătoare, dacă rentabilitatea economiei (R) este mai mare decât inflația (i), adică $R > i$

2. **Rentabilitatea ramurilor-cheie**. Acest indicator trebuie să fie cel puțin mai mare decât nivelul inflației, dar este de dorit ca să-l depășească cu 3-5 p.p

3. **Corelația dintre rentabilitate și rata dobânzilor**. Trebuie să corespundă relației $R > ic > id > i$, unde ic – rata dobânzii la credite; id – rata dobânzii la depozite.

Deci, *dobânda la depozite trebuie să fie mai mare decât inflația*, în caz contrar nu va exista un stimulent de atragere a economiilor în sectorul bancar, iar aceste mijloace se vor direcționa spre piața de consum. *Rata de dobândă la credite trebuie să fie mai mare decât rata de dobândă la depozite*, în caz contrar, sectorul bancar va suferi pierderi, iar pe termen lung se va dilua capitalul bancar. *Rentabilitatea întreprinderilor trebuie să fie mai mare decât rata dobânzii la credite*, în caz contrar investițiile întreprinderii se vor solda cu pierderi.

Rentabilitatea economiei Republicii Moldova atât per total cât și pe sectoare se caracterizează prin indicatorii instabili, având un trend foarte oscilant. Mai mult ca atât, încă în anul 2013, situația pe piața creditară dădea semne critice pentru an. 2014, deoarece rentabilitatea economiei era cu mult mai mică decât ratele dobânzilor la credite, la depozite și decât inflația după IPC. (Figura 4.21, Anexa 18. Tab. A18.2). Din cauza rentabilității mici a sectorului real, scad și investițiile în capitalul fix. Ratele dobânzii la credite se adevăresc a fi foarte mari pentru activitatea de antreprenariat în așa sectoare cum sunt: agricultura, industria prelucrătoare. În așa mod, scade și venitul național, care la rândul său, accentuează așa probleme sociale ca ocuparea forței de muncă, ca în consecință, să ducă economia în depresie pe o perioadă nedeterminată de timp. Rentabilitatea sectorului de servicii financiare este puțin mai mare decât inflația și rata dobânzii la depozite (an. 2013), totuși investițiile în dezvoltarea sectorului financiar sunt mai puțin profitabile decât activitatea tradițională a băncilor - acordarea creditelor. Gradul mare de profitabilitate a băncilor, apărut în urma creditelor de consum, permite băncilor, care sunt active pe această piață, să stabilească dobânzi mai mari și la depozitele pentru persoane fizice. Aceasta permite sectorului bancar să nu fie afectat prea tare de modificările ratelor efectuate de BNM [84].

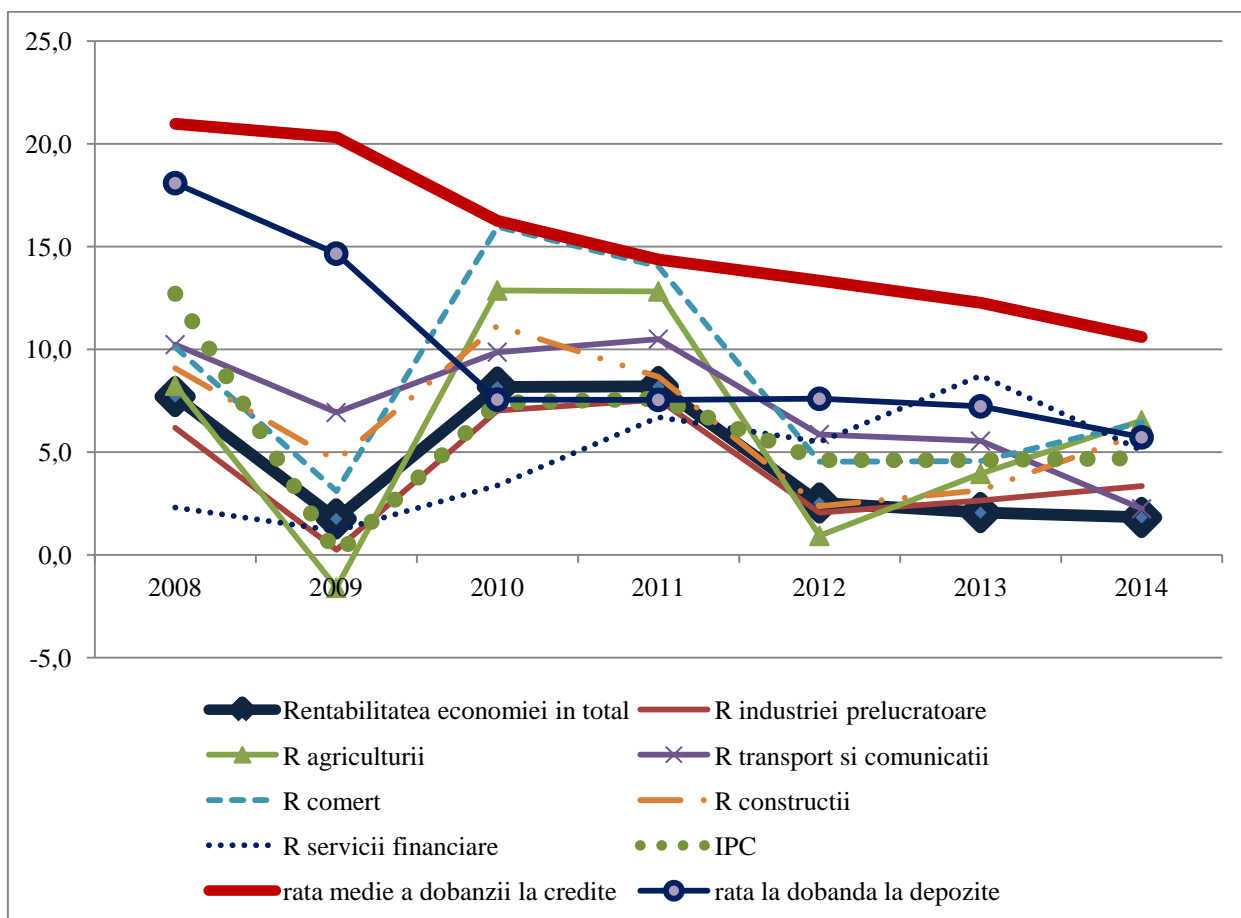


Fig.4.21. Corelația dintre rentabilitatea economică, inflație și ratele dobânzilor
Sursa: elaborată de autor în baza [5].

Datoria externă brută raportată la PIB. Din analiza dinamicii acestui indicator putem constata creșterea semnificativă a acestuia în urma evenimentelor nefaste produse în diferite perioade de timp. Astfel, în anul 2000 datoria externă a constituit 133,8% din PIB, anul 2001, atingând valoarea maximă de 224%. Pe fundalul scăderii ritmului de creștere a PIBului, în anul 2015, valoarea acestui indicator a constituit 97,9% din PIB. Creșterea datoriei externe se explică prin creșterea creditelor FMI contractate de Guvern și BNM în scopul stingerii deficitului bugetului public și completarea rezervelor valutare oficiale. Datoriile sectorului privat se determină prin relațiile comerciale externe și includ, în primul rând, datoriile ce țin de furnizarea resurselor energetice.

Datoria externă brută raportată la export. În anul 2015 acest indicator a fost egal cu 322,3% și această mărime este mai mare decât valoarea prag stabilită de către UNCTAD de 275% [100]. Acest indicator a avut valori mari și în anii de criză 1999-2002, în anul 2009 ponderea datoriei externe în exporturi a constituit 337,4% (Figura 4.22).

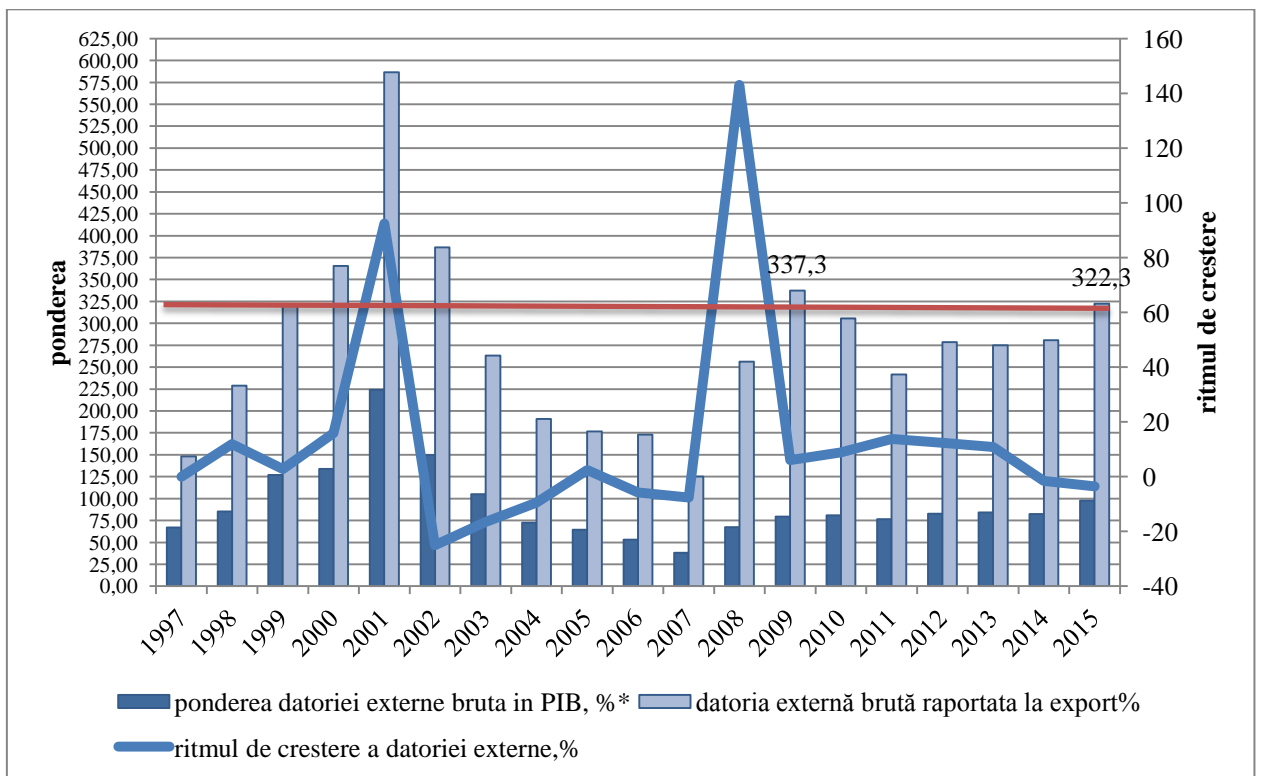


Fig. 4.22. Datoria externă brută, %

Sursa: elaborată de autor în baza [5].

Analiza indicatorilor monetari

Ritm de creștere a agregatelor monetare: M0, M2, M3 și a bazei monetare (în sensul larg și îngust). Pentru țările UE valoarea prag a creșterii M3 este stabilită în mărime de 4,5% începând cu anul 1998 [84, 224]. Conform normativelor pentru țările cu economie

emergentă, creșterea monetizării după M2 trebuie să nu depășească valoarea de 3-5% anual. Ritmul de creștere a masei monetare trebuie să fie suficient, pe de o parte, ca să asigure creșterea PIBului real, iar pe de altă parte, să nu invoce procese inflaționiste (Anexa 18 Tabelul A18.2). Creșterea monetizării pe cap de locuitor corelează semnificativ cu indicatorul PIB pe cap de locuitor. În comparație cu alte țări care au condiții similare Republicii Moldova[♦], acestea spre deosebire de noi, au ratele de dobânzi mai mici, iar ritmul inflației este mai mare (fenomenul banilor ieftini).

Gradul de monetizare a economiei se calculează ca raport dintre masa monetară și PIB. Multe țări cu un nivel mic de venituri au un grad de monetizare mai mare decât 10% calculat după M0. În Republica Moldova gradul de monetizare după M0 a constituit 12,7% în anul 2015. Acest indicator pentru țările dezvoltate se află în limitele de 2-4% [175]. În Figura 4.23 este arătată creșterea gradului de monetizare în corelație cu IPC.

Gradul de monetizare după baza monetară în sensul larg și după M2 a crescut semnificativ în anul 2013, constituind respectiv circa 26,% și 45%, în anul 2015 acești indicatori ating cifra de 24,4% și 32,2%. Teoretic se consideră că valoarea-prag a gradului de monetizare după M2 trebuie să fie cel puțin 60% în raport cu PIB pentru țările cu economie emergentă [166, 224]. În Moldova gradul de monetizare este încă insuficient pentru a crea condiții de creștere economică efectivă. Practica arată că un nivel mai mic de 60% din PIB duce la situația, când este imposibil de a relansa masiv economia. Până la nivelul minim (cel puțin 60% din PIB) baza monetară este substituită de valuta străină, astfel are loc dolarizarea economiei și scoaterea valutei naționale din procesul de reglare.

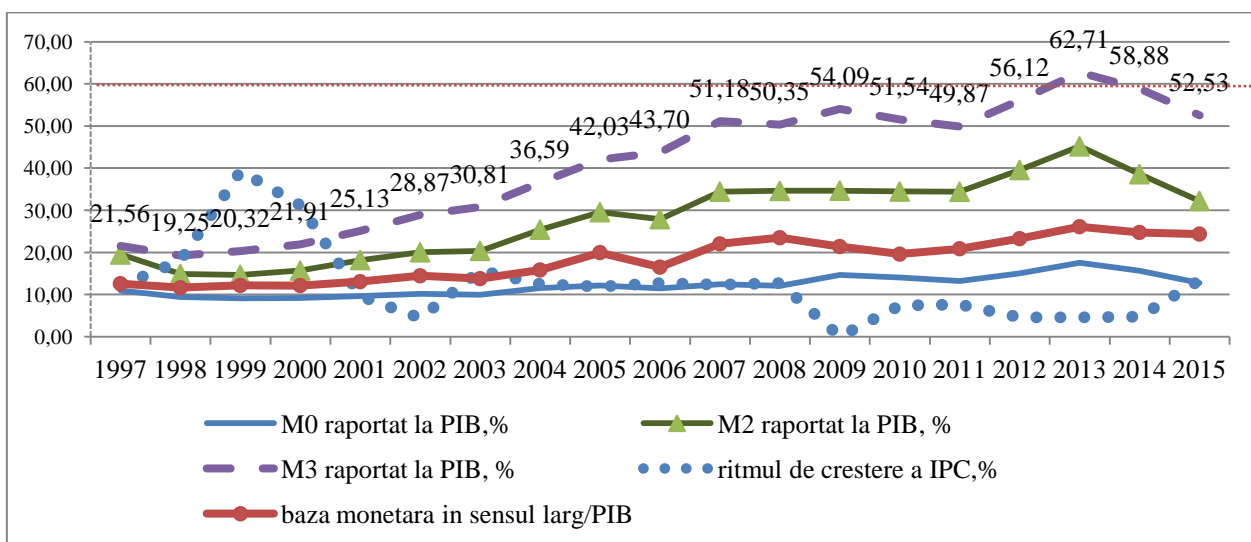


Fig. 4.23. Gradul de monetizare a economiei naționale

Sursa: elaborată de autor în baza [5].

[♦] nivelul de venituri este pînă la 3 mii dolari pe cap de locuitor și piața financiară remarcă un grad mic de monetizare

Despre acest fenomen ne atestă și următorul indicator – prevestitor de instabilitate financiară pentru țările cu economie emergentă – **gradul de dolarizare a economiei**.

Utilizând metoda analogică, noi putem afirma faptul că pentru Republica Moldova **nivelul critic al structurii economiilor este egal cu raportul 70:30**, adică structura depozitelor optimă trebuie să fie corelată respectiv: **în valută națională - 70%; în valută străină - 30%**.

Dereglările corelației menționate atestă probleme în circulația de plată a țării. Pe lângă aceasta, acest indicator arată prezența riscurilor valutare pentru sistemul creditar, în cazul când trece peste valoarea prag, deoarece toate necesitățile de creditare și investiții sunt asigurate din contul fondurilor străine [173, 197].

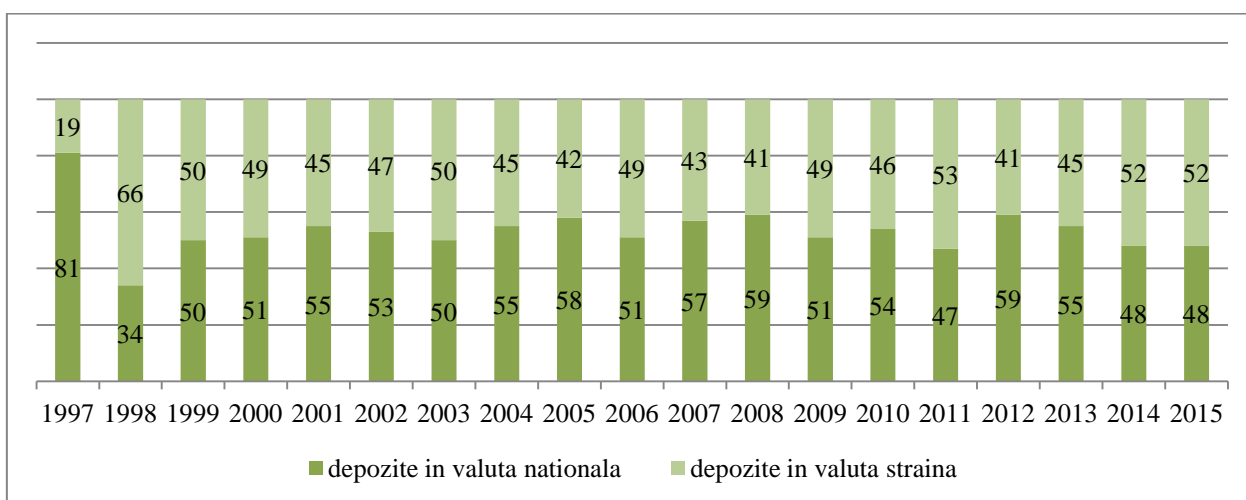


Fig.4.24. Gradul de dolarizare a economiei, în %

Sursa: elaborată de autor în baza [5].

Pentru perioada analizată se atestă un grad mare de dolarizare a economiei naționale. Acest lucru se explică prin faptul că au loc transferuri de peste hotare în valută străină, precum și gradul de neîncredere a populației vis-a-vis de leul moldovenesc. În perioadele de criză se observă o creștere a cererii de valută străină din partea populației. Astfel, în anul 1998 cota depozitelor în valută străină s-a majorat până la punctul critic (66%). Dinamica activelor străine se determină și de schimbările în activele de rezervă. În anii 2014-2015 se atestă o creștere a ponderii depozitelor în valută străină (Figura 4.24).

Un alt indicator este **corelarea dintre depozite și masa monetară M2**. (Figura 4.25). *Micșorarea acestui indicator demonstrează scăderea gradului de încredere față de sistemul bancar și poate duce la o eventuală criză de lichidități*. Totodată, acest indicator poate semnifica și faptul că instituțiile financiare nebankare sunt mai eficiente.

Corelarea dintre credite și depozite indică capacitatea sistemului bancar de a obține mijloace financiare necesare pentru a acorda credite. Valoarea mare a acestui indicator

semnalează probleme în sectorul bancar și un nivel mic de lichiditate [151]. Anii 2011-2013 indică o creștere a acestui indicator, ceea ce era deja un semn de apariție a riscurilor potențiale (Figura 4.25).

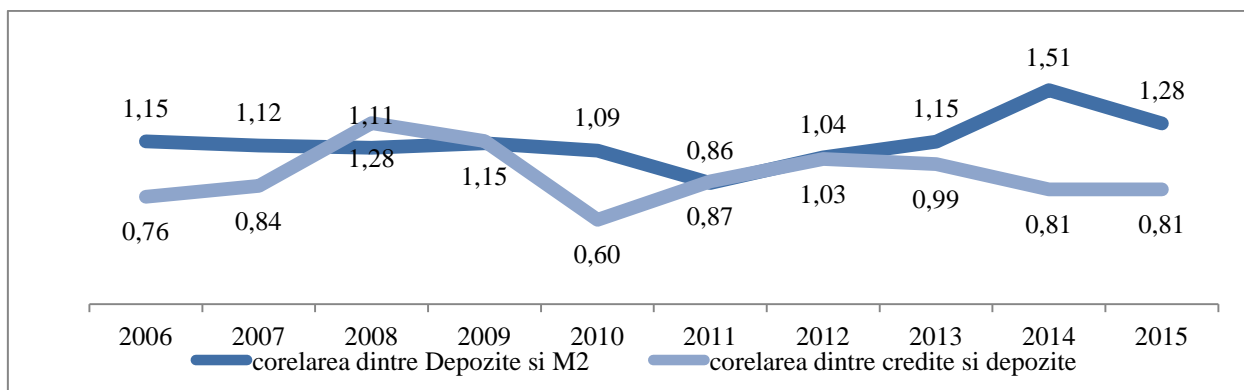


Fig. 4.25. Dinamica corelării dintre depozite și masa monetară (M2) și corelarea dintre credite și depozite

Sursa: elaborată de autor în baza [5].

Când ritmul anual de creștere a creditului depășește de 2 ori ritmul anual de creștere a PIBului se atestă un semn de amenințare în adresa stabilității sectorului bancar [209]. Din Figura 4.26 se observă această dinamică. Un alt indicator prevestitor de criză este creșterea ponderii creditului intern raportat la PIB. Acest indicator are pragul egal cu 5 p.p.

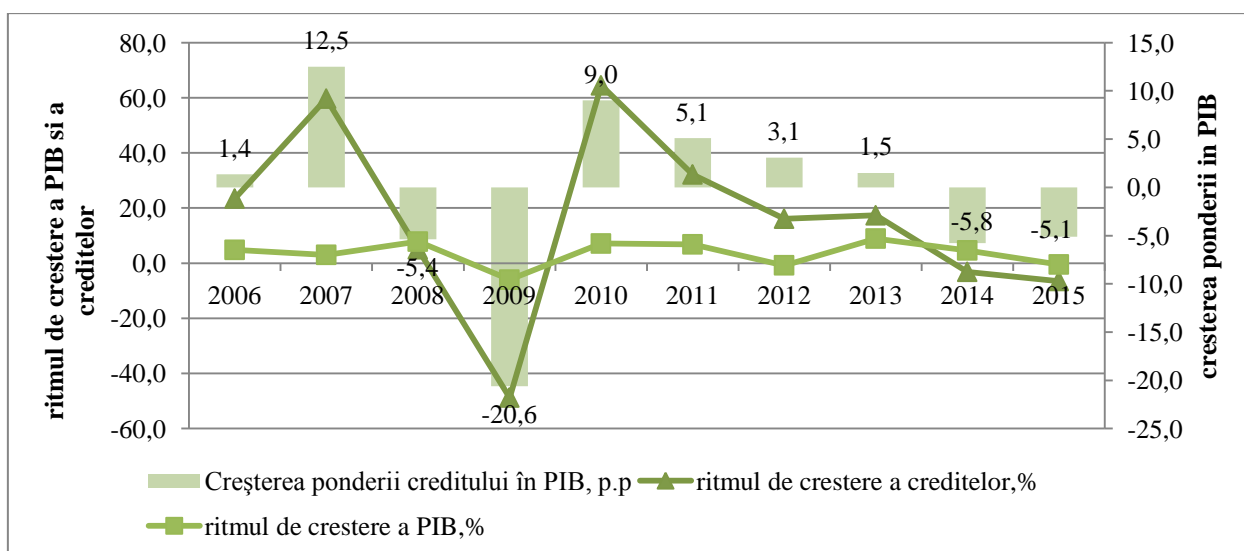


Fig. 4.26. Dinamica creșterii creditului în raport cu creșterea PIB

Sursa: elaborată de autor în baza [5].

Anii 2007, 2010, 2011 reflectă cel mai ilustrativ că **acest indicator este foarte important în monitorizarea stabilității financiare și avertizarea situațiilor de criză.**

Activele oficiale de rezervă. Deficitul contului curent a balanței de plăți se completează din contul diminuării rezervelor oficiale. De aceea sensibilitatea economiei naționale la fenomenele de criză externă se micșorează în condițiile unor rezerve mari valutare. La sf. an

2014 începutul an.2015, pentru a stabili situația privind cursul valutar, BNM a utilizat rezervele valutare în cantități mari. Astfel, activele oficiale de rezervă s-au diminuat la sf. anului 2014 cu 23,5 p.p și respectiv, în anul 2015 – încă cu 18,5 p.p. (Figura 4.27). Conform recomandărilor FMI volumul minim al activelor oficiale de rezervă a BNM trebuie să constituie minim suma a 3 luni de import. Acest indicator a fost menținut la nivelul plafonat în ultima perioadă cercetată (Figura 4.27). Un alt indicator al suficienței rezervelor oficiale este criteriul Wijnholds-Kapteyn, care determină raportul activelor oficiale de rezervă către masa monetară. Se are în vedere următoarele argumente: o anumită parte din masa monetară a unei țări trebuie să fie asigurată de către rezervele oficiale. Valoarea recomandată pentru țările cu un curs flotant, cum este Republica Moldova, este de 10-20% din M3. În anul 2015 acest criteriu este de circa 52%, ceea ce este cu mult peste valoarea-prag [84, 224].

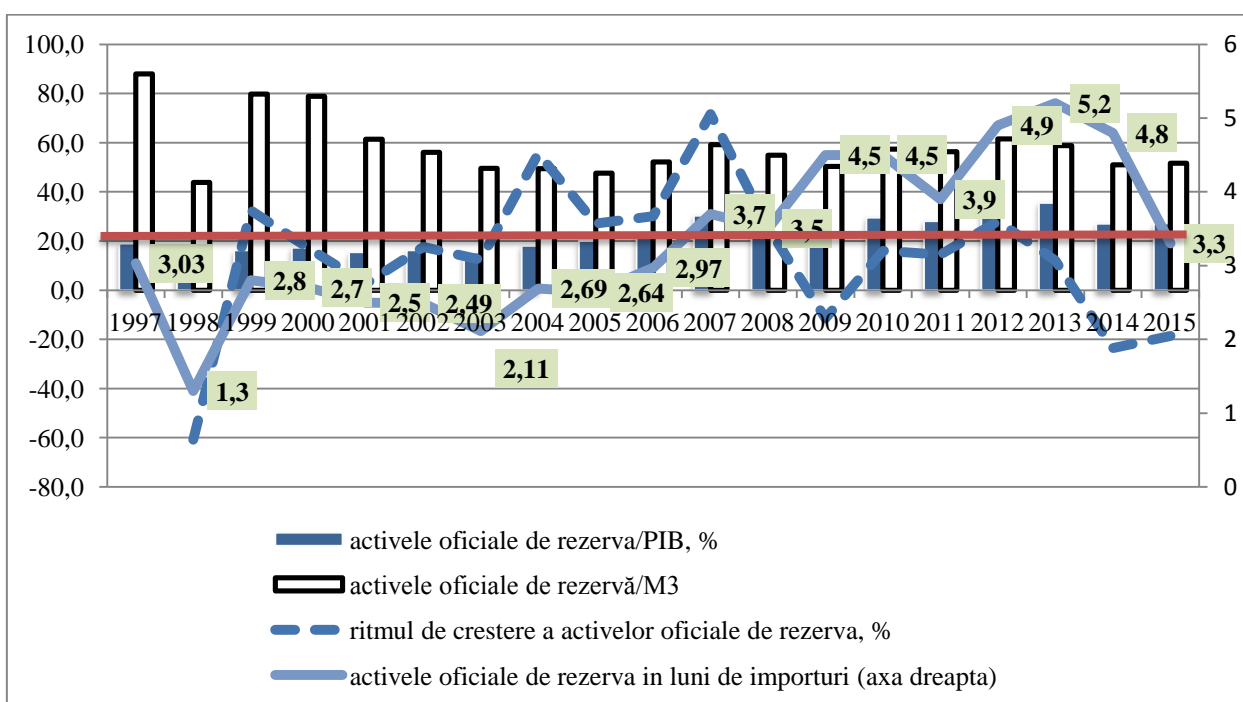


Fig.4.27. Rezervele valutare ale statului

Sursa: elaborată de autor în baza [5].

La sfârșitul an. 2015 volumul activelor oficiale de rezervă au constituit circa 27% din PIB, ceea ce depășește esențial valoarea teoretică a pragului pentru țările cu economie emergentă (egal cu 8%), iar conform indicatorului recomandat de FMI – acesta corespunde nivelului, constituind 3,3 luni pentru an. 2015. Rezervele valutare a BNM la 31 decembrie 2015 au constituit circa 1,8 mld. USD.

Micșorarea în continuare a cererii pentru moneda națională va exercita o presiune crescândă asupra deprecierei leului moldovenesc. Șocurile exogene cauzate de criza financiară mondială pot reduce substanțial fluxul de valută străină în economia națională. Prin urmare,

implicațiile acestui fenomen asupra fluctuațiilor cursului de schimb al leului și al volumului de rezerve valutare a BNM sunt iminente (Figura 4.28).

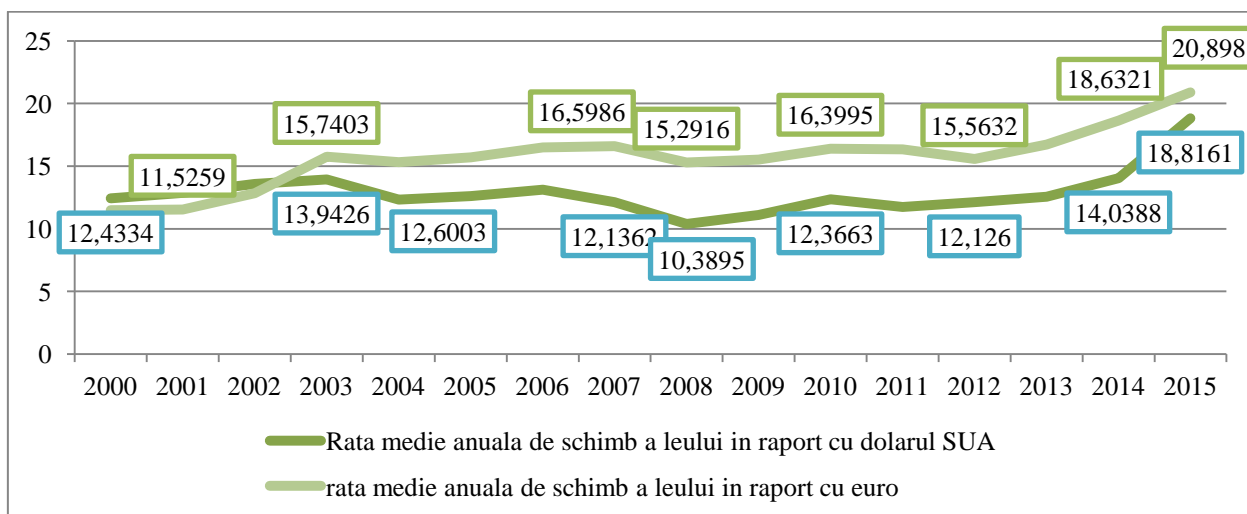


Fig. 4.28. Dinamica ritmului de creștere a ratei oficiale medii de schimb

Sursa: elaborat de autor în baza datelor BNM

Impactul indicatorilor demo-sociali asupra stabilității financiare sistemice. În anul 2012, autorul a participat în Proiectul ”The influences of demographic changes on the financial services sector”, proiect instituțional (ESEN 2010-2014) din cadrul Centrului de Cercetări Financiare și Monetare – Victor Slăvescu, Academia Română, București [189]. Au fost identificați și analizați principalii indicatori demografici și sociali, care au un impact direct asupra stabilității financiare sistemice. Aceștia sunt:

Numărul populației. Valoarea absolută a numărului unei populații este importantă și esențială pentru acest gen de analiză, fiind un element determinant, în ceea ce privește volumul cererii pentru produsele sau serviciile acesteia. Ca urmare, creșterea sau scăderea numărului populației reprezintă o schimbare demografică care influențează direct nivelul de stabilitate financiară și de o posibilă dezvoltare a unei economii naționale.

Studiul populațiilor umane are la bază o realitate certă: obiectul studiului nu este static, ci dimpotrivă într-o permanentă modificare. Toate modificările ce au loc la nivelul populației pot fi puse în relație, atât între ele cât și cu diversele elemente ale mediului economic și social. Ca urmare, datele rezultate din studiile demografice pot fi utilizate pentru a fundamenta sau pentru a clarifica o variată serie de analize. În cazul de față, suntem interesați de felul în care schimbările ce au loc la nivelul populației pot influența dezvoltarea economică și stabilitatea financiară a statului [189].

În Republica Moldova se constată fenomenele de îmbătrânire a populației și scădere a natalității. De asemenea un factor negativ ce influențează numărul populației țării este migrația cu stabilirea permanentă în țara de destinație. În ultimii ani se constată un ritm negativ de

creștere al numărului populației. Potrivit datelor Biroului Național de Statistică, populația Republicii Moldova la 1 ianuarie 2016 constituia 3,553 milioane de persoane, înregistrându-se o diminuare a numărului său, comparativ cu anii precedenți (Figura 4.29). Dar există și alte surse alternative, care operează cu cifre și mai mici, circa 2,9 mil. persoane.

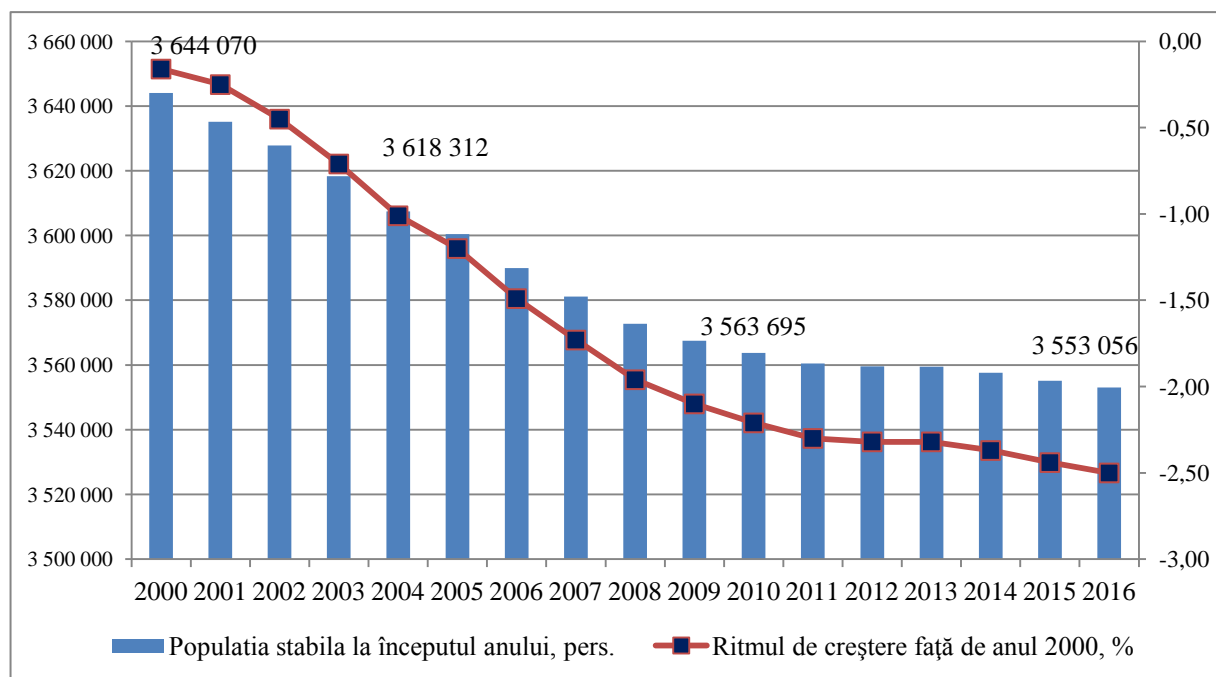


Fig. 4.29. Evoluția populației Republicii Moldova

Sursa: elaborată de autor în baza [5].

Repartizarea geografică a populației poate evidenția diverse dezechilibre sau situații particulare înregistrate pe teritoriul analizat. Iar în cazul instituțiilor ce își desfășoară activitatea în mod tradițional, prin intermediul unor rețele de unități cu localizare fizică (spre deosebire de activitățile online), importanța acestei caracteristici este evidentă. Impact direct se face asupra Managementului finanțelor publice și Reforma teritorial-administrativă (Figura 4.30). Ponderea rămâne practic neschimbată, având mici deviații din trendul anilor 2000-2015.

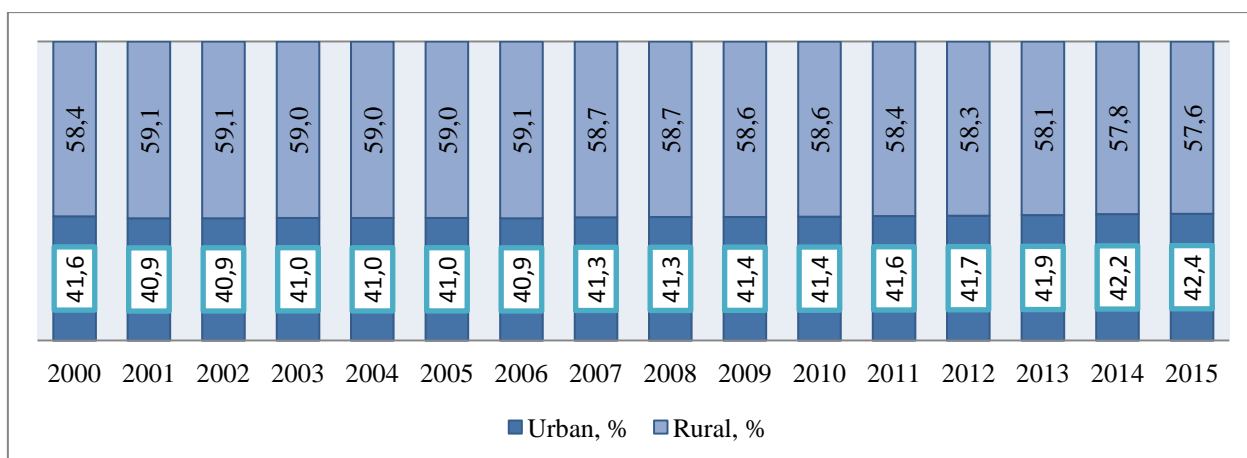


Fig. 4.30. Repartizarea geografică a populației

Sursa: elaborată de autor în baza [5].

Vârsta populației - o caracteristică demografică fundamentală, având forma de variabilă continuă. Referindu-ne la vârsta populației în ansamblul său, devin relevante elemente precum *structura pe vârste a populației și vârsta medie*. Datorită faptului că în funcție de vârsta pe care o au persoanele dintr-o populație se poziționează diferit în cadrul ciclului individual de viață, ceea ce le afectează inclusiv *comportamentul financiar*, se justifică și includea acestei caracteristici în rândul celor ce *sunt de interes pentru instituțiile financiare, securitate economică și stabilitate financiară* [189]. Vârsta medie a populației în Republica Moldova a fost, în anul 2016, de 37,8 ani, cu 0,3 ani mai mare decât în anul 2015. Pentru femei vârsta medie este de 39,4 ani, sporind cu 0,3 ani comparativ cu anul 2015, iar pentru bărbați s-a majorat cu 0,2 ani.

Tab. 4.3. Vârsta populației

Vârsta medie a populației după Ani, Sexe			
	Total pe republica		
	Ambele sexe	Bărbați	Femei
2010	36,2	34,6	37,8
2011	36,5	34,8	38,0
2012	36,7	35,0	38,3
2013	37,0	35,3	38,5
2014	37,2	35,5	38,8
2015	37,5	35,8	39,1
2016	37,8	36,0	39,4

Sursa: elaborată de autor în baza [5].

Pe parcursul ultimilor ani, ponderea persoanelor în vârstă de peste 60 ani a crescut lent, în anul 2015 coeficientul de îmbătrânire al populației ajungând la nivelul de 16,7%. Se remarcă faptul că procesul de îmbătrânire a populației este mai avansat în mediul rural, unde persoanele în vârstă de peste 60 ani reprezintă 16,8% din totalul populației rurale, față de 16,6% în mediul urban.

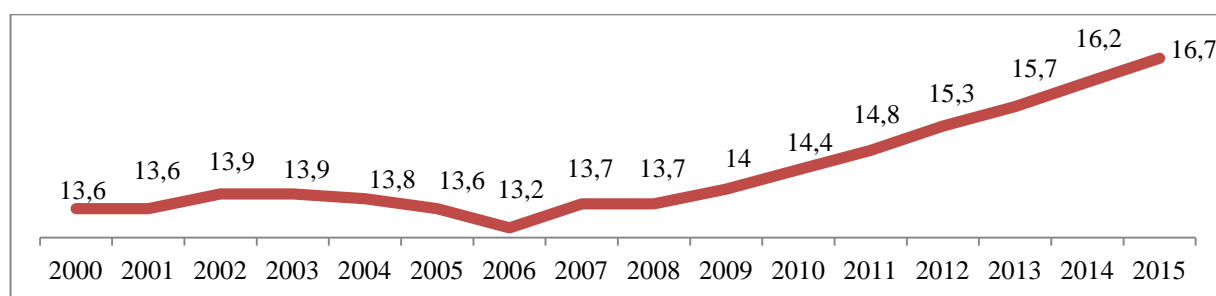


Fig. 4.31. Coeficientul de îmbătrânire al populației

Sursa: elaborată de autor în baza [5].

Conform datelor Casei Naționale de Asigurări Sociale, la 1 ianuarie 2016, la evidența organelor de protecție socială se aflau 679,9 mii pensionari sau cu 10,0 mii persoane mai mult

comparativ cu anul precedent. Circa 76% din total pensionari sunt pensionarii pentru limita de vârstă.

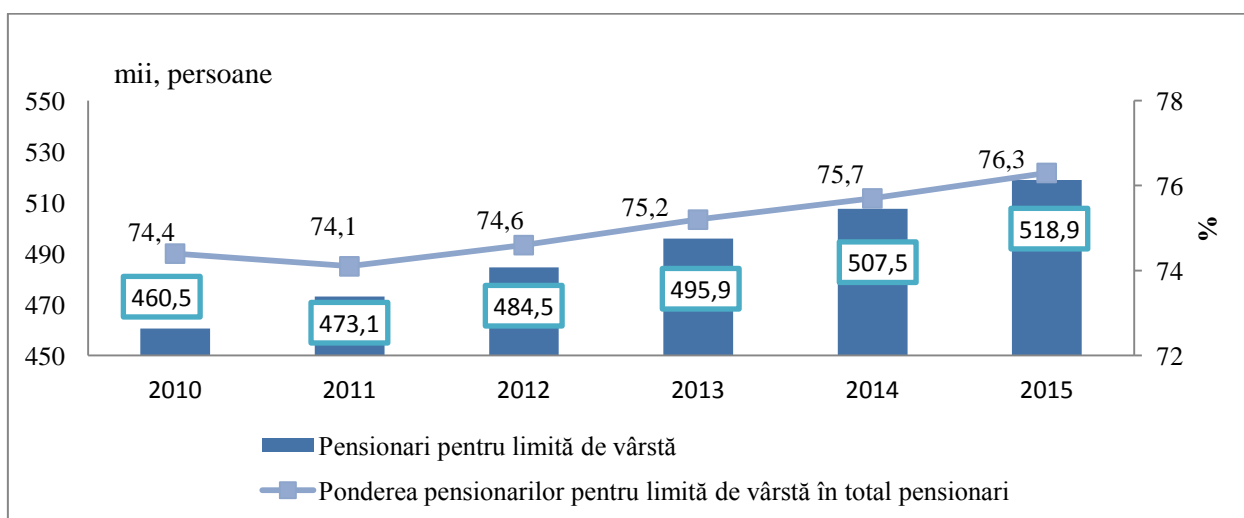


Fig. 4.32. Numărul de pensionari pentru limită de vârstă
Sursa: elaborată de autor în baza [5].

Acest fenomen are impact direct asupra politicii de asigurare socială și face presiune asupra bugetului public național (Tabelul 4.4). Mărimea medie a pensiei pentru limită de vârstă la 01.01.2016 a constituit 1191,8 lei (circa 60 euro), fiind în creștere față de anul precedent cu 6,9%. Mărimea medie a pensiei pentru bărbați constituie 1362,5 lei, iar pentru femei - 1120,3 lei. În același timp, valoarea medie a minimumului de existență pentru pensionari în anul 2015 a alcătuit 1437,4 lei (circa 70 euro), fiind în creștere față de anul precedent tot cu 7%. Minimumul de existență pentru pensionari diferă în funcție de mediul de reședință. Astfel, pentru pensionarii din orașele mari acesta constituie 1612,8 lei, comparativ cu 1368,8 lei pentru cei din sate și 1442,6 lei pentru pensionarii din alte orașe.

Tab. 4.4. Ponderea bugetelor în total

Anii BPN	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
BS (%)	56,4	59,5	59,9	58,1	58,5	65,28	63,1	62,9
BASS (%)	25,2	23,4	23,0	22,4	23,1	19,73	23,0	23,3
FOAM (%)	6,4	5,8	5,8	5,7	5,6	5,74	6,7	6,8
BUAT (%)	12,0	11,3	11,3	13,8	13,5	9,37	7,2	7,0
Total, %	100	100	100	100	100	100	100	100

Sursa: elaborat de autor în baza [109].

În anul 2015, mărimea medie a pensiei acoperea valoarea minimumului de existență în proporție de 83 la sută. Numărul persoanelor vârstnice (de 60 ani și peste) active din punct de vedere economic, în anul 2015, a fost de 99,7 mii, ceea ce constituie 7,9% din totalul persoanelor active și 17,3% din populația totală din aceeași categorie de vârstă.

Migrația populației. Mișcările migratorii ale populației pot avea loc atât între regiuni ale aceleiași țări, cât și între țări diferite. Acestea pot fi temporare sau permanente. **Migrația poate conduce la apariția unor dezechilibre importante.** Mai mult de un sfert din populația aptă de lucru se află peste hotarele țării la muncă sau în căutarea unui loc de muncă. În anul 2015, conform datelor statistice oficiale numărul populației care se afla la muncă sau în căutarea de lucru în străinătate a constituit 325,4 mii persoane [5]. Sursele alternative estimează, însă, valori semnificativ mai mari. Dat fiind caracterul complex al migrației, precum și frecvența cazurilor de emigrare ilegală, numărul exact al emigranților poate fi evaluat doar cu aproximație. Conform estimărilor Băncii Mondiale, în anul 2013 stocul emigranților originari din Republica Moldova ar fi constituit 859,4 mii persoane [100].

Impactul migrației asupra dezvoltării economice a R. Moldova – efectul remitențelor.

În Republica Moldova influxul de remitențe reprezintă aproximativ a cincea parte din produsul intern brut al țării în 2015, ponderea sa fiind de 17,4%. Remiterile sunt unul din principalele „izvoare” ce alimentează „viața economică” a țării.

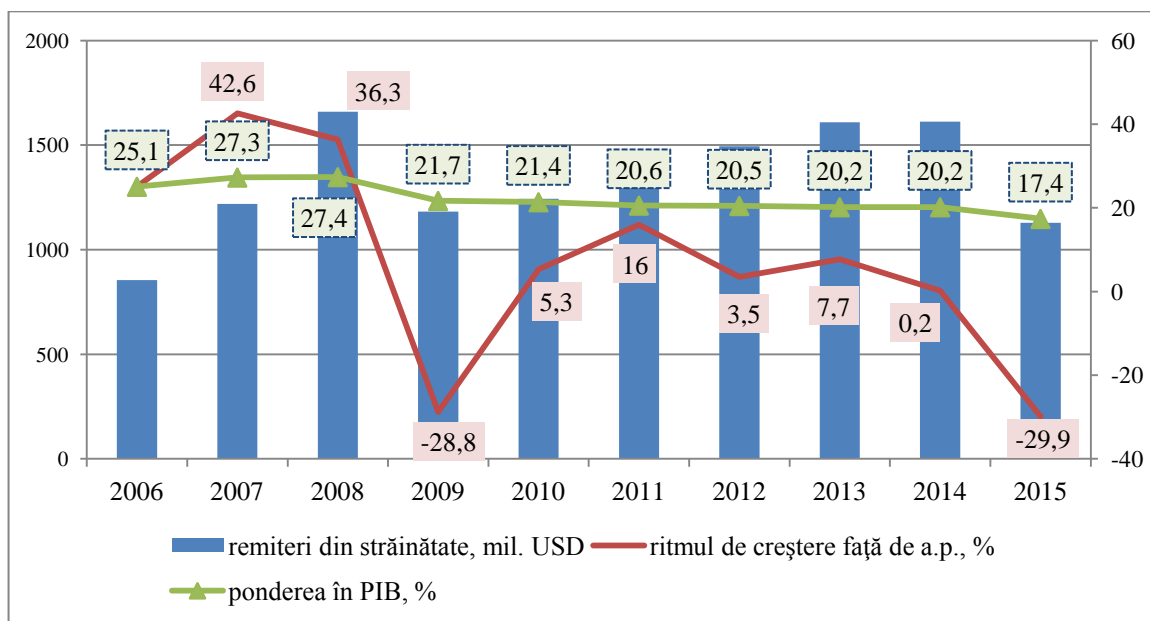


Fig. 4.33. Dinamica remiterilor în Republica Moldova

Sursa: elaborată de autor în baza [5].

Remiterile din străinătate au o tendință progresivă. Deși în anul 2009 valoarea lor era în descreștere (1182 mil. USD), fapt ce se datorează crizei financiare, nivelul său și-a reluat creșterea și spre anul 2014 a atins valoarea de 1612,9 mil. USD. Pe când în anul 2015 remiterile au scăzut cu aproximativ 30% comparativ cu anul precedent (Figura 4.33).

Activitatea economică a populației. Prin această caracteristică demografică ne referim la câteva categorii de elemente ce prezintă interes pentru sectorul avut în vedere. În primul rând, este vorba despre segmentarea populației în populație activă – populație inactivă sau populație ocupată – populație neocupată. Această segmentare generează informații cu privire la tipul (sau

absența) veniturilor. În ultimii 15 ani se observă o tendință de creștere a populației în vârstă aptă de muncă. La fel, și populația peste vârsta aptă de muncă cunoaște o creștere cu 3,2 p.p. (constituind 17,3% în anul 2015). Drept efect al acestui proces este reducerea constantă a populației sub vârsta aptă de muncă. (Figura 4.34)

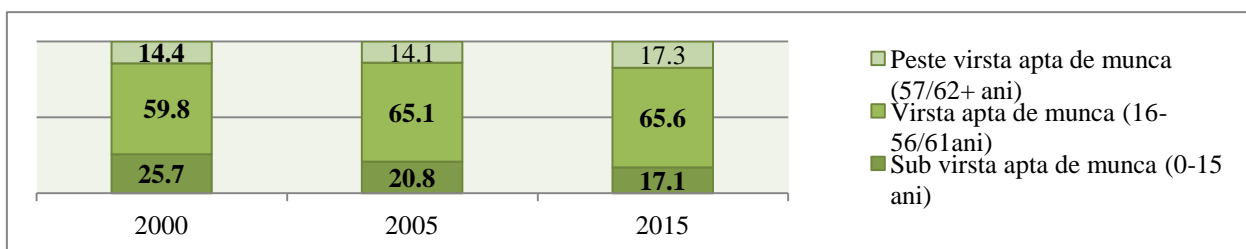


Fig. 4.34. Populația stabilă pe grupe de vârstă, %

Sursa: elaborată de autor în baza [5].

În anul 2015 populația economic activă a Republicii Moldova a constituit 1265,6 mii persoane. Pe parcursul perioadei anilor 2010-2015 se constată o evoluție neuniformă a numărului populației ocupate. Astfel, începând cu anul 2013, se poate observa o creștere continuă a acestui indicator. În anul 2015 populația ocupată a constituit 1203,6 mii persoane, fiind mai mare cu 1,6% comparativ cu anul 2014. Rata de ocupare a populației de 15 ani și peste, de asemenea, cunoaște o creștere de 0,7 p.p. comparativ cu anul 2014, constituind 40,3 %. Numărul șomerilor în anul 2015 a constituit 62,1 mii persoane, cu o creștere de 14,5 mii persoane comparativ cu a.2014. Valoarea ratei șomajului pentru anul 2015 a fost de 4,9%, majorându-se cu 1 p.p. în comparație cu anul 2014.

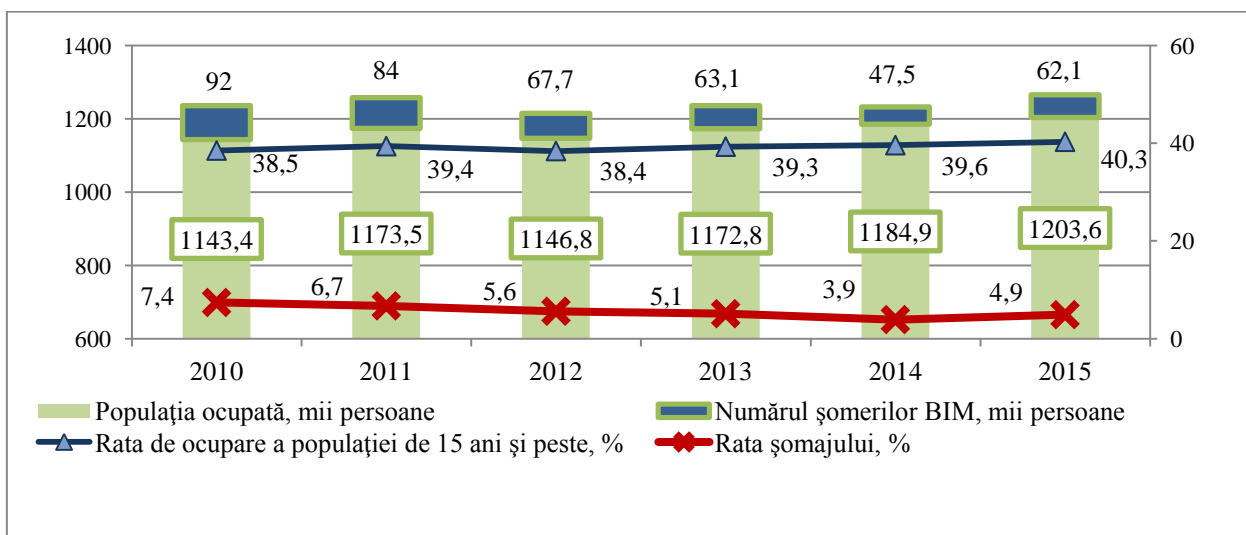


Fig. 4.35. Evoluția ratelor de ocupare și șomaj în Republica Moldova

Sursa: elaborat în baza BNS.

Cea mai mare pondere în *structura veniturilor disponibile* ale populației Republicii Moldova revine activității salariate. Pentru anul 2015 ponderea venitului mediu lunar din activitatea salariată a constituit 41,4 la sută. A doua componentă constituie prestațiile sociale ale populației,

păstrând tendința de creștere pe parcursul perioadei analizate și constituind, în anul 2015, ponderea de circa 21%. Remitențele reprezintă locul 3 după pondere în totalul de venituri (circa 17%).

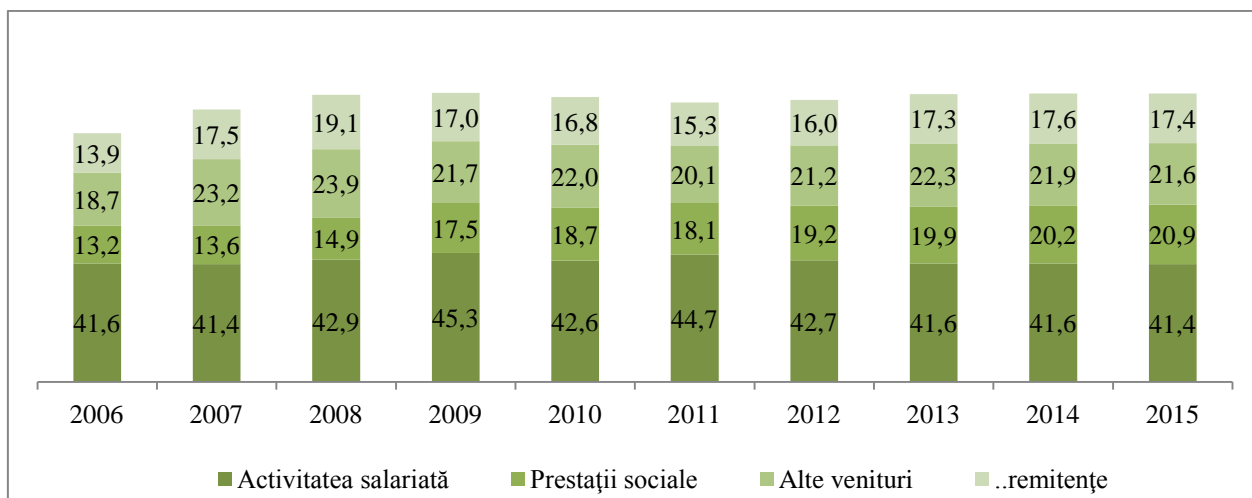


Fig. 4.36. Structura veniturilor disponibile medii lunare pe o persoană, %

Sursa: elaborată de autor în baza [5].

Acești indicatori au impact direct asupra politicii salariale. Politica salarială a statului trebuie să fie direcționată spre asigurarea creșterii durabile a salariilor, atenuarea diferențierii excesive a salariilor pe ramuri ale economiei, precum și asigurarea creșterii competitivității economice și a productivității muncii.

Tab. 4.5. Dinamica salariului minim (sectorul bugetar), lei

din 01.01.2009	din 01.06.2011	din 01.06.2012	din 1.06.2013	din 01.10.2014	2015	2016
600	700	800	900	1000	1000	1000

Sursa: elaborată de autor în baza [5].

Dinamica salariul minim în sectorul bugetar era în creștere permanentă, începând cu anul 2009, majorându-se în fiecare an cu 100 lei. Quantumul a crescut de la 600 lei până la 1000 lei. Pentru ultimii 3 ani quantumul salariului minim a rămas la nivelul de 1000 de lei pe lună. În anul 2014 salariul minim în sectorul real era cu 650 lei mai mare decât în sectorul bugetar (1650 lei). În anul 2016 quantumul acestuia a constituit 2100 lei, fiind de 2,1 ori mai mare ca salariul din sectorul bugetar.

Tab. 4.6. Quantumul minim garantat în sectorul real, lei

din 01.02.2010	din 01.05.2012	din 01.05.2013	din 01.05.2014	01.05.2015- 01.05.2016	din 01.05.2016
1100	1300	1400	1650	1900	2100

Sursa: elaborată de autor în baza [5].

Ceea ce ține de salarizarea pe activitățile economice, în anul 2016, cuantumul salariului în majoritatea cazurilor a crescut comparativ cu anul 2015. Astfel, în total pe economie salariul a crescut cu 8%, fiind de 5274,0 lei. Cea mai mare creștere s-a înregistrat la *Alte activități de servicii*, majorându-se cu 26,4%. Însă în *Industria extractivă, Distribuția apei; salubritate, gestionarea deșeurilor, activități de decontaminare și Activități financiare și de asigurări* cuantumul său s-a diminuat în anul 2016, respectiv, cu 3,6%, 1,4% și 0,9%.

Tab. 4.7. Salariul pe activitățile economice

Activități economice	Lei	Iulie 2016 în % față de iulie 2015
Total economie	5 274,0	108,0
Agricultură, silvicultură și pescuit	3 567,7	110,3
Industrie - total	5 466,3	107,7
Industria extractivă	4 817,0	96,4
Industria prelucrătoare	5 066,2	108,5
Producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat	8 673,7	111,7
Distribuția apei; salubritate, gestionarea deșeurilor, activități de decontaminare	4 900,4	98,6
Construcții	5 132,4	107,8
Comerț cu ridicata și cu amănuntul; întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor	4 604,6	113,6
Transport și depozitare	4 772,6	105,1
Activități de cazare și alimentație publică	3 591,4	111,6
Informații și comunicații	10 800,3	112,0
Activități financiare și de asigurări	10 025,2	99,1
Tranzacții imobiliare	4 967,0	115,1
Activități profesionale, științifice și tehnice	7 045,1	102,8
Activități de servicii administrative și activități de servicii suport	4 215,2	112,7
Administrație publică și apărare; asigurări sociale obligatorii	6 785,3	102,7
Învățământ	4 279,0	103,8
Sănătate și asistență socială	5 460,3	115,5
Artă, activități de recreere și de agrement	3 221,9	103,5
Alte activități de servicii	9 082,8	126,4

Sursa: elaborat de autor în baza [5].

Veniturile disponibile ale populației Republicii Moldova sunt în creștere, se datorează acest fapt creșterii valorii componentelor sale, precum salariul, prestațiile sociale și alte venituri (remitențele). În anul 2015 cuantumul veniturilor disponibile medii lunare pe o persoană a crescut practic de 3,3 ori față de anul 2006 și cu 10,7% față de anul 2014, constituind 1956,5 lei.

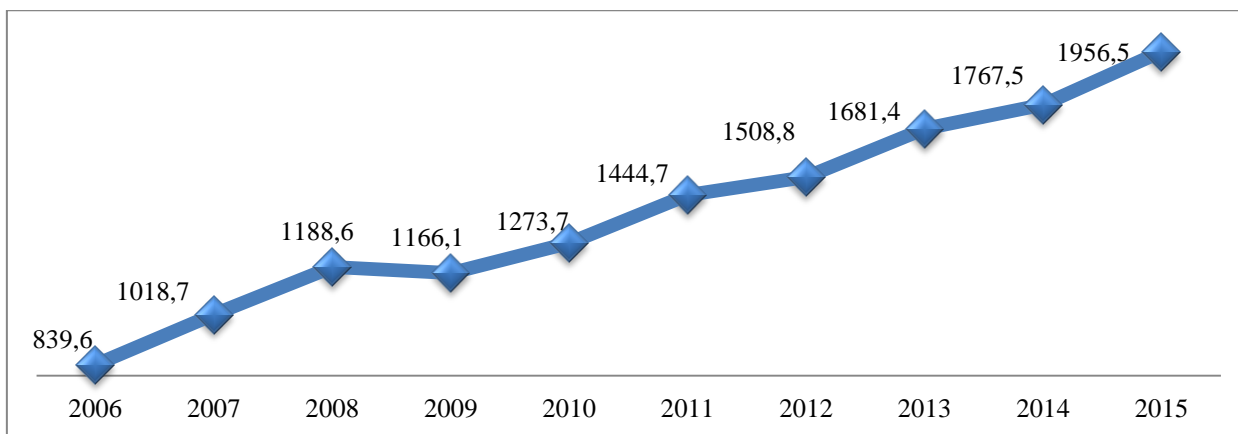


Fig. 4.37. Veniturile disponibile medii lunare pe o persoana, lei

Sursa: elaborată de autor în baza [5].

La capitolul cheltuieli de consum ale populației, cea mai mare pondere îi revine cheltuielilor pentru produse alimentare, constituind 42,1%, în anul 2015, urmate de întreținerea locuinței (17,9%) și îmbrăcăminte, încălțăminte (11,2%). Cea mai mică pondere în totalul cheltuielilor revine învățământului, fiind de 0,7%. În aspect temporal, ponderea cheltuielilor pentru produsele alimentare a scăzut în anul 2015 cu 1,7 p.p. față de anul precedent.

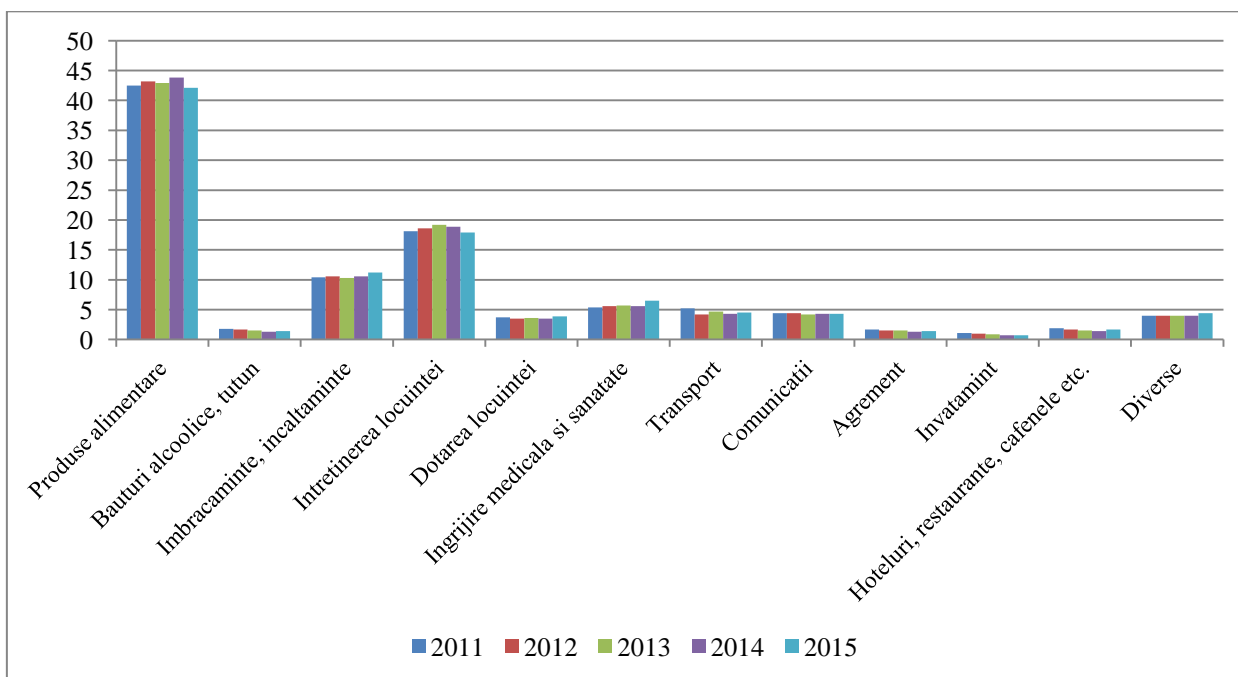


Fig. 4.38. Cheltuielile de consum ale populației după destinația cheltuielilor, %

Sursa: elaborată de autor în baza [5].

Cheltuielile de consum medii lunare pe o persoană au o tendință de creștere continuă. În anul 2015 valoarea a constituit 2048,5 lei pe lună, ceea ce este cu 12,8% mai mult decât în anul precedent. Indicele cheltuielilor de consum real al populației a crescut în anul 2015 cu 5 p.p. față de anul 2014, având o evoluție neuniformă.

În urma analizei efectuate la capitolul venituri disponibile și cheltuieli de consum ale populației Republicii Moldova, putem constata că, cheltuielile de consum medii lunare pe o persoană depășesc veniturile disponibile medii lunare.

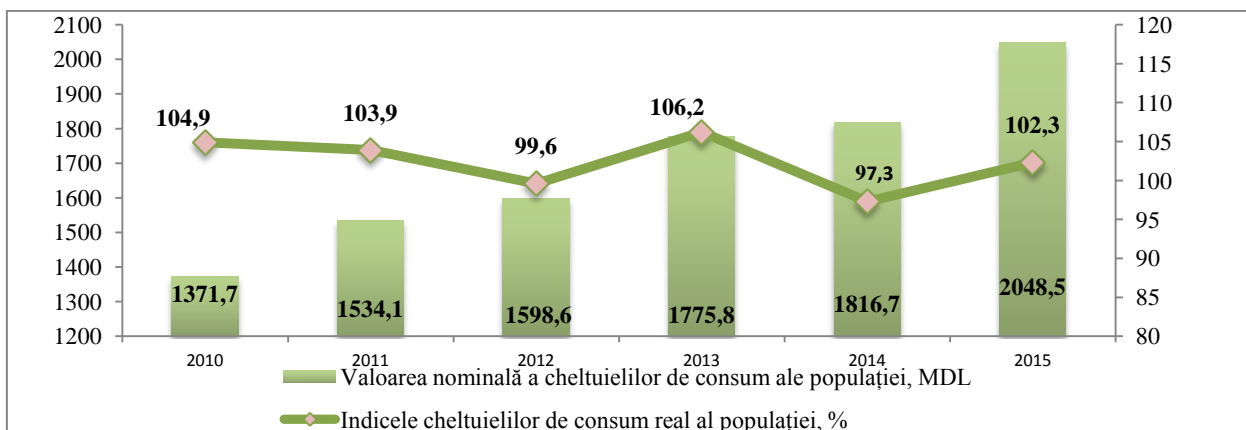


Fig. 4.39. Cheltuieli de consum medii lunare pe o persoană, MDL

Sursa: elaborată de autor în baza [5].

În încheiere, acest exercițiu de monitorizare a stabilității financiare sistemice prin prisma indicatorilor macroeconomici, bineînțeles, poate fi completat și cu alți indicatori. Însă, important este că, acesta ne-a ajutat să demonstrăm că într-adevăr există o legătură strânsă între indicatorii aleși și crizele sau instabilitățile din economia națională, și care ne-a permis să identificăm factorii capabili din timp să semnalizeze apropierea crizei (a vedea capitolul următor).

4.4. Concluzii la capitolul 4

Obiectivele realizate în capitolul dat sunt:

- *Analiza cadrului instituțional al managementului stabilității financiare sistemice din Republica Moldova în vederea identificării deficiențelor acestuia.*
- *Identificarea mecanismului de monitorizare a stabilității financiare sistemice, care reprezintă o parte componentă a complexului de măsuri de asigurare a securității economice.*

În urma realizării obiectivelor s-a ajuns la următoarele concluzii:

1. În prezent următoarele instituții au atribuții directe și/sau indirecte privind managementul stabilității financiare sistemice: Banca Națională a Moldovei, care asigură politica monetară și supravegherea prudentială în sectorul bancar, CNPF, care supraveghează piața financiară nebancaară, Ministerul Finanțelor responsabil de managementul finanțelor publice. Pe lângă aceste autorități, Parlamentul RM, Guvernul RM, Ministerul Economiei, CNSF și Fondul de Garantare a Depozitelor din Sistemul Bancar sunt instituții, care fac parte din acest proces de gestiune.

2. În urma cercetărilor efectuate s-au depistat mai multe deficiențe ale managementului stabilității financiare sistemice: Principalele sunt:

- *Lipsa Strategiei de menținere a stabilității financiare.* Politica de asigurare a stabilității financiare sistemice lipsește din cadrul actual al strategiilor naționale, și există o diferență prea mare între supravegherea bancară și obiectivul de asigurare a stabilității financiare sistemice.

- *Lipsa supravegherii macroprudențiale și evaluării periodice a riscurilor ce țin de stabilitatea financiară.* În prezent, în Republica Moldova nu avem organizat și implementat un sistem de monitorizare a stabilității financiare. Or, monitorizarea stabilității financiare sistemice reprezintă prima componentă întru organizarea sistemului de management al stabilității financiare. Această măsură este aplicată practic în toate țările lumii.

- *Lipsa responsabilității clar stipulate pentru menținerea stabilității financiare.* Legislația Republicii Moldova nu stipulează că Banca Națională a Moldovei trebuie să prevadă obiectivul și responsabilitatea pentru asigurarea stabilității financiare a sectorului bancar.

- *Deficiențe mari în guvernanta corporativă,* în primul rând, prezenta unor structuri netransparente ale acționarilor și problema dezvăluirii beneficiarilor finali de acțiuni, precum și calitatea deficientă a consiliilor băncilor.

- *Lipsa unui cadru instituțional de gestionare a crizelor.* Din analiza efectuată s-a ajuns la concluzia că instituțiile abilitate nu își coordonează acțiunile și deciziile într-o manieră eficientă atât în esență, cât și în timp. Drept dovadă servește activitatea Comitetului Național pentru Stabilitate Financiară. Reieșind din evenimentele anului 2014-2015 și modul în care au acționat instituțiile statului în perioada respectivă s-a constatat, în repetate rânduri, necesitatea unei reglementări suplimentare a activității Comitetului, care ar asigura coordonarea mai eficientă a acțiunilor de prevenire a șocurilor financiare; stabilirea întregului mecanism de funcționare; delimitarea clară a responsabilităților fiecărei instituții a statului implicate în realizarea acțiunilor coordonate în cadrul procesului de gestionare a situațiilor de criză; stabilirea unui cadru permanent de cooperare între autoritățile reprezentate în CNSF; transparența, schimbul de informație și informarea publicului. Din analiza situației actuale, CNSF nu este un organ funcțional.

- *Lipsa protecției sistemice.* Nu avem un cadru de protecție sistemică și nici mecanisme moderne ce țin de rezoluție.

3. S-au analizat indicatorii stabilității financiare la nivel macroeconomic în scopul identificării particularităților economiei naționale și în vederea stabilirii valorilor - prag specifice, care pot semnală avertizarea crizei în Republica Moldova. Cei mai relevanți sunt:

- *Creșterea economică* caracterizată prin: Ritmul de creștere a PIB, Deflatorul PIB, PIB pe cap de locuitor, Dinamica principalelor sectoare a economiei naționale, Contribuția principalelor genuri de activitate economică în formarea PIBului, Inflația după IPC.

- *Balanța de plăți*, caracterizată prin indicatorii: Soldul contului curent al balanței de plăți raportat la PIB, Ritmul de creștere a exportului, Ritmul de creștere a importului, Soldul balanței comerciale raportat la PIB.

- *Investițiile*, caracterizate prin indicatorii: formarea brută de capital raportată la PIB și investiții capitale raportate la PIB.

- *Indicatorii de rentabilitate* calculați prin: Rentabilitatea economiei (profitabilitatea), Rentabilitatea ramurilor-cheie (ROA).

- *Pentru estimarea stabilității financiare pe piața monetară* s-au calculat următorii indicatori: ritmul de creștere a agregatelor monetare: M0, M2, M3 și a bazei monetare, gradul de monetizare a economiei după M0, M2, M3, gradul de dolarizare a economiei, corelarea dintre depozite și masa monetară, corelarea dintre credite și depozite, corelarea dintre ritmul anual de creștere a creditului și ritmul anual de creștere a PIBului, rezervele valutare și de aur ale statului, gradul de corelare dintre M3 și rezervele oficiale, Activele oficiale de rezervă (în mil. USD și luni de import).

4. Cele mai riscante vulnerabilități interne pentru stabilitatea financiară a R. Moldova:

- activitatea majorității întreprinderilor din sectorul real este în pierdere sau puțin profitabilă,

- veniturile reale ale populației sunt foarte mici și majorarea lor este foarte lentă,

- sistemul financiar nu *stimulează creșterea economică*.

În opinia noastră majoritatea țărilor-exportatoare de forță de muncă, din cauza lipsei dependenței directe de exportul produselor energetice, suportă consecințele crizei cu o anumită întârziere. Această situație se explică atât prin faptul că sistemul financiar este puțin eficient, cât și din cauza menținerii modelului de dezvoltare a economiei naționale, model bazat pe consum, precum și orientat spre factorii externi de finanțare, cum ar fi: *remitențele, granturile și creditele externe, majorarea taxelor și impozitelor, în special la import*.

5. În Republica Moldova persistă următoarele riscuri: de contagiune externă, riscuri aferente evoluțiilor macroeconomice, riscuri generate de sectorul real și al populației, riscurile economice și politice legate de activitatea investițională.

6. În economia Republicii Moldova există o situație paradoxală, care se caracterizează prin următorul moment: pe de o parte, avem o grad mic de creditare bancară a sectorului real, iar pe de altă parte – avem un surplus de lichidități în sfera bancară.

5. PERFEȚIONAREA MANAGEMENTULUI STABILITĂȚII FINANCIARE SISTEMICE DIN REPUBLICA MOLDOVA

5.1 Noi abordări privind conceptul managementului stabilității financiare sistemice în contextul asigurării securității economice

Pe parcursul întregii lucrări, am analizat conceptul de stabilitate financiară sistemică, am definit elementele principale ale managementului care asigură această stabilitate, instrumentele de estimare etc. Am demonstrat că stabilitatea financiară înseamnă, în primul rând, starea sistemului financiar, în care acesta își îndeplinește adecvat funcțiile, chiar și pe fondul unor șocuri severe, și capacitatea acestuia de a reveni la poziția inițială. Iar pentru situația specifică a R. Moldova în prezent, poate, cea mai relevantă abordare a stabilității financiare este cea, unde se presupune că stabilitatea financiară sistemică reprezintă un punct de pornire, când sistemul financiar poate să asigure plasarea economiilor în mod eficient spre oportunități de investiții, fără tulburări majore.

Din analiza situației existente în Republica Moldova am ajuns la niște concluzii dramatice, atunci când înțelegem că nu avem cale înapoi, și trebuie să inițiem un șir de reforme, de implementări a conceptelor moderne, avem nevoie de abordări științifice și bine argumentate a unui management performant al stabilității financiare sistemice.

Conceptul nou trebuie să conțină: obiectul gestiunii, scopul, sarcinile, principiile metodologice, mecanisme de soluționare, indicatori țintă de evaluare.

Principala prioritate a activității statului în domeniul asigurării stabilității financiare este securitatea cetățenilor acestui stat și îmbunătățirea calității vieții. Scopul managementului este asigurarea sustenabilității și independenței financiare, care se manifestă prin echilibrarea macroeconomică, diminuarea datoriei de stat, o monedă națională puternică, și ca rezultat, creșterea bunăstării populației. Esențialele *principii metodologice de management* al stabilității financiare sunt: echilibrarea macroeconomică a tuturor sectoarelor economiei, corespunderea intereselor tuturor membrilor societății, folosirea legilor economice, luarea în considerare a condițiilor economice și politice interne și externe în funcție de posibilitățile reale. *Principala condiție a stabilității financiare* este protejarea intereselor financiare la toate nivelurile de relații financiare.

Evidența permanentă a stării stabilității financiare și analiza factorilor ce o asigură, trebuie să devină o direcție prioritară a activității BNM. Lucru ce se încadrează logic în componenta analitico-informațională a activității băncii centrale, menită să asigure agenților economici și

organelor guvernamentale de stat informație veridică, să îmbunătățească transparența și predictibilitatea politicii monetar-creditare și să influențeze asupra așteptărilor pieței.

Este foarte important, ca azi să se analizeze *stabilitatea financiară nu doar ca o stare (și cel mai des se are în vedere situația economico-financiară a băncilor), ci ca un proces strategic, care constă în asigurarea securității economice a statului*. Acest proces este de durată. Respectiv, este necesar de determinat și criteriile de stabilitate specifice pentru Republica Moldova. Pentru a gestiona stabilitatea financiară, trebuie de luat în considerație faptul că în condițiile moderne, noțiunea de “stabilitate financiară” treptat se transformă într-un management eficient al riscurilor și control financiar. Astfel, pe prim plan apare problema asigurării informaționale, adică în ce măsură managementul controlează activitatea sistemului financiar, mai ales cel bancar, și cât de prompt și eficient poate să reacționeze acesta la schimbarea situației, să determine diferite variante de evoluție a evenimentelor și să ia măsurile necesare pentru atingerea stabilității financiare și minimizarea riscurilor.

Analiza experienței internaționale în domeniul dat, ne-a arătat că, începând cu anul 2009, toate băncile centrale, guvernele etc. atrag o atenție deosebită managementului stabilității financiare. Organismele financiare, în primul rând, FMI recomandă guvernelor să reducă riscurile macrofinanciare și dezechilibrele, bazându-se pe lărgirea spectrului de instrumente monetar-creditare, prin perfecționarea sistemului de monitorizare a stabilității financiare și supraveghere macroprudențială. Pentru țara noastră, caracterizată printr-o economie instabilă, noul concept de management al stabilității financiare sistemice trebuie să includă toate particularitățile instabilității financiare și a stării actuale a sistemului economic și financiar, și să reprezinte un complex flexibil de obiective, care trebuie să se regăsească și să se realizeze printr-o strategie de stabilitate financiară sistemică și macroeconomică. Această strategie presupune: crearea condițiilor și asigurarea creșterii economice echilibrate și sustenabile; asigurarea stabilității sistemului financiar-monetar; restructurarea potențialului de producere și a resurselor în conformitate cu cererea, indispensabilă pentru construirea unei economii moderne și dezvoltate; includerea eficace în sistemul economic mondial; creșterea gradului de ocupare a forței de muncă și sporirea stabilității sociale; crearea unui management instituțional de stat și instituții nestatale, conform practicilor internaționale; asigurarea cadrului legal.

Eficiența programelor de stabilitate depind, în mare parte, de natura crizei și particularitățile economiei naționale. Iar misiunea strategiei trebuie să țină de:

- a) formarea unei structuri flexibile, eficiente de monitorizare a stabilității financiare sistemice,
- b) sustenabilitatea sistemului financiar național,
- c) specializarea economiei,

d) modernizarea gestiunii domeniului financiar.

În majoritatea țărilor cu economie emergentă, strategiile stabilității financiare sistemice sunt parte integră a strategiilor legate de securitatea economică a statului. În circumstanțe nefavorabile fie interne și/sau externe, stabilitatea financiară sistemică poate fi asigurată doar printr-un sistem încadrat în securitatea economică.

În viziunea autorului, un concept modern al managementului stabilității financiare sistemice trebuie să se conducă și să conțină: 3 mecanisme, 3 direcții și 3 caracteristici - Regula celor trei dimensiuni (Figura 5.1).

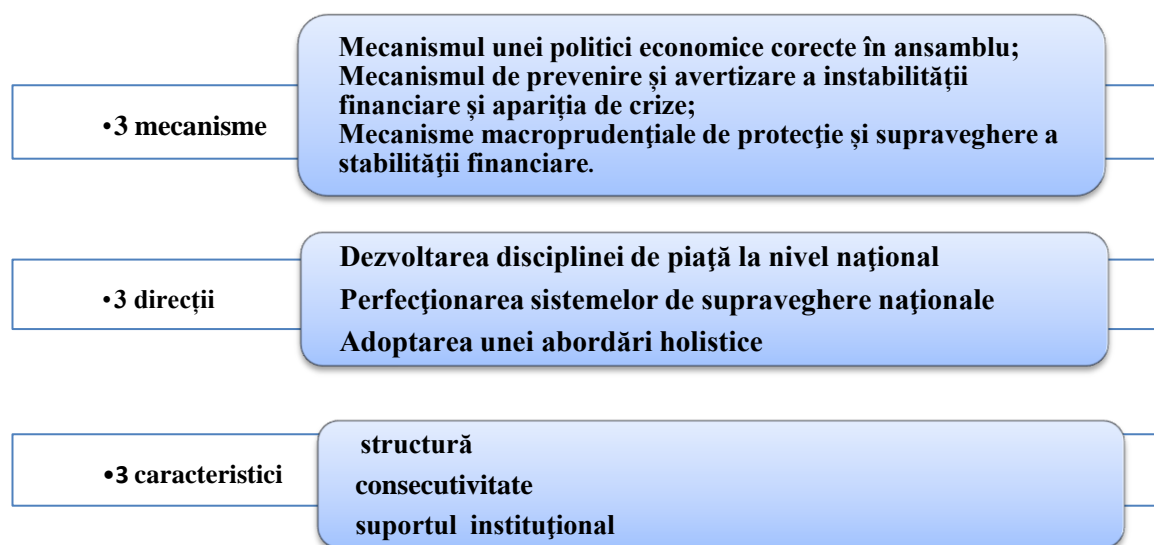


Fig.5.1. Regula celor trei dimensiuni

Sursa: elaborat de autor [80, 173].

➤ **3 mecanisme.** În urma cercetării experiențelor istorice ale țărilor, ce au depășit crize similare și au reușit stabilizarea situației financiare, putem contura **3 mecanisme** principale, la care trebuie să atragem atenția:

Mecanismul unei politici economice corecte în ansamblu. Strategia de stabilitate financiară sistemică trebuie să fie parte integră a strategiei macroeconomice a Republicii Moldova. În primul rând, aceasta trebuie să devină principalul instrument de realizare a intereselor de lungă durată a țării, asigurarea independenței și securității economice a R. Moldova. Interesul național esențial pentru Republica Moldova trebuie să rămână dezvoltarea sustenabilă a economiei, competitivitate pe piețele externe și sporirea bunăstării populației. Totuși, strategia menționată trebuie să răspundă criteriilor de eficiență socială, adică pe de o parte, strategia trebuie să includă dezvoltarea inovațională, echilibrarea sistemului financiar,

capacitatea de rezistență a sistemului financiar la diverși factori de risc, și pe altă parte, rezultate bune ale politicii economice, creșterea PIBului, și bunăstarea populației. *Numai o asemenea strategie orientată spre bunăstarea societății și populației, și bazată pe un sistem financiar gata să asigure creșterea economiei prin intermedierea financiară, poate fi numită eficientă.*

Trebuie gândite noi politici care ar soluționa una din cele mai grele și complicate probleme – *formarea potențialului financiar agregat al economiei Republicii Moldova*, aici se include și bugetul de stat, și bugetele locale, și fondurile extrabugetare, finanțele corporative, precum și finanțele gospodăriilor casnice. În sensul larg al finanțelor, în acest potențial agregat, intră și resursele bancare. Fiecare segment definit își păstrează independența și funcțiile sale, însă tot potențialul financiar consolidat servește drept fundament pentru realizarea intereselor naționale ale statului, despre care s-a vorbit anterior. Strategia de stabilitate financiară sistemică înseamnă nu numai strategia finanțelor statului, dar și a finanțelor sectorului corporativ și a altor instituții financiare private.

Elaborarea strategiei menționate trebuie să fie de lungă durată și presupune *gestionarea complexă a datoriei externe și interne a Republicii Moldova, precum și a datoriilor subiecților privați.*

Aceasta trebuie să țină cont și de intrările și ieșirile de capital. *Fuga capitalului este un fenomen greu de identificat și demonstrat, însă la nivel de stat, trebuie să existe o metodologie bazată pe standarde internaționale, de urmărire a ieșirilor și intrărilor de capital în țara noastră.*

Strategia vizată presupune utilizarea tuturor instrumentelor și instituțiilor abilitate și crearea unui sistem bine organizat. De exemplu, în politica bugetar-fiscală trebuie de pus accent pe elaborarea unor indicatori, care ar prognoza pe termen lung sporirea bazei impozitabile prin substituirea unor impozite pe alte forme moderne, care ar micșora discriminarea și ar asigura echitatea contribuabilor. Totodată, va permite și micșorarea gradului de evaziune fiscală. Investițiile statului trebuie făcute în baza unei analize calitative și a prioritizării ramurilor economiei naționale, sectoarelor care aduc valoare adăugată (așa-numita specializare SMART), de creat condiții avantajoase întreprinderilor care au șanse de a fi competitive pe piețele externe. În așa mod, se va crea un potențial mai mare ca pe viitor aceste sectoare să aducă în bugetul național sume mai mari. Desigur, un moment aparte în crearea unei Strategii de stabilitate financiară sistemică este politica monetară și creditară. Situația de la începutul anului 2015 a demonstrat că dilema *stabilitate financiară versus stabilitatea prețurilor* persistă și în Republica Moldova. Este cert faptul că o creștere economică sustenabilă este imposibilă fără capacitatea sistemului bancar de a crea bani și direcționarea acestor resurse spre investiții și creditarea

sectorului real. Generarea noilor resurse financiare trebuie coordonată între BNM și Ministerul Finanțelor.

Mecanismul de prevenire și avertizare a instabilității financiare și apariția de crize.

Criza financiară actuală îndeamnă la reorientarea mixului de politici promovate și astfel impune o nouă viziune în abordarea stabilității financiare a statului. În acest sens, este iminent și necesar de a determina un mecanism modern de prevenire și avertizare a instabilității financiare prin aplicarea noilor metodologii, care vor ajuta la:

- evaluarea potențialului unei țări de a confrunta posibilele șocuri externe;
- formularea unor politici de protejare a creșterii economice și de reducere a sărăciei.

Paragraful 5.3 este destinat recomandărilor privind metodologia de evaluare a stabilității financiare sistemice, precum și indicatorii ce trebuie analizați.

• **Mecanisme macroprudențiale de protecție și supraveghere a stabilității financiare.**

Totodată, trebuie de ținut cont de repartizarea resurselor, asigurând concomitent echilibrul dintre interesele tuturor participanților. Rotația pe piețele financiare naționale este un criteriu de eficiență formal, în contextul atragerii economiilor pe piața financiară și repartizarea și transformarea acestora în investiții. Direcțiile principale de majorare a indicatorului dat, sunt evidente – *extinderea creditării bancare a sectorului real și stimularea băncilor în activitatea de intermediere la pregătirea proiectelor de investiții și atragerea investitorilor externi și interni.*

Realizarea măsurilor menționate este posibilă doar în condițiile existenței unui sistem bancar performant, unei piețe de capital și a instrumentelor eficiente de ajustare a finanțelor publice.

➤ **3 direcții.** Strategia de atingere a stabilității financiare trebuie să prevadă și următoarele 3 direcții:

• **Dezvoltarea disciplinei de piață la nivel național.** (cum ar fi: accentuarea rolului Băncii Naționale a Moldovei în calitate de autoritate națională de supraveghere și în calitate de autoritate de rezoluție) (*A vedea paragraful 5.2*).

• **Perfecționarea sistemelor de supraveghere naționale.** (ex. constituirea prin lege a Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială) (*A vedea paragraful 5.2*).

• **Adoptarea unei abordări holistice.**

Abordarea holistică¹⁵ accentuează importanța protecției împotriva dezechilibrelor globale. Ca modalități de protecție împotriva transmiterii dezechilibrelor globale, FMI propune următoarele măsuri:

¹⁵ principiul întregului asupra părților și al ireductibilității lui la suma elementelor componente

- Să se introducă instrumente de reglare cu scopul de a reduce cota resurselor împrumutate de la băncile de nivel mondial și să se folosească metode de reglementare a extragerilor de capital din țară, făcute de cele mai mari companii de administrare a activelor.

- Să se permită aprecierea mai înaltă a valutei naționale.

- Să se introducă măsuri de control a operațiunilor privind capitalul și reglarea fluxului de capital.

- Să se atenueze efectele influxului prin intermediul măsurilor de politică macroprudențială - adică politici de reglementare care vizează reducerea riscului de colaps al întregului sistem financiar în sine, și nu cu ajutorul măsurilor tradiționale a politicii economice, orientate spre companii private [180].

➤ **3 caracteristici.** Pentru a asigura stabilitatea financiară sistemică, conceptul modern al managementului acestuia trebuie să includă *3 caracteristici principale: structura, consecutivitate și suport instituțional.*

Punctul de pornire a implementării conceptului propus ține de *Strategia securității naționale*. În anul 2016, Președinția Republicii Moldova a inițiat procesul de dezbateri publice asupra proiectului Strategiei securității naționale a Republicii Moldova [98].

În această Strategie s-a încercat definirea intereselor naționale; principalelor amenințări; riscuri și vulnerabilități la adresa securității naționale. S-au conturat principalele repere ale politicii externe și politicii de apărare ce țin de asigurarea securității naționale. Totodată, sunt identificate căile de asigurare a securității naționale și liniile directorii ale reformei sectorului securității naționale. *În actul menționat, stabilitatea financiară este un subiect ignorat. După cum am demonstrat în această lucrare un element important și esențial în sistemul securității economice reprezintă stabilitatea financiară a statului.* Deci, menționăm încă o dată, că securitatea națională este o noțiune sinergetică, care include în sine un șir de componente, cum sunt: securitatea economică, stabilitatea financiară, securitatea tehnologică, securitatea energetică, demografică, alimentară etc.

În urma analizei proiectului Strategiei securității naționale a Republicii Moldova, venim, în adresa Președinției Republicii Moldova, cu următoarele recomandări:

I: La p. 1.8. Imperativul strategic 2: Buna Guvernare de redactat "obsesia națională" prin substituirea cu o terminologie mai adecvată unui document oficial.

II. Considerăm că în Strategia menționată trebuie dată definiția conceptului de Securitate economică, care poate fi următoarea: "Securitatea economică poate fi percepută ca un sistem de componente menite să contribuie la dezvoltarea stabilă și continuă a economiei naționale, care include un mecanism de contracarare a amenințărilor interne și externe".

III. Definirea securității economice se asociază cu așa noțiuni ca sustenabilitate, stabilitate, dezvoltare.

De aceea înainte de 1.10. Imperativul strategic 4: Dezvoltarea economică, considerăm oportun de a introduce Imperativul strategic: Asigurarea stabilității financiare sistemice, care trebuie să fie tratată drept o condiție în care sistemul financiar este capabil să facă față șocurilor, reducând astfel riscul unor perturbări în procesul de intermediere financiară.

Din analiza experienței mondiale și a istoriei economice s-a dovedit, că problemele legate de fundamentarea securității economice și financiare trebuie să constituie obiectul unui sistem de monitorizare și gestionare permanentă din partea instituțiilor statale abilitate cu dreptul de supraveghere și control.

Prin urmare, propunem un nou Imperativ, cu următorul conținut:

”1.09. Imperativul strategic 4: Asigurarea stabilității financiare sistemice.

Stabilitatea financiară sistemică reprezintă starea sistemului financiar național de a face față șocurilor, reducând astfel riscul unor perturbări severe în procesul de intermediere financiară. Stabilitatea financiară sistemică este pilonul sau punctul de pornire când sistemul financiar poate să asigure plasarea economiilor în investiții, fără tulburări majore.

Scopul imperativului este de a asigura stabilitatea financiară sistemică și de a avertiza din timp posibilitatea apariției crizei sistemice.

Pentru realizarea scopului imperativului este necesar de realizat următoarele obiective:

1. Formarea intereselor naționale de securitate în domeniul financiar;
2. Identificarea vulnerabilităților în conformitate cu interesele naționale;
3. Crearea un sistem de indicatori care să reflecte conținutul vulnerabilităților identificate și a intereselor naționale;
4. Monitoringul sistemului propus de indicatori.

Obiectivele-cheie vor fi realizate sub conducerea Băncii Naționale a Moldovei, Ministerului Economiei și Ministerului Finanțelor și vor consta în elaborarea și dezvoltarea conceptului modern al Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială, precum și propagarea recomandărilor cu privire la legislație și la politicile anticriză și supraveghere macroprudențială.”

IV. Imediat după acest Imperativ propus, trebuie să urmeze **Imperativul strategic 5: Asigurarea cheltuielilor legitime și eficiente a fondurilor publice, și după acesta va urma Imperativul strategic 4: Dezvoltarea economică, care va deveni Imperativul 6.**

V. **La p. 3.4. Obiective pe dimensiunea economică.** 1. Asigurarea stabilității macroeconomice prin menținerea unor indici reduși ai inflației, deficitului bugetar și datoriei externe a statului.

Considerăm, că esența securității economice și financiare se definește printr-un sistem bine determinat de criterii și indicatori. Important este nu doar definirea indicatorilor aferenți securității, dar și valorile prag ale acestora, adică plafonul limită, atingerea căruia duce la amenințări și tendințe negative pentru stabilitatea financiară și prin urmare pentru securitatea economică. Se propune următoarea redacție: ”1. Asigurarea stabilității macroeconomice și financiare prin monitorizarea indicatorilor stabilității financiare incluși în Sistemul de Avertizare Timpurie a crizei și prin implementarea unui management instituțional eficient al stabilității financiare sistemice.”

5.2. Recomandări privind perfecționarea managementului stabilității financiare sistemice

Pentru implementarea conceptului modern al managementului stabilității financiare sistemice, propunem următoarele acțiuni, care combină aceste 3 reguli, pe care s-a bazat conceptul. În primul rând, este necesară perfecționarea structurii instituționale existente, care să poată asigura eficient acele 3 direcții și mecanisme pe care se bazează managementul stabilității financiare sistemice. Viziunea noastră, cum trebuie să fie structura managementului stabilității financiare sistemice este arătată în Figura 5.2.

I. Constituirea prin lege a Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială. Propunem substituirea Comitetului Național pentru Stabilitate Financiară existent și care nu este funcțional (am demonstrat în capitol 4) cu o nouă structură care trebuie să fie constituită în baza *Legii privind supravegherea macroprudențială a sistemului financiar național*.

Se propune ca, acest Comitet Național pentru Supravegherea Macroprudențială să fie constituit din instituțiile:

1. Banca Națională a Moldovei,
 2. Ministerul Finanțelor și a Economiei, care reprezintă Guvernul,
 3. Comisia Națională a Pieței Financiare,
 4. Fondul de Garantare a Depozitelor în Sistemul Bancar,
- Expert independent în domeniu (poate chiar din mediul academic).

Acest Comitet reprezintă o structură de cooperare interinstituțională, având principalul rol de a asigura coordonarea supravegherii macroprudențiale la nivel național și asigurarea stabilității financiare sistemice.

Președintele Comitetului să fie guvernatorul BNM. Totodată, trebuie să existe și un organism decizional care să se numească Consiliul general, format din următorii membri:

- guvernatorul, viceguvernatorul Băncii Naționale a Moldovei;
- președintele și prim-vicepreședintele CNPF,
- miniștri și prim-viceminiștri ai Ministerelor Economiei și Finanțelor.

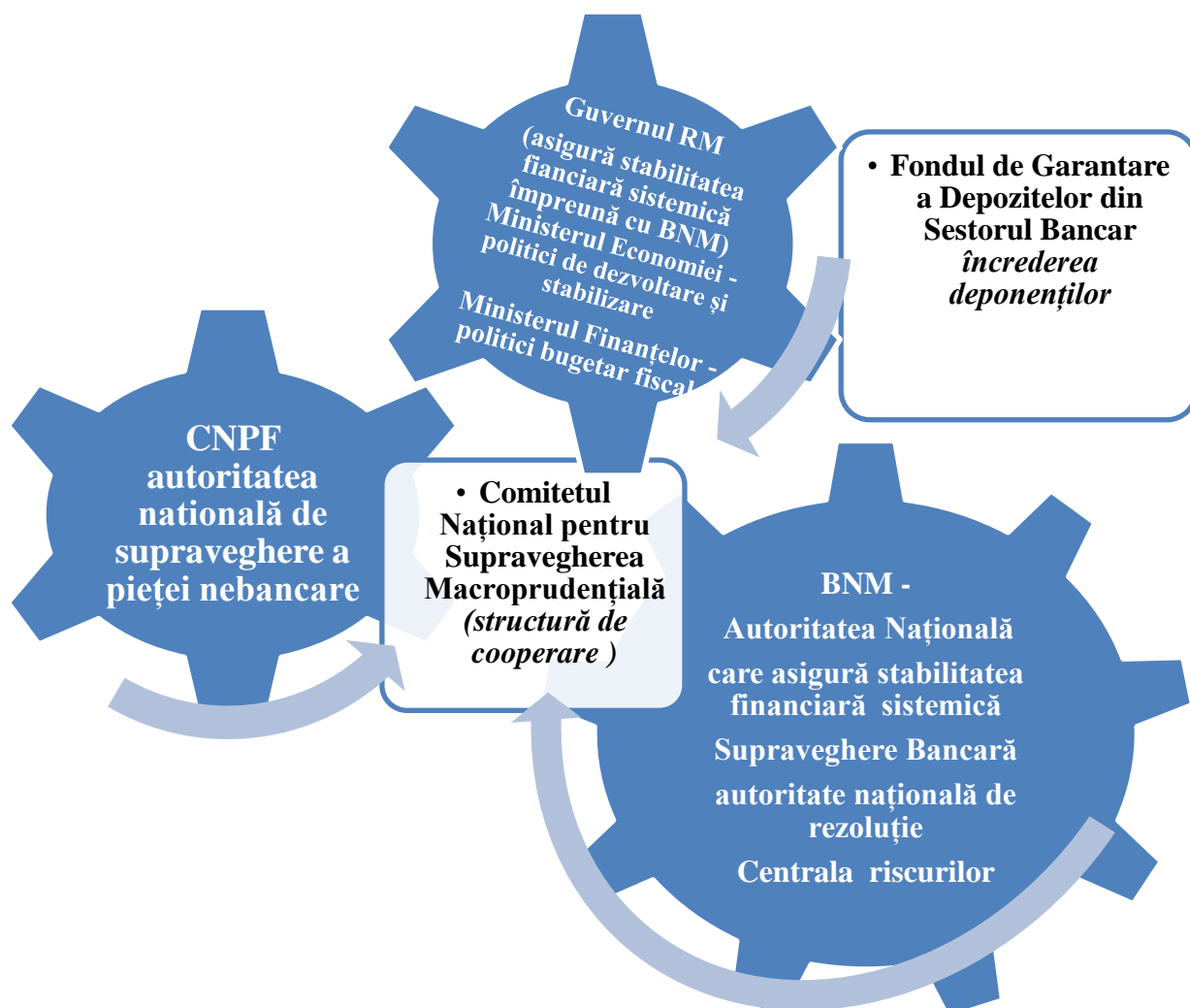


Fig.5.2. Viziunea nouă asupra managementului stabilității financiare sistemice
Sursa: elaborat de autor

Deciziile Consiliului general trebuie să fie adoptate cu majoritatea voturilor exprimate, iar, în caz de egalitate de voturi, președintele are vot decisiv.

Membrii Consiliului general nu vor fi remunerați pentru activitatea desfășurată. Scopul principal al Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială este de a contribui la apărarea stabilității financiare, inclusiv prin consolidarea capacității sistemului financiar de a rezista la șocuri și prin diminuarea riscurilor sistemice, asigurând o creștere economică. (Recomandarea CERS/2011/3).

Totodată, BNM trebuie să aibă *statutul său independent de autoritate națională de supraveghere bancară*.

Principalele atribuții ale Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială vizează:

- elaborarea strategiei privind politica macroprudențială și asigurarea stabilității financiare;
- colectarea și analiza informațiilor, precum și identificarea, monitorizarea și analiza riscurilor sistemice la adresa stabilității financiare;
- elaborarea de recomandări și avertizări în vederea prevenirii sau diminuării riscurilor sistemice la adresa stabilității sistemului financiar național și monitorizarea implementării acestora;
- elaborarea de recomandări privind coordonarea gestiunii crizelor financiare.

Comitetul este obligat să publice anual un raport de activitate, pe care președintele Comitetului îl prezintă Parlamentului.

Pentru a asigura funcționarea Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială, în subordinea acestuia trebuie să funcționeze *subcomitete* tehnice specializate, ce acoperă diferite obiecte de activitate. Aceste subcomitete sunt formate din specialiști din cadrul tuturor părților.

II. Accentuarea rolului Băncii Naționale a Moldovei în calitate de autoritate națională de supraveghere și în calitate de autoritate de rezoluție. Propunem includerea în mandatul acesteia a obiectivului de asigurare a stabilității financiare, prin realizarea amendamentelor necesare la Legea cu privire la BNM (art. 5), care ar spori responsabilitatea BNM față de acest obiectiv. Sporirea capacității de a pune în aplicare acțiunile de supraveghere și de reglementare în timp util prin instituirea unei autorități naționale de supraveghere bancară. Această autoritate poate fi în cadrul BNM, însă să urmărească realizarea obiectului său - supravegherea bancară. (exemplu similar este Germania) prin elaborarea și publicarea Rapoartelor asupra stabilității financiare, în scopul de a identifica indicatorii și tendințele care oferă, de obicei, o avertizare timpurie a fragilității sistemului bancar.

a) Totodată, în vederea dezvoltării funcției de supraveghere a BNM, este necesar de a urgenta implementarea Centralei Riscurilor. Prin Hotărârea CA al BNM nr.129 din 04.07.2013, a fost aprobat „Conceptul privind implementarea centralei riscurilor”, prevăzută de planul său strategic pentru anii 2013-2017 [100]. Însă acțiunile menționate în această Hotărâre nu au fost implementate pe deplin. Conceptul dat permite să asigure baza informațională și infrastructura necesară pentru tranziția la supravegherea bancară bazată pe riscuri. Implementarea supravegherii efective bazate pe riscuri trebuia să ridice pe o nouă treaptă calitativă supravegherea realizată de Banca Națională a Moldovei. Acest fapt ar fi contribuit la procesul de asigurare a stabilității financiare a sectorului bancar și, totodată, la diminuarea

presiunii de raportare asupra băncilor licențiate. Astfel, vor fi create posibilități pentru optimizarea reglementării și supravegherii bancare macroprudențiale [100].

b) Perfecționarea mecanismului de supraveghere bancară de către BNM prin:

Aplicarea aspectelor macroprudențiale pentru abordarea riscurilor sistemice. BNM trebuie să evalueze riscul într-un context mai larg decât cel limitat la bilanțul contabil al băncilor comerciale. Mediul macroeconomic, tendințele economiei naționale, a mediului de afaceri, precum și concentrarea riscurilor în sectorul bancar au un impact inevitabil asupra expunerii la risc a băncilor comerciale. Datele bancare individuale, datele la nivel de sector, precum și date agregate colectate la nivel macro ar trebui să fie incluse în deliberările autorităților competente responsabile pentru asigurarea stabilității financiare, pentru a contribui la identificarea și analiza riscului sistemic.

c) Sporirea calității guvernantei corporative în bănci este un element esențial în asigurarea disciplinei de piață la nivel național:

1. *Dezvoltarea de către BNM a unei concepții consistente privind guvernanta corporativă* în băncile comerciale din Republica Moldova, aliniată la recomandările Principiile Comitetului Basel pentru Supraveghere Bancară CBSB și alinierea reglementărilor bancare în corespundere cu această concepție.

2. *Dezvăluirea proprietății și a structurilor de control.* BNM trebuie să pună în aplicare în mod ferm și eficient normele legale privind cerințele de identificare și adecvare a beneficiarilor finali și de control în bănci, acțiuni care ar contribui la îmbunătățirea monitorizării tranzacțiilor cu părțile afiliate și a cadrului global de gestionare a riscului în bănci. Factorii de decizie trebuie să stabilească în calitate de prioritate de top a cadrului de reglementare - dezvăluirea proprietății și a structurilor de control, să dezvolte un plan de acțiuni, să studieze abordări alternative pentru a cere dezvăluirea proprietății și pozițiilor de control. Este, de asemenea, necesară și dezvăluirea acordurilor dintre acționari.

3. *Sporirea calității consiliilor băncilor.* Experiența occidentală sugerează necesitatea efectuării periodice a unor evaluări riguroase ale activității consiliului băncii și membrilor acestora, raportul de evaluare fiind disponibil publicului interesat. Acest lucru este important pentru a asigura că, consiliul și membrii săi își exercită sarcinile în mod corespunzător și că în componența consiliului sunt incluse persoane profesionaliste, care întrunesc și alte cerințe înaintate de BNM. Consiliile băncilor ar trebui să-și crească nivelul de calificare și competențe și să-și fortifice poziția prin prezența în consiliu a specialiștilor în domeniul riscurilor bancare și sistemice.

4. *Constituirea comitetelor de audit în bănci.* Această comisie este acum recomandată pe plan internațional. Ținând cont de tendința globală în care rolul și responsabilitatea Consiliului

sunt tot mai evidențiate și sporite, constituirea comitetelor de audit în bănci ar trebui să devină prioritate. Conform recomandărilor Comitetului Basel în cadrul băncilor trebuie să fie constituit un comitet de audit. Comisiile de Cenzori nu pot substitui comisia de audit.

Punerea în aplicare a principiilor guvernantei corporative. BNM ar trebui să pună mai mult accent pe promovarea bunei guvernante corporative în bănci și să verifice dacă băncile într-adevăr au adoptat și au pus în aplicare în mod eficient politicile sănătoase de guvernare corporativă. Recomandăm în această privință elaborarea unui Cod de Guvernare Corporativă pentru bănci, de către BNM în conjuncție cu CNPF, sub formă de template, în baza căruia băncile să elaboreze codul propriu. La elaborarea acestui cod trebuie să se țină cont de Principiile Comitetului Basel pentru Supraveghere Bancară aferente guvernantei corporative [221].

S-a demonstrat deja că guvernarea corporativă slabă poate contribui la apariția falimentelor bancare și poate servi drept o imagine proastă a băncii indiferent de situația indicatorilor de stabilitate financiară. Or, pierderea încrederii deponenților în capacitatea unei bănci de a gestiona eficient poate duce la retragerea în masă a depozitelor bancare sau o criză de lichiditate. În plus, față de responsabilitățile lor față de acționari, băncile au, de asemenea, responsabilități față de deponenți și față de alte părți interesate.

III. Consolidarea capacității de supraveghere a pieței nebankare de către CNPF prin:

- Implementarea sistemului de monitorizare și control a pieței de capital în baza principiului de risc management și dezvoltarea politicii naționale de prevenire și reducere la minimum a consecințelor riscurilor potențiale în caz de faliment al intermediarilor pieței (conform principiilor BIS și IOSCO) [227].

- Crearea și promovarea produselor financiare de gestiune a riscurilor.

- Crearea pe site-ul oficial al CNPF a unei baze de date electronice unificate în care o parte din raportările primite de la emitenți și care este necesară a fi divulgată, să fie plasată pentru vizorul publicului larg. Statele membre sunt puternic încurajate să dezvolte sisteme de publicare electronice care să le permită societăților să prezinte date contabile, inclusiv situațiile financiare statutare, o singură dată și într-o formă care să permită mai multor utilizatori să le acceseze și să le utilizeze cu ușurință. Aceste sisteme, însă nu ar trebui să fie împovărătoare pentru entitățile mici.

- Elaborarea și implementarea în cadrul CNPF a unor mecanisme de sistematizare și analiză a plângerilor și reclamațiilor venite din partea investitorilor în procesul activității desfășurate pe piața de capital autohtonă. Măsurile de corecție a normelor legislative trebuie să fie promovate în funcție de problemele reale cu care se confruntă participanții pe piața de capital.

- Dezvoltarea mecanismelor eficiente de conlucrare și cooperare între autoritățile de reglementare, monitorizare și control a pieței financiare naționale, precum și crearea unei ambianțe de conlucrare între regulatorii pieței financiare și participanții pieței, în care toți subiecți să fie tratați în baza principiilor de egalitate și non-discriminatorii în fața legii.

- Definierea entității de interes public conform principiilor UE și, astfel, extinderea spectrului de companii care intră sub incidența categoriei date, prin includerea companiilor care au o relevanță semnificativă pentru public prin natura activităților exercitate. Spre deosebire de legislația UE, în Republica Moldova întreprinderile care întrădevăr au o relevanță semnificativă pentru public prin natura activităților lor nu intră sub incidența categoriei de entitate de interes public. Piețele reglementate (bursele de valori) din UE asigură standarde înalte de transparență pe piața de capital [84].

Totodată, considerăm oportun de a stabili un cadru adecvat de reglementare cât și a unor norme de conduită prudențială care va contribui la întărirea și dezvoltarea pieței financiare nebancale din Republica Moldova în următorii ani. În acest sens este necesară o nouă Strategie de dezvoltare a pieței financiare nebancale pe anii 2016-2020. Asemenea document există sub formă de proiect. (*proiectul Legii pentru aprobarea Strategiei de dezvoltare a pieței financiare nebancale pe anii 2016-2020 și a Planului de acțiuni pentru implementarea Strategiei de dezvoltare a pieței financiare nebancale pe anii 2016-2020*).

Misiunea Strategiei este de a asigura sectoarele pieței financiare nebancale cu un cadru de politici coerent și eficient, armonizat la standardele europene și principiile internaționale cu scopul de a promova încrederea în piața financiară nebancale, de a proteja interesele investitorilor, precum și de a oferi acces la serviciile financiare din Republica Moldova.

Totuși, se observă clar axarea obiectivelor Strategiei în prioritate pe acțiuni ce țin de reglementarea pieței de capital și armonizarea cadrului legislativ în conformitate cu legislația comunitară și mai puțin pe acțiuni de îmbunătățirea infrastructurii și a accesului la serviciile financiare, promovarea serviciilor financiare și oferirea noilor tipuri de instrumente financiare. Toate acestea denotă un caracter inovativ redus al Strategiei, iar actualele obiective necesită a fi completate pentru a spori eficiența sectorului financiar nebancale în Republica Moldova pe viitor.

Un alt aspect, care lipsește în proiectul Strategiei, este dezvoltarea intermedierei financiare pe piața de capital, care constă în elaborarea a cât mai multe opțiuni pentru plasamentul economiilor populației pe piața de capital. Totodată, un obiectiv important este perfecționarea instrumentelor financiare deja aplicate, în paralel cu diversificarea acestora.

În acest sens, expunem următoarele viziuni:

- La Obiectivul specific 2.1. „Implementarea mecanismelor necesare pentru punerea în aplicare a supravegherii bazate pe risc pe piața asigurărilor”, recomandăm să se includă două sarcini:

a) Promovarea Principiilor de bază în asigurări ale Asociației internaționale a organismelor de supraveghere a asigurărilor;

b) Elaborarea unor măsuri anticoncurențiale a sectorului asigurărilor, (o rată de concentrare mai ridicată arată o mai mare apropiere a pieței analizate de modelul pieței de oligopol, atenționând asupra existenței comportamentelor anticoncurențiale pe acea piață).

- Includerea unui obiectiv specific al segmentului de piață - Sectorul de microfinanțare, în cadrul Obiectivul general 2. „Consolidarea stabilității financiare și asigurarea solidității financiare prin implementarea supravegherii prudențiale”.

- Recomandăm un Obiectiv specific 2.4. „Implementarea mecanismelor necesare pentru punerea în aplicare a supravegherii bazate pe risc a sectorului de microfinanțare”. (*Aceste recomandări au fost transmise CNPF sub formă de aviz, autori: Perciun R., Popa V., Iordachi V, Clichici D.*) [102].

I. Recomandări privind politicile bugetar-fiscale în vederea asigurării stabilității financiare sistemice. Din analiza efectuată, dar și din publicațiile efectuate de autor la tema cercetată, constatăm că Ministerului Finanțelor îi revine rolul principal întru asigurarea stabilității sistemului bugetar, mai ales în urma ultimelor decizii luate de Guvern. Pentru aceasta este necesar de a revizui politicile sale, precum și managementul finanțelor publice, întru asigurarea unei stabilități a domeniului finanțe publice.

În opinia autorului, principalele direcții sunt:

a) Reforme structurale prin consolidarea sustenabilității bugetare. Sustenabilitatea bugetară poate fi asigurată prin reforme structurale ce ar micșora dimensiunile sectorului public și ar îmbunătăți eficiența și transparența financiară. O direcție importantă în reforma sectorului public se referă și la continuitatea implementării unui sistem de remunerare bazată pe eficiența angajaților. Astfel, *avem următoarele priorități:*

- Plafonarea veniturilor salariale la funcțiile managerilor de top ale agențiilor, întreprinderilor și instituțiilor de stat.

- Reducerea numărului de ministere și agenții naționale ar aduce la optimizarea cheltuielilor.

- Îmbunătățirea procesului de prognozare atât pentru venituri cât și pentru cheltuieli.

- Orientarea eforturilor spre dinamizarea activității economice, ce ar permite extinderea bazei impozabile și ar spori ponderea încasărilor proprii în total venituri.

b) Reforma sistemului fiscal. Este nevoie de a ajusta sistemul fiscal autohton conform bunelor practici europene. Dar, trebuie de ținut cont că, politica fiscală are la dispoziție numeroase pârghii de influențare a proceselor economice, care urmează a fi orientate astfel încât să acționeze în direcția încurajării agenților economici la efectuarea investițiilor; dezvoltării anumitor domenii de activitate; incitării contribuabililor spre muncă și economisire; creării de noi locuri de muncă etc. Aceasta reprezintă ansamblul de măsuri și de acțiuni practice – bazată pe o anumită concepție economică – cu privire la categoria de impozite folosite, la locul acestora în ansamblul veniturilor bugetare, la relațiile dinamice dintre diferite categorii și la modul de folosire a acestora ca pârghie de stimulare a dezvoltării economice și de soluționare a unor probleme sociale și politice în țară. Fiscalitatea are multiple influențe asupra proceselor social-economice și asupra stabilității financiare. Din aceste considerente *problema presiunii fiscale* prezintă o deosebită importanță. Este binecunoscut faptul, că sistemele fiscale sunt un factor-cheie pentru influențarea eficienței de ansamblu a economiei. Prin urmare, *presiunea fiscală* presupune anumite limite de suportabilitate din partea contribuabililor. Aceste limite sunt impuse de reacțiile contribuabililor, care pot să opună rezistență creșterii prelevărilor obligatorii, reacționând prin evaziune, fraudă, reducerea activității productive sau chiar prin revolte. Dacă până la un anumit moment, plata impozitului este realizată de bună voie de către contribuabilul cinstit, la un moment dat, când impozitele depășesc anumite limite ale suportabilității, se produc fenomene care aduc grave deservicii dorinței statului de a colecta aceste venituri, care la rândul său, poate cauza instabilitate financiară. Comportamentul contribuabilului devine anormal, încercând permanent prin orice cale să se sustragă plății impozitului, sperând într-o diminuare a presiunii fiscale [90].

Factorii de influență și efectele creșterii presiunii fiscale asupra stabilității financiare.

Mărimea ratei presiunii fiscale este influențată de numeroși factori, dintre care menționăm:

- nivelul de dezvoltare a economiei;
- structura și formele proprietății;
- necesitățile publice stabilite de politica guvernamentală prin nivelul cheltuielilor publice;
- eficiența cu care se utilizează cheltuielile publice finanțate prin impozite;
- gradul de adeziune a populației la politica guvernului;
- mărimea datoriei publice;
- stadiul democrației etc. [90].

În viziunea multor specialiști, cauza principală a sporirii presiunii fiscale o constituie *creșterea continuă a cheltuielilor publice, a căror evoluție este supusă anumitor „legități” economice, sociale și politice.* În legătură cu opțiunea pentru împrumuturile publice în vederea

finanțării cheltuielilor publice în creștere, pe termen scurt ea poate fi privită ca un factor de reducere sau menținere a nivelului presiunii fiscale; pe termen lung însă împrumuturile publice prin serviciul datoriei publice reprezintă un factor de creștere a cheltuielilor publice cu repercusiuni asupra nivelului presiunii fiscale viitoare.

În literatura de specialitate, din acest motiv, *împrumuturile publice mai sunt denumite (și reprezintă) „impozite amânate”*. În situațiile de depășire a ratei optime a presiunii fiscale, în anumite condiții socio-economice existente, *apar unele fenomene negative*, dintre care menționăm: slăbirea efortului productiv, fraudă și evaziunea fiscală, precum și economia subterană, riscul de inflație prin fiscalitate, reducerea competitivității pe plan internațional etc., cu alte cuvinte instabilitate financiară. *În publicațiile autorului [90, 91] este făcută o analiză detaliată a acestei noțiuni, precum și a impactului presiunii fiscal asupra stabilității financiare.*

Principalele recomandări, care sub formă de aviz, au fost transmise către Ministerul Finanțelor, în scopul perfecționării legislației fiscale pentru anul 2017 (colectiv de autori Perciun R., Manole T., Afteni L).

La titlul II al Codului fiscal. Impozitul pe venit obținut de agenții economici:

Introducerea treptată a plății impozitului pe venit de la 0 % la 12 %:

- scutirea integrală de la plata impozitului pe venit a agenților economici pentru o perioadă de 3 ani de la începutul activității, până la consolidarea acesteia;

- aplicarea impozitului pe venit în mărime de 8% din profit pentru următorii 2 ani de activitate;

- aplicarea impozitului pe venit în mărime de 12% din profit începând cu al 5-lea an de activitate.

- scutirea agenților economici de la plata impozitului pe venit în cazul reinvestirii acestuia în producție, în achiziția echipamentelor tehnologice. Scutirea de la plata impozitului pe venitul reinvestit în producție poate fi aplicat unui număr restrâns de agenți economici, în urma argumentării solide din partea acestora printr-un plan investițional pe termen mediu sau lung. Realizarea acestui plan ar trebui monitorizată prin obligarea prezentării anuale a rapoartelor privind investițiile efectuate. Totodată pentru excluderea elementului de corupție este necesară implementarea unor mecanisme transparente în luarea deciziilor și monitorizare.

- acordarea societăților care efectuează activități de cercetare-dezvoltare a unor deduceri suplimentare la calculul profitului impozabil în proporție de 20% a cheltuielilor eligibile, pentru stimularea activităților de cercetare-dezvoltare.

La titlul III al Codului fiscal – privind Susținerea investitorilor în vederea dezvoltării infrastructurii tehnice ale Parcurilor Industriale

- Impozitarea cu TVA la cota zero a materiei prime utilizată la reconstrucția și reparația capitală ale rețelelor electrice, tuturor tipurilor de conducte de gaze, apă și de canalizare, precum și stațiile de epurare.

- Livrarea la cota zero a TVA a energiei electrice, apei și gazelor naturale pentru bunurile imobile cu destinație productivă din cadrul parcurilor industriale.

- Aplicarea cotei reduse de 5% asupra bazei de impozitare pentru livrarea locuințelor ca parte a politicii sociale.

- Pentru reducerea efortului bugetului de stat prin efectuarea transferurilor, propunem să se revină la defalcarea a 50% din TVA (acumulat în localitatea dată) în bugetele locale.

La Titlul VII. Pentru suplimentarea veniturilor proprii la nivel local propunem ca taxele locale să nu fie plafonate. Această propunere a fost identificată în urma interviurilor cu autoritățile publice locale, pe care le-a avut autorul în procesul de elaborare a Strategiilor raioanelor Hîncești, Călărași și în calitate de expert la un proiect PNUD privind managementul finanțelor publice locale în raioanele Ocnîța și Rîșcani.

La Titlul IX: Considerăm oportună excluderea din sistemul taxelor rutiere a taxei pentru folosirea drumurilor de către autovehiculele înmatriculate în Republica Moldova și introducerea acesteia în sistemul taxelor locale. Măsura respectivă va avea un efect benefic asupra BUAT, și vor crește gradul de descentralizare a finanțelor publice.

Totodată, propunem: *Introducerea prețurilor de transfer*. Considerăm că acest mecanism trebuie aplicat și în Moldova. În Republica Moldova se aplică o cotă a impozitului pe venit din activitatea de întreprinzător de 12%, care este una din cele mai reduse din Europa. Acest fapt deseori înseamnă din start că investitorii sunt tentați să aloce mai multe profituri companiilor din Moldova, și lipsa unei legislații fiscale privind prețurile de transfer în Republica Moldova este favorabilă nu investitorilor europeni, dar pentru contribuabilii care efectuează tranzacții cu companii din “paradisuri fiscale”. În acest sens, legislația prețurilor de transfer nu ar trebui să afecteze toți investitorii străini, dar să implementeze reglementări specifice celor care folosesc scheme de optimizare fiscală cu ajutorul companiilor off-shore.

Revenirea la amendamentul vechi al art. 20 din Legea cu privire la Banca Națională a Moldovei, adică când 50,0 la sută din suma profitului disponibil pentru distribuire era repartizat pentru majorarea capitalului statutar și 50,0 la sută se transfera la bugetul de stat [107, p. 134] sau poate chiar 75 la 25 (cazul Băncii Centrale a Rusiei, care a majorat temporar cota de transfer la bugetul de stat de la 50% la 75%, în condițiile de criză) [3]. Conform Raportului despre activitatea BNM pentru anul 2014, Banca Națională a obținut un profit disponibil pentru distribuire în sumă 1778,73 milioane lei. În conformitate cu Legea cu privire la Banca Națională a Moldovei, 50,0 la sută din suma profitului disponibil pentru distribuire sunt repartizate pentru

majorarea capitalului statutar și 50,0 la sută se transferă la bugetul de stat [107, p. 134]. Astfel, în anul 2014 de la BNM în bugetul de stat s-au transferat 889,365 mil. lei. În anul 2015, s-au făcut modificări în Legea cu privire la BNM, art. 20 [48]. În prezent există o nouă modalitate de repartizare a profitului - La finele anului financiar, profitul disponibil pentru distribuire va fi alocat pentru majorarea capitalului statutar. Capitalul statutar este dinamic și se formează din profitul anului disponibil pentru distribuire și/sau din contribuțiile Guvernului, până când mărimea acestuia va atinge 10% din totalul obligațiunilor monetare ale Băncii Naționale, și este structurat după cum urmează: 1/3 - capitalul autorizat; 2/3 - fondul general de rezervă. Iar soldul profitului disponibil pentru distribuire se transferă la venitul bugetului de stat în termen de 15 zile după primirea raportului auditorului extern asupra situațiilor financiare ale Băncii Naționale [48]. *În așa condiții, nu se poate estima care va fi suma vărsată în bugetul de stat, de aceea ea nici nu s-a luat în considerație la formarea Bugetului pentru anul 2016*¹⁶. Totodată, această normă de completare a capitalului statutar până la 10% din obligațiuni, creează suspiciuni că, BNM poate în general, să nu transfere nimic la bugetul de stat, și să devină tot mai interesată în speculații valutare și câștiguri de profit exagerat, care vor fi utilizate doar la capitalizare și majorarea fondului de rezervă. Acest fapt ne dovedește și Comunicatul BNM despre situația rezultatului global a BNM pentru 9 luni încheiate la 30 septembrie 2015 (neauditată) - profitul disponibil pentru distribuire este de 1783,582 mil. lei, unde se menționează că acest profit este calculat în scop de *prezentare*, acesta fiind înregistrat doar la finele anului, conform art. 20 din Legea cu privire la Banca Națională a Moldovei nr. 548-XIII din 21.07.1995. Iar la 31 martie 2016, Banca Națională a Moldovei a declarat că are o pierdere totală de 38,038 mil. lei, astfel, în bugetul național nu s-a vărsat nimic [125].

Totodată, Ministerul Finanțelor trebuie să sporească activitățile sale ce țin *de lupta cu evaziunea fiscală*, cum ar fi organizarea de către Serviciul Fiscal a echipelor mobile de inspectori calificați (4-5 persoane), care vor efectua controale instantanee, pentru verificarea bonurilor de casa, facturilor etc.

V. Consolidarea sistemului de asigurare a depozitelor. Una dintre instituțiile care, prin scopul și activitatea sa, contribuie la menținerea și creșterea încrederii deponenților în sistemul financiar-bancar este *Fondul de Garantare a Depozitelor din Sectorul Bancar*. În prezent suma garantată de FGDSB este 6.000 lei pentru fiecare persoană fizică indiferent de valută. Constatăm că o măsură necesară pentru a mări încrederea în sectorul bancar, dar și de a diminua riscurile pentru persoanele fizice, este majorarea acesteia. Din mai multe studii (ex. studiu elaborat de ONG Expert-Grup [29] etc.) și discuții la diverse foruri naționale specialiștii propun ca această

¹⁶ Până în anul 2015, Ministerul Finanțelor la elaborarea Legii bugetare anuale, ține cont de profitul încasat de la BNM, art. 120, 121, anexa 1 a legii.

sumă se majoreze până la 50 mii lei, iar pe termen lung – se impune o creștere semnificativ mai mare [29]. *Această mărire nu înseamnă neapărat cheltuieli mai mari pentru bănci, care contribuie la formarea Fondului de Garantare a Depozitelor.* Deși, creșterea minimumului garantat va avea un impact economic important, prin mărirea încrederii în sectorul bancar și a disponibilității fondurilor pentru creditările ulterioare pentru dezvoltarea economiei; dar va avea și un impact social, prin garantarea securității economiilor (de ex. pentru persoanele care fac economii pentru pensie, sau pentru studiile copiilor).

Consolidarea finanțării Fondului de Garantare a Depozitelor poate fi făcută prin dezvoltarea unei metodologii privind fondurile țintă și modificarea legislației privind oferirea unei linii de credit Fondului de Garantare a Depozitelor din partea Ministerului Finanțelor sau includerea BNM în calitate de sursă suplimentară de finanțare back-up în caz de necesitate. Din experiența europeană se poate de preluat ideile privind utilizarea schemelor de garantare a depozitelor. (ex. Legea României nr. 311/2015 privind schemele de garantare a depozitelor și Fondul de garantare a depozitelor bancare) [59].

În concluzie, aplicând aceste revendicări, considerăm că se va consolida rolul autorităților antrenate în managementul stabilității financiare sistemice, iar cooperarea acestora se va intensifica treptat, creând un mecanism bine organizat, care ar permite un management mai performant al stabilității financiare sistemice.

5.3. Adaptarea metodologiei privind monitorizarea stabilității financiare sistemice și avertizarea crizelor la particularitățile economiei naționale

Elementele esențiale ale mecanismului de asigurare a stabilității financiare sunt monitoringul și prognozarea factorilor care determină amenințările potențiale și reale pentru securitatea economică în general și pentru piața financiară, în particular [166].

Monitorizarea indicatorilor efectuată în capitolul 4 a identificat următoarele riscuri iminente:

Riscuri de contagiune externă (influența mare a remiterilor din UE, F. Rusă, a situației politice și economice din țările vecine).

Riscuri aferente evoluțiilor macroeconomice:

a) *riscurile induse de sectorul real*, precum incertitudini privind tipologia creșterii economice, evoluția PIBului, balanța comercială, gradul de monetizare și dolarizare a economiei etc.;

b) **riscurile generate de politicile economice**, cum ar fi evoluția cursului valutei naționale ce poate afecta echilibrele macroeconomice și capacitatea debitorilor de a-și onora serviciul datoriei în valută, caracteristicile pieței valutare (dezvoltare, lichiditate, integrare etc.);

c) **riscurile generate de situația balanței de plăți externe**, perspectivele echilibrării și finanțării contului curent.

Riscul majorării datoriei publice.

- **Riscuri generate de sectorul companiilor și al populației:**

- **sectorul companiilor** induce riscuri ce țin de capacitatea companiilor de a face față unui șoc sistemic (performanța economică și financiară, capacitatea de rambursare a datoriilor bancare, canalele de transmitere a șocurilor), eficiența alocării resurselor bancare către companii.

- **riscurile generate de populație** sunt induse de: evoluția veniturilor bănești ale populației; migrația.

Deși indicatorii financiari ai sistemului bancar atestă faptul că acesta este *capitalizat, profitabil și lichid*, există totuși **riscuri generate de rata înaltă a creditelor neperformante**.

În pofida cotei semnificative a investițiilor străine în capitalul băncilor, acesta este caracterizat de **prezența limitată a grupurilor financiare internaționale cu renume** (sunt prezente doar 4 grupuri financiare cu renume).

Exercițiu de monitorizare, făcut în capitolul 4, p.4.3, a confirmat că abilitatea țărilor sărace, inclusiv a Republicii Moldova, *de a soluționa problemele aferente crizei depinde de*: pozițiile macroeconomice; vulnerabilitatea la șocurile externe; accesul la finanțarea externă.

Pozițiile macroeconomice sunt caracterizate prin echilibrul contului curent și al bugetului public. Există o asociere pozitivă semnificativă între deficitul de cont curent și deficitul fiscal: țările, care înregistrează deficite fiscale mici, tind să înregistreze deficite mici de cont curent. 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, indicatorii ce necesită a fi luați în considerație, sunt:

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

Impactul crizei financiare mondiale asupra țărilor UE a fost inegal. Trebuie de remarcat faptul că în multe țări europene nu au existat motive interne fundamentale pentru progresul acesteia, cu toate acestea, dezechilibrele perioadei precedente crizei a dus la un declin serios al PIB-lui în anul 2009 și anul 2012.

După cum menționam în capitol 2, Sistemele de avertizare timpurie permit identificarea rapidă a problemelor din economie, pe baza indicatorilor care emit semnale, ceea ce facilitează luarea promptă a unor măsuri de prevenire a crizelor. SAT sunt utilizate datorită capacității lor de a prezice apariția unei crize sau identificarea unor riscuri. Însă înainte de a determina care indicatori din cei analizați, pot fi cei mai reprezentativi, este important de a identifica factorii cu impact direct asupra stabilității financiare sistemice. În urma analizei efectuate în capitolul 4 stipulăm următorii factori cu impact major (Tabelul 5.1).

Tab. 5.1. Factorii cu impact direct asupra stabilității financiare a R. Moldova

	Factorii de criză	Mecanisme de acțiune a acestora
1.	Încetinirea creșterii economice	Declinul în creșterea economică conduce la înrăutățirea solvabilității țării, precum și a debitorilor bancari asupra datoriei
2.	Inflația	Inflația conduce la o reală scumpire a valutei naționale. Pe de altă parte, deflația este asociată cu criza economică. În afară de aceasta, e de menționat faptul, că dacă BNM urmărește o politică dură de reducere a inflației, atunci sub lovitură se află sistemul bancar.
3.	Deficitul bugetului	Necesitatea de a aloca resurse semnificative în scopul deservirii sferei bugetare conduce la subfinanțarea celorlalte articole bugetare și la o creștere economică mai lentă.
4.	Efectul de contagiune	Drept consecință a apariției crizei (ex. Rusia, Ucraina, UE). „Contaminarea” poate apărea atât prin canalele comerciale (de tranzacționare) (prin intermediul comerțului dintre țări și (sau) al concurenței pe piețele externe comune), cât și prin canale financiare (remiterile).
5.	Modificări nefavorabile ale prețurilor pe principale piețe de export și import	Reducerea bruscă a prețurilor la mărfurile de export tradiționale sau creșterea bruscă a valorii de import înseamnă pentru țară pierderea veniturilor valutare.
6.	Deficitul contului curent al balanței de plăți	Deficitul semnificativ al contului curent este văzut de investitori ca o amenințare la adresa solvabilității datoriei externe.
7.	Datoria externă mare	Datoria externă este considerată de investitori ca un factor al instabilității financiare.
8.	Migrația populației	Are efecte pozitive pe moment (remiterile sunt considerate surse esențiale ce alimentează „viața economică” a țării), negative din cauza incertitudinii prezenței acestora.
9.	Dolarizarea economiei	Dereglările corelației menționate atestă probleme în circulația de plată a țării.
10.	Costul ridicat al creditelor pe piața	Creșterea ratei dobânzii la credite poate duce la credite neperformante.
11.	Nivelul înalt al riscurilor de finanțare în cadrul sistemului bancar	La moment acest factor se identifică prin ponderea înaltă a creditelor neperformante în portofoliul creditar al băncilor, care poate provoca falimentul unei anumite bănci, precum și o criză bancară pe scară largă, cu impact asupra situației pe piața valutară.
12.	Devierea cursului valutar	Pot exista 3 situații: - Aprecierea reală a valutei naționale - Supraevaluarea monedei naționale în termeni reali conduce la reducerea exporturilor nete și generează așteptări de devalorizare. - Așteptările de devalorizare înalte pot provoca retragerea depozitelor de către deponenții băncilor. - Ieftinirea leului moldovenesc. Scăderea importurilor, creșterea inflației, a prețurilor, sărăcirea populației.

Sursa: elaborat de autor în baza capitolul 4 al tezei

Din totalitatea de indicatori este necesar de a evidenția pe acei, care reflectă punctele critice ale funcționării sistemului financiar al țării. Anume acești indicatori ar trebui să fie monitorizați de cel puțin de 2 ori pe an. (A vedea Tabelul 5.2.)

Tabelul 5.2. Tendințele indicatorilor ce prevestesc instabilitatea financiară în Republica Moldova

Grupa de indicatori	Indicatorul	Caracterul de tendință înainte de criză
Politica macroeconomică internă	Ritmul de creștere a PIB în prețuri constante	Scade
	Ritmul de creștere a ieșirilor în prețuri constante	Scade
	Deficitul bugetar raportat la PIB	Crește
	Șomajul	Crește
Contextul extern (condițiile economice externe)	Soldul contului curent a balanței de plăți	Scade
	Exportul	Scade
	Importul	Crește
	Soldul balanței de plăți	Scade
	Rezervele de aur și valută	Scade
	Refluxul capitalului	Crește
	Datoria externă	Crește
	Refluxul net al capitalului	Crește
Deficitul bugetului public	Crește	
Indicatorii fundamentali	Oferta banilor	Crește
	Suficiența de rezerve	Crește
	M3 raportat la rezervele de aur și valută	Crește
	Multiplicatorul	Crește
	Monetizarea economiei	Crește
Indicatorii de sănătate a sistemului financiar	Creditul intern	Crește
	Depozitele	Scad
Șocurile ce influențează sectorul financiar	Inflația	Crește
	Rata de schimb efectiv reală	Crește
	Rata dobânzii de credit reală internă pe piața interbancară	Crește
	Raportul dintre rata creditelor și rata depozitelor (marja)	Crește
	Spreadul dintre rata creditelor interne și rata LIBOR	Crește
	Condițiile comerțului	Scad
Presiunea asupra pieței valutare	Indicele de presiune asupra pieței valutare	Crește

Sursa: elaborat de autor în baza capitolul 4 al tezei

Valorile-prag ale indicatorilor sunt un instrument important pentru analiza sistemică, prognozarea și planificarea social-economică. Cu ajutorul acestui instrument, sfera financiară și economică a oricărei țări este examinată din punct de vedere al conformității tendințelor de dezvoltare internă și, în interacțiune cu economiile altor țări, ținând cont de interesele naționale.

Indicatorii incluși în set, precum și valorile-prag a acestora, reprezintă valori limită, devierea cărora semnalizează pericolul de escaladare a amenințărilor în criză sistemică, destabilizarea economiei și sărăcia populației. Pentru analiza și prognozarea securității economice, valorile-prag ale indicatorilor trebuie să fie comparate cu starea reală într-o anumită perioadă de timp și cu indicatorii, prezentați în previziunile pe termen scurt și pe termen mediu al dezvoltării social-economice a țării. În baza acestei analize pot fi evaluate și definite viziunile strategice în dezvoltarea social-economică a Republicii Moldova pe termen lung [168].

Sistemul de indicatori care se va utiliza la monitorizarea factorilor, ce țin de stabilitatea financiară sistemică, trebuie să includă acei indicatori, care cel mai relevant, caracterizează dezvoltarea economico-financiară a unei țări. Pentru a obține un tablou clar și a defini comportamentul unor sau altor indicatori, a fost necesar să analizăm datele statistice, care includeau toate epizoadele de criză. *În Republica Moldova au existat 4 episoade: anii 1998-1999, anii 2008-2009, anul 2012 și anul 2015.*

Din analiza efectuată s-a observat că criza din 2009 a derulat pe fondul unor valori favorabile a unui șir de indicatori, considerați de bază în determinarea vulnerabilităților și riscurilor iminente, iar în anul 2012 chiar dacă dinamică negativă a creșterii economice era destul de pronunțată, recesiunea nu a influențat negativ asupra sectorului bancar. Excepție face anul 2015, care se consideră începutul unei crize a sectorului bancar, care a dus la dezechilibre macroeconomice drastice și riscă să treacă într-o criză a datoriei publice. De aceea am cercetat problema dată atât teoretic cât și empiric, bazându-ne pe experiența altor țări cu o economie similară, și în mod special, am analizat experiența țărilor din UE.

În economiile emergente este foarte important de monitorizat indicatorii care caracterizează procesele economice și sociale ale unei țări, considerăm că anume acești indicatori sunt cei mai relevanți în estimarea stabilității financiare sistemice. Numai prin analiza dinamicii acestor indicatori și compararea lor cu valorile-prag special determinate pentru Republica Moldova, vom putea avea o viziune clară despre stabilitatea financiară a economiei naționale [168].

Monitorizarea indicatorilor prevestitori de criză permite avertizarea timpurie a apariției riscurilor aferente stabilității financiare și a posibilității apariției unei crize în sistemul financiar național. Din analiza efectuată ajungem la concluzia că separarea indicatorilor pe părțile componente ale sistemului financiar național este destul de condiționată, de aceea este mai important ca stabilitatea financiară să fie monitorizată ca tot întreg în contextul analizei economiei în general (Tabelul. 5.3).

Tab. 5.3 Indicatorii SAT pentru Republica Moldova

	Indicatorul	2012 criză	2013	2014	2015 criză	Valoarea-prag
1.	Creșterea PIB, în %.	-0,8	8,9	4,6	-0,5	scăderea cu 4-5 p.p. în comparație cu anul precedent
2.	Inflația, %	4,6	4,5	4,7	13,4	5%+-1,5 p.p. anual
3.	Deficitul contului operațiunilor curente raportat la PIB %.	-6,8	-5,8	-6,5	-5,7	Valoarea –prag de -8%
4.	Ritmul de creștere a exportului, %	-2,5	10,97	-3,66	-15,93	Nu mai mic decât creșterea datoriei externe și a ritmului de creștere a importului
5.	Ritmul de creștere a importului, %	0,6	5,2	-3,19	-25,02	Micșorarea bruscă a importului în termeni reali
6.	Balanța comercială raportată la PIB, %	-41,9	-38,6	-37,3	-31,2	- 25-30% adaptată (se recomandă: min -5%)
7.	Ritmul de creștere a datoriei externe	11,66	10,51	-1,56	-3,53	Creșterea bruscă
8.	Ponderea datoriei externe brute în PIB, %	82,64	84,14	82,32	97,88	Creșterea bruscă
9.	Datoria externă brută raportată la export, %	277,6	275,6	280,8	322,3	Max 275 %
10.	Formarea bruta de capital fix/PIB, %	23,6	22,6	24,7	24,2	min 25% din PIB adaptată (se recomandă 40%)
11.	Deficitul contului curent raportat la investiții directe în economie, %	-18,4	-12,7	-14,4	-10,5	Creșterea bruscă presupune instabilitate și incapacitatea de a face față angajamentelor
12.	Datoria publică garantată de stat raportată la PIB, %	33,2	31,9	32,7	36,5	max 60% (Criteriile de convergență)
13.	Deficitul bugetar raportat la PIB, %	2,1	1,8	1,7	2,2	Max 2,5% din PIB
14.	Actiunile oficiale de rezervă în luni de import	4,9	5,2	4,8	3,3	Cel puțin de 3 luni
15.	Actiunile oficiale de rezervă raportate la M3, %	61,5	58,8	51,0	51,6	Min 20% din M3
16.	Gradul de monetizare a economiei după M3 (M3/PIB), %	56,12	62,71	58,88	52,53	Cel puțin 60%
17.	Gradul de dolarizare	59:41	55:45	52:48	52:48	Raportul dintre depozite în valută națională și depozite în valută străină trebuie să fie 70:30
18.	Ritmul de creștere a creditului intern raportat la PIB, %	1,76	1,36	-5,8	-6,5	Dacă acest indicator depășește creșterea PIBului de 2 ori, atunci poate fi considerat un semnal de alertă a crizei sistemului bancar
19.	Creșterea ponderii creditului în PIB, %	1,5	-5,8	-5,1	1,5	cel mult cu 5 p.p anual
20.	Ponderea remiterilor în PIB	20,5	20,2	20,2	17,4	Scăderea bruscă 20%
21.	Ritmul de creștere a cursului valutar,%	(USD)				Abaterea, căderea bruscă a valutei naționale Dacă trece de 10% anual
		3,2	4,0	11,5	34,0	
21.	Ritmul de creștere a cursului valutar,%	(Euro)				Abaterea, căderea bruscă a valutei naționale Dacă trece de 10% anual
		-0,4	-4,7	7,5	11,4	
22.	Coef. Suficienței capitalului (rata de adecvare a capitalului)	24,4	23,02	13,92	26,16	$R_a \geq 16\%$

Sursa: elaborat de autor în baza capitolul 4 al tezei

Tab. 5.3 Indicatorii SAT pentru Republica Moldova (continuare)

	Indicatorul	2012 criză	2013	2014	2015 criză	Valoarea-prag
23.	Calitatea capitalului capitalul de gradul I raportat la activele ponderate la risc	24,05	22,34	13,41	25,36	$\geq 8\%$
24.	Rata creditelor neperformante	14,50	11,56	11,73	9,95	$\leq 10\%$
25.	Rentabilitatea activelor (ROA)	1,1	1,56	0,85	2,10	$ROA \geq 1\%$
26.	Rentabilitatea capitalului (ROE)	5,6	9,42	5,86	12,78	$ROE \geq 10\% - 15\%$
27.	Marja netă a dobânzii (NIM)	0	3,85	4,05	5,32	$NIM \geq 3\%$
28.	Lichiditatea curentă	32,9	33,76	22,48	41,55	$\geq 20\%$
29.	Lichiditatea pe termen lung	0,7	0,71	1,54	0,7	≤ 1
30.	Rata poziției valutare (R_{pv})	lungi 6,13 -3,42	7,09 -1,78	52,19 -3,9	3,42 -1,76	a) R_{pv} deschise lungi la fiecare valută străină $\leq +10\%$; b) R_{pv} deschise scurte la fiecare valută străină $\geq -$ 10% ; c) suma R_{pv} deschise lungi la toate valutele străine $\leq +20\%$; d) suma R_{pv} deschise scurte la toate valutele străine $\geq -$ 20% . Raportul dintre suma activelor valutare bilanțiere și suma obligațiilor valutare bilanțiere $\leq +25\%$ sau să fie mai mic de -25% .
31.	HHI, puncte După credite După depozite	Sector bancar				Coeficientul Herfindahl- Hirschman (HHI) puncte, Piața slab concentrată: $HHI <$ 800 . Piața moderat concentrată: $800 < HHI <$ 1800 . Piața excesiv concentrată: $1800 < HHI <$ 10000 .
		1309, 8 1341, 6	1385, 3 1298, 6	1562,9 1361,64	1918,7 1861,3	

Sursa: elaborat de autor în baza capitolul 4 al tezei

Aplicarea SAT (în modele econometrice) pentru cazul Republicii Moldova. După cum menționam anterior, SAT poate fi aplicat în modelarea econometrică. Însă, metoda de modelare este subiectivă ca metodă de analiză calitativă. Ținând cont de faptul că modelele sunt neliniare, în practică este foarte dificil să estimezi ponderea de influență a fiecărui factor în creșterea probabilității apariției instabilității financiare.

Estimarea statistică necesită o analiză a unui număr mare de episoade de criză pe

parcursul a unei perioade îndelungate de timp. În R. Moldova, după cum spuneam, au fost doar 4 episoade de criză. Acestea sunt evident insuficiente pentru a crea un model econometric. Pe lângă aceasta, trebuie să menționăm, că metodele modelării econometrice se bazează pe „șlefuirea” sau nivelarea indicatorilor pentru a determina trendul. Pe când monitorizarea instabilității financiare se bazează anume pe urmărirea nivelelor extreme (de criză) a indicatorilor. La cele spuse, putem adăuga și faptul că, odată cu apariția datelor noi, este necesar de a construi un nou model pentru a utiliza estimările econometrice, pe când metodele neparametrice ne permit operativ să obținem rezultate fără a efectua proceduri analitice suplimentare. De aceea, conchidem, că pentru noi cel mai rațional ar fi utilizarea metodelor neparametrice în particular, abordarea prin semnale. Această metodă se bazează pe fixarea semnalelor date de către indicatorii – prevestitori într-o anumită perioadă de timp înaintea crizei. Această perioadă este diferită în diverse țări.

Pentru cazul Moldova varianta optimă a așa-numitelor ferestre de semnal ar fi o dată în 6 luni. Criteriu de determinare a valorii-prag este raportul dintre ponderea „semnalelor rele” către ponderea „semnalelor bune”. Semnal bun se consideră semnalul în urma căruia apare instabilitatea financiară. Semnal rău se consideră acela în urma căruia nu apare instabilitatea financiară. Există 4 variante alternative de semnificație a indicatorilor din punct de vedere a semnalelor transmise.

Semnal	Criză timp de 3-6 luni	
	Este	Nu este
Este	A	B
Nu este	C	D

Sursa: [168].

Indicatorul cel mai exact se va situa în cadranul A și D.

De aceea este important ca aceasta metoda să fie utilizată în paralel cu alte tehnici ce permit evaluarea stabilității.

Aplicarea stres-testelor în Republica Moldova. În conformitate cu *Regulamentul cu privire la suficiența capitalului ponderat la risc* - una dintre politicile de management a capitalului bancar este testarea la stres, scopul căreia constă în identificarea punctelor slabe sau a vulnerabilităților potențiale a capitalului bancar sub influența riscurilor de credit, valutar, ratei dobânzii etc. și elaborarea planurilor de gestionare a capitalului, luând în considerație rezultatele diferitor scenarii de testare la stres [66, 67].

Stres-testele utilizează o varietate de modele analitice care pot fi încadrate în două categorii generalizatoare:

- modele bazate pe analiza detaliată a bilanțurilor contabile ale instituțiilor individuale;
- modele bazate pe analiza portofoliilor individuale.

Ambele abordări au puncte forte și puncte slabe, de aceea ar trebui privite mai mult complementar decât sine stătător. Modelele bazate pe bilanțurile contabile permit identificarea separată a vulnerabilității fiecărui element din bilanț. Respectiv ele se caracterizează printr-o informativitate sporită și pot fi utilizate mai ales în țările cu o piață de capital în curs de dezvoltare. Însă datorită faptului că această metodă solicită un complex mare de date, care cu greu pot fi actualizate într-un timp oportun, ea nu se potrivește pentru stabilirea relațiilor de interdependență a elementelor constitutive din portofolii și efectelor de contagiune între instituții. Metodele bazate pe analiza portofoliilor sunt mai flexibile și mai ușor de actualizat, ele permit identificarea oportună a factorilor de risc și efectelor acestora asupra comportamentului pieței. Aceste metode, însă nu permit identificarea exactă a sursei vulnerabilităților, sunt sensibile la fluctuațiile pieței pe termen scurt, ce pot fi diferite de cele fundamentale, și nu pot fi aplicate în țările cu o piață de capital slab dezvoltată [66].

Alegerea modelului de testare este oarecum limitată pentru țările în curs de dezvoltare inclusiv pentru Republica Moldova. Chiar dacă conștientizăm că în prezent, BNM poate și alte instituții realizează exerciții de stres test, nu putem să ne pronunțăm asupra acestora, deoarece acestea sunt confidentiale.

Luând în considerare experiența țărilor membre ale UE, afirmăm, că pentru Republica Moldova, în prezent, cea mai eficientă și transparentă metodă de monitorizare este *elaborarea Rapoartelor de Stabilitate Financiară de către BNM* pentru identificarea și dezvăluirea riscurilor asociate sistemului financiar-bancar [67].

5.4. Concluzii la capitolul 5

În prezentul capitol am realizat următoarele obiective:

Elaborarea recomandărilor privind crearea unui nou concept modern al managementului stabilității financiare sistemice în R. Moldova,

Elaborarea recomandărilor privind perfecționarea managementului stabilității financiare sistemice în R. Moldova,

Determinarea sistemului de clasificare a principalilor factori ce avertizează criza, precum și a indicatorilor cu valorile-prag ale acestora,

Elaborarea de recomandări privind adaptarea metodologiei de monitorizare a stabilității financiare și de avertizare a crizelor la realitatea Republicii Moldova.

Pentru înlăturarea deficiențelor managementului stabilității financiare sistemice este necesar de a implementa un nou concept modern de management al stabilității financiare, bazat pe cele mai bune practici internaționale. Conceptul trebuie să conțină: obiectul managementului, scopul, sarcinile, principiile metodologice, mecanisme de soluționare, indicatori țintă de evaluare. În majoritatea țărilor cu economie emergentă, strategiile privind stabilitatea financiară fac parte integră a sistemului securității economice ale statului.

În viziunea noastră, pentru a implementa un concept modern trebuie să ținem cont de 3 mecanisme, 3 direcții și 3 caracteristici. Pentru implementarea conceptului modern al managementului stabilității financiare sistemice *se propun următoarele acțiuni:*

1. *Constituirea prin lege a Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială*, scopul principal al căruia este de a contribui la apărarea stabilității financiare, inclusiv prin consolidarea capacității sistemului financiar de a rezista la șocuri și prin diminuarea acumulării de riscuri sistemice, asigurând o contribuție sustenabilă a sistemului financiar la creșterea economică.

2. *Banca Națională a Moldovei* trebuie să devină autoritate națională, care asigură stabilitatea financiară prin includerea în mandatul acesteia a obiectivului de asigurare a stabilității financiare (art. 5 al Legii cu privire la BNM), care ar spori responsabilitatea BNM față de acest obiectiv.

3. *Sporirea calității guvernantei corporative în bănci* prin: dezvoltarea de către BNM a unei concepții consistente privind guvernanta corporativă în băncile din Republica Moldova, dezvoltarea proprietății și a structurilor de control, sporirea calității consiliilor băncilor comerciale, punerea în aplicare a principiilor guvernantei corporative.

4. *Consolidarea capacității de supraveghere a pieței nebancare* prin: implementarea sistemului de monitorizare și control a pieței de capital, crearea și promovarea produselor financiare de gestiune a riscurilor, crearea pe site-ul oficial al CNPF a unei baze de date electronice, elaborarea și implementarea a unor mecanisme de sistematizare și analiză a plângerilor și reclamațiilor venite, dezvoltarea mecanismelor eficiente de conlucrare și cooperare între autoritățile de reglementare, monitorizare și control a pieței nebancare naționale.

5. *Consolidarea sistemului de asigurare a depozitelor*. Această consolidare va avea un impact economic important, prin mărirea încrederii în sectorul bancar și disponibilității fondurilor pentru creditările ulterioare pentru dezvoltarea economiei.

6. Unul din obiectivele principale al *Ministerului Finanțelor* trebuie să fie asigurarea stabilității sistemului bugetar, iar principalele direcții sunt: punerea în aplicare a reformelor structurale prin consolidarea sustenabilității bugetare, orientarea eforturilor spre dinamizarea

activității economice, ce ar permite extinderea bazei impozabile și ar spori ponderea încasărilor proprii în total venituri, reforma sistemului fiscal, îmbunătățirea administrării fiscale.

7. Primul pas, care trebuie efectuat în prezent, este *asigurarea unei monitorizări corecte și sistematice a stabilității financiare sistemice*. În această lucrare autorul propune un set de indicatori prevestitori de criză adaptați specificului economiei naționale, în urma studiului efectuat în capitolul precedent. Indicatorii și valorile de prag adaptate ar trebui să obțină statutul de parametri cantitativi recunoscuți sau aprobați la nivel de stat. Iar monitorizarea stabilității financiare a Republicii Moldova trebuie să fie făcută de către o instituție independentă din punct de vedere politic. Reieșind din situația actuală susținem, că cea mai eficientă și transparentă metodă de monitorizare este elaborarea *Rapoartelor de Stabilitate Financiară* de către BNM.

CONCLUZII GENERALE ȘI RECOMANDĂRI

Rezultatele obținute permit soluționarea problemei științifice aplicative de perfecționare a managementului național al stabilității financiare sistemice în condițiile actuale de criză și contribuie la dezvoltarea unui nou concept modern al acestuia în scopul asigurării securității economice a Republicii Moldova.

Iar problema științifică importantă soluționată constă în fundamentarea din punct de vedere teoretic și metodologic a stabilității financiare sistemice și a managementului acesteia, fapt ce a condus la dezvoltarea modelului autohton al managementului stabilității financiare sistemice, în vederea asigurării securității economice a statului.

Totodată, rezultatele principial noi pentru știință și practică au generat o nouă direcție științifică – evaluarea și monitorizarea stabilității financiare sistemice la nivel național în scopul asigurării securității economice a țării, care trebuie să se integreze în noua Strategie a securității naționale.

Iar concluziile generale care se desprind ca urmare a cercetării sunt următoarele:

1. Scopul principal al managementului stabilității financiare sistemice este asigurarea securității economice a statului. Autorul a dat propriile definiții: securitatea economică - un sistem de componente menite să contribuie la dezvoltarea stabilă și continuă a economiei naționale, care include un mecanism de contracarare a amenințărilor interne și externe. Stabilitatea financiară sistemică este starea în care se află sistemul financiar, atunci când este capabil să îndeplinească simultan funcțiile sale specifice, și anume să aloce în mod eficient resursele și să absoarbă șocurile, evitând ca acestea să aibă un efect distructiv asupra economiei reale sau al altor sisteme. Astfel, stabilitatea financiară sistemică este pilonul de bază care asigură securitatea economică. Managementul stabilității financiare sistemice reprezintă un ansamblu de activități și un set prestabilit de măsuri, metode și mijloace care asigură protecția intereselor economice ale statului la diferite nivele și capacitatea acestuia de a reacționa (prin instituțiile sale abilitate) adecvat, în diferite situații (fie în cazul echilibrului economic, fie în cazul situațiilor excepționale) la diverși factori, interni sau/și externi, care prezintă un pericol real sau de influență negativă asupra stabilității financiare sistemice [69, 70, 77, 81, 83, 84, 166].

2. În opinia autorului, criza financiară actuală îndeamnă la reorientarea politicilor promovate și impune o nouă viziune în abordarea managementului stabilității financiare sistemice, luând în considerare interesele naționale în sfera financiar-economică, ținând cont de mecanismele de interacțiune a principalelor componente ale sistemului securității economice, evaluarea posibilelor amenințări, precum și de dezvoltare a mecanismului de realizare a acesteia.

Printre cele mai importante interese naționale ale Republicii Moldova în sfera financiar-economică pot fi menționate: capacitatea economiei de a funcționa în regim de reproducție extinsă, adică de a asigura în următorii zece ani creșterea PIB-ului la nivelul de cel puțin 7-10% pe an; creșterea competitivității; creșterea bunăstării populației, ceea ce înseamnă majorarea stabilă a veniturilor lor reale, a salariilor, pensiilor și indemnizațiilor; reducerea sărăciei, a migrației populației; formarea în țară a "clasei de mijloc" cu un nivel ridicat al cererii solvabile; fiabilitatea sistemului financiar-bancar, precum și capacitatea bugetului consolidat de a finanța angajamentele sociale ale statului, de a nu permite salturi în schimbarea cursului leului; suficiența masei monetare și de resurse creditare pentru asigurarea ritmurilor înalte pe termen lung în creșterea PIB-ului; creșterea ponderii exportului produselor industriei prelucrătoare în structura comerțului extern; menținerea nivelului importului și multe alte probleme ce țin de securitatea statului [69, 70, 77, 83, 84, 167, 168].

3. Măsurile de asigurare a stabilității financiare depind de metodologia adoptată pentru evaluarea amenințărilor la adresa stabilității financiare și prognozarea riscurilor. În acest sens, s-a pus ca sarcină din multitudinea de metode, tehnici și procedee specifice pentru estimarea stabilității financiare sistemice să găsim acele instrumente care ar fi mai eficiente pentru economia Republicii Moldova. Pentru aceasta am analizat următoarele tehnici: Rating-urile, Sistemele de avertizare timpurie asupra situațiilor de criză, Analiza GAP sau analiza disparităților, Testul de rezistență la șocuri sau stres-testul, Indicele integral al stabilității financiare etc. [6, 66, 67, 68, 77, 80, 82, 84, 167, 168].

4. Deoarece criza economică a arătat că multe țări europene s-au confruntat cu probleme similare, studierea experienței europene este foarte importantă în perceperea unui management eficient al stabilității financiare. În lucrare s-au expus principiile și particularitățile structurale ale noii arhitecturi europene a managementului stabilității financiare sistemice. Ideea a constat în analiza instituțiilor de supraveghere recent apărute la nivel comunitar, care joacă un rol atât de prevenire a crizelor financiare, cât și de combatere a efectelor acestor crize. Totodată, s-a trecut în revistă și noile directive UE, regulamente, care stau la baza noii arhitecturi europene [74].

5. Analizând obiectul managementului stabilității financiare – sistemul financiar național, am ajuns la concluzia că sectorul bancar are poziția dominantă (87,5%) în cadrul sistemului financiar, și prin urmare și riscurile aferente stabilității financiare sunt legate de acest sector. Deși problemele în sectorul bancar ce țin de stabilitatea financiară și supraveghere prudențială se conturau încă din anul 2012, sfârșitul anului 2014, ne-a convins sută la sută, că criza sectorului bancar poate pune în risc securitatea economică a statului. Într-adevăr, sectorul bancar a suferit schimbări drastice, odată cu lichidarea celor 3 bănci comerciale: BEM, Banca Socială și Unibank. În prezent pe piața bancară activează 11 bănci comerciale cu 4 bănci mai puțin în

comparație cu anul 2006. Analiza situației până în anul 2014 ne-a condus la concluzia că sectorul bancar poate activa o perioadă de timp într-un sens relativ independent față de cursul dezvoltării economiei reale. Cu cât sistemul bancar este mai puternic cu atât va fi mai rezistent la șocuri și va activa din inerție o perioadă mai îndelungată de timp (anul 2009). În așa mod, evoluția indicatorilor economici poate înregistra parametri opuși tendințelor dezvoltării sistemului bancar pentru-o anumită perioadă de timp. Și invers, în perioadele de relansare economică, indicatorii bancari ar putea să revină la niveluri precedente crizei mai lent comparativ cu economia reală [77, 84, 85, 86, 223].

6. Vulnerabilități iminente aferente stabilității financiare s-au depistat și în sistemul bugetar-fiscal. În urma analizei putem menționa, că măsurile de politică fiscală și vamală realizate nu sunt suficiente pentru a suplimenta veniturile la bugetul public național. Chiar dacă în prezent așa indicatori de stabilitate financiară ca: deficitul public și datoria publică sunt în conformitate cu criteriile de la Maastricht, odată cu sistarea finanțării externe, sistemul bugetar național poate să nu facă față cheltuielilor esențiale. Astfel, granturile externe au scăzut cu 51,7% în anul 2015 față de 2014. Donatorii externi au redus volumul finanțării prin granturi în condițiile în care nu există o stabilitate economică și politică în țară. Drept consecință, datoria publică a crescut în ritmuri mari [71, 75, 76, 80, 88, 90, 91, 92].

7. Managementul stabilității financiare sistemice este asigurat de următoarele instituții: Banca Națională a Moldovei, CNPF, și Ministerul Finanțelor. Pe lângă aceste autorități implicate direct, mai sunt antrenate în acest proces Parlamentul RM, Guvernul RM, Ministerul Economiei, CNSF și Fondul de Garantare a Depozitelor din Sistemul Bancar. În urma analizei efectuate s-au depistat un șir de lacune în managementul stabilității financiare sistemice. Principalele puncte slabe sunt: lipsa unei Strategii de menținere a stabilității financiare, lipsa supravegherii macroprudențiale și evaluării periodice a riscurilor ce țin de stabilitatea financiară, lipsa responsabilității pentru menținerea stabilității financiare, deficiențe mari în governanța corporativă, lipsa unui cadru instituțional de gestionare a crizelor, lipsa protecției sistemice etc. [20, 21, 76].

8. Unul din obiectivele propuse a fost analiza metodologiei și adaptarea acesteia la situația noastră, care, face parte din prima categorie de măsuri - conceptual-metodice. În opinia noastră, anume aplicarea corectă a metodelor va ajuta 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. Astfel, în lucrare s-a realizat: elaborarea unor criterii concrete care vor semnala apariția crizei și gradul de stabilitate financiară a țării, identificarea unui set de indicatori care permit monitorizarea sistemului financiar al țării; testarea și stabilirea valorilor-prag a indicatorilor menționați, identificarea indicatorilor SAT pentru

sistemul financiar național. Urmare cercetărilor am identificat un set de indicatori, pe care le-am integrat într-un Sistem de indicatori ai stabilității financiare, iar prin aplicarea metodei calitative, s-au analizat indicatorii stabilității financiare la nivel macroeconomic în scopul identificării particularităților economiei naționale și în vederea stabilirii valorilor-prag specifice, care pot semnala avertizarea crizei în Republica Moldova [69, 73, 77, 84, 166, 167, 168, 169, 224, 225].

În baza rezultatelor obținute în teză, propunem următoarele recomandări:

Către Președinția Republicii Moldova și Parlamentul Republicii Moldova:

1. Aprobarea noii Strategii a securității naționale a Republicii Moldova, în care să se regăsească așa noțiuni ca securitate economică, stabilitate financiară, criză sistemică etc. Elaborarea unui concept modern al managementului stabilității financiare sistemice, care să fie integrat într-o Strategie de stabilitate financiară și macroeconomică. Aceasta trebuie să presupună o viziune modernă, care să fie întocmită pe baza sistemului securității economice ale statului. Azi stabilitatea financiară trebuie tratată nu doar ca o stare (și cel mai des se are în vedere situația economico-financiară a băncilor), ci ca un proces strategic, care constă în asigurarea securității economice a statului.

2. Constituirea prin lege a Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială. Propunem substituirea Comitetului Național pentru Stabilitate Financiară cu o nouă structură constituită în baza Legii privind supravegherea macroprudențială a sistemului financiar național, *atribuirea Băncii Naționale a Moldovei* mandatului de autoritate națională care asigură stabilitatea financiară sistemică, precum și autoritate națională de rezoluție, prin realizarea amendamentelor necesare la Legea cu privire la BNM (art.5).

3. *Consolidarea finanțării Fondului de Garantare a Depozitelor din Sectorul Bancar*, prin dezvoltarea unei metodologii moderne a diferitor scheme de finanțare, implementarea mecanismelor de rezoluție. Această măsură va permite majorarea sumei garantate, ceea ce va duce la creșterea încrederii populației în sectorul bancar național.

Către Banca Națională a Moldovei:

4. Pentru argumentarea științifică a conceptului de stabilitatea financiară sistemică propunem introducerea conceptului stabilității financiare sistemice, conceptului de criză financiară sistemică și a riscurilor sistemice în notele și documentele oficiale ale BNM.

5. Elaborarea Rapoartelor de Stabilitate Financiară, utilizând metodologia și instrumentarul recomandat în lucrare, precum și principalii indicatori de stabilitate financiară cu valorile-prag ale acestora ajustați pentru Republica Moldova.

6. Pentru eficientizarea *supravegherii bancare* recomandăm urgentarea implementării Centralei Riscurilor, care va duce la centralizarea informației în registre privind: fraudele bancare, incidentele majore, informații de interes public, precum și alte registre care vor permite

Băncii Naționale a Moldovei să identifice profilul de risc al băncilor licențiate și de creare a Depozitarului Unic.

- Pentru sporirea *calității guvernantei corporative* în bănci recomandăm:

7. *Dezvoltarea de către BNM a unei concepții consistente privind guvernanta corporativă* pentru băncile comerciale, bazată pe recomandările Principiilor Comitetului Basel pentru Supraveghere Bancară și impunerea băncilor de a se conforma acestei noi concepții.

8. *Eficiențizarea de către BNM a normelor legale privind cerințele de identificare și adecvare a beneficiarilor finali și de control în bănci.*

9. *Sporirea calității consiliilor de administrație prin organizarea obligatorie de către BNM a cursurilor de perfecționare pentru membrii consiliului, cel puțin o dată la 3 ani. Pentru ca ei să aibă o înțelegere clară a rolului lor privind guvernanta corporativă și să fie capabili să ia decizii obiective și competente privind afacerile băncii.*

Pentru consolidarea capacității de supraveghere a pieței nebancare recomandăm CNPF:

10. *Dezvoltarea sectorului nebanca, prin implementarea normelor și standardelor internaționale (conform principiilor BIS și IOSCO).*

11. *Dezvoltarea mecanismelor eficiente de conlucrare și cooperare între autoritățile de reglementare, monitorizare și control a pieței financiare naționale.*

12. *Stabilirea unui cadru adecvat de reglementare cât și a unor norme de conduită prudențială care va contribui la întărirea și dezvoltarea pieței financiare nebancare din Republica Moldova.*

Pentru eficiențizarea managementului finanțelor publice și asigurarea unei sustenabilități bugetare (care este foarte importantă la asigurarea stabilității financiare) recomandăm Ministerului Finanțelor:

13. *Punerea în aplicare a reformelor structurale prin consolidarea sustenabilității bugetare, începerea procedurii de examinare a impozitelor în scopul reformei sistemului fiscal, îmbunătățirea administrării fiscale prin aprofundarea conformării benevole/forțate, descentralizării financiare și asigurării de autonomie financiară.*

Generalizând cele spuse, venim și cu următoarele sugestii și recomandări privind cercetările de perspectivă:

a. De a analiza gradul de independență a băncii centrale, gradul de transparență a BNM.

b. De a revizui normele de reglementare a riscurilor macroprudențiale și sistemice, inclusiv de elabora mecanisme de redresare financiară. Pentru Republica Moldova problema riscurilor sistemice este la fel de importantă ca pentru alte țări.

c. De a moderniza baza normativă pentru dezvoltarea instrumentelor financiare primare și derivate, ceea ce condiționează reducerea volatilității pe piața financiară și valutară. Criza ar

trebui să fie abordată ca o oportunitate de a crea o piață financiară modernă, învățând din greșelile noastre și a altora.

d. De a analiza fenomenul ”fuga capitalului” și de a elabora o metodologie de calculare a acestui indicator.

Valoarea rezultatelor principal noi pentru știință și practică obținute în această teză, constă în faptul că acestea împreună cu recomandările propuse, pot fi utilizate:

- În procesul dezvoltării în continuare a teoriei de management al stabilității financiare sistemice.

- La argumentarea actelor legislative-normative și a documentelor de strategii, politici de stat, ale BNM, CNPF, Guvernului RM, Ministerului Economiei, Ministerului Finanțelor și altor instituții abilitate, orientate spre asigurarea securității economice a țării, dezvoltarea cadrului și măsurilor anticriză, asigurarea stabilității financiare și supravegherii prudențiale a sistemului financiar național;

- În procesul didactic în cadrul educației economico-financiare, fie ca disciplină aparte la instituțiile de învățământ superior, fie drept cursuri de instruire pentru membrii consiliilor de administrație etc.

- În procesul activității curente a BNM, CNPF, Ministerul Finanțelor, Ministerului Economiei și altor autorități abilitate în acest domeniu.

În încheiere, dorim să menționăm că în toate mecanismele, acțiunile, pașii, precum și politicile propuse în lucrare, s-a ținut cont de interesele naționale a Republicii Moldova în domeniul financiar în contextul globalizării și integrării. Iar managementul stabilității financiare sistemice este văzut drept un mecanism de stabilizare și un instrument suplimentar de reformare a arhitecturii instituționale actuale ce va duce la asigurarea securității economice și a dezvoltării Republicii Moldova. Pentru a obține efectul maxim de fortificare a sistemului financiar național s-au făcut recomandări ce se referă, în primul rând, la sectorul bancar și sistemul bugetar-fiscal, care au cel mai mare impact asupra stabilității financiare a țării. În acest context, s-a perfecționat domeniile ce țin de: cadrul de stabilitate financiară sistemică, guvernanta corporativă, supravegherea bancară, reformă fiscală și administrarea fiscală, sistemul de asigurare a depozitelor, soluționarea crizelor etc. Este important de menționat faptul, că implementarea acestor recomandări trebuie să aibă nu doar efect imediat, dar să asigure și sustenabilitatea pe termen lung a economiei naționale.

BIBLIOGRAFIE

În limba română

1. Albulescu C. Stabilitatea sectorului financiar în condițiile aderării României la UEM: teză de doctorat. Universitatea de Vest din Timișoara. Timișoara, 2009. 250 p.
2. Autoritatea de Supraveghere Financiară. Organisme internaționale [accesat 26 iunie 2015]. Disponibil: <http://www.csspp.ro/organizatii-internationale>
3. Banca Centrală a Rusiei va finanța și mai mult bugetul federal. Cu cât finanțează BNM bugetul Moldovei [accesat 14 iunie 2016]. Disponibil: <http://agora.md/stiri/3558>
4. Banca Centrală Europeană: raport anual 2006 [accesat 14 decembrie 2012]. Disponibil: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2006ro.pdf?4009739a790c9f9ba681acf024f8cc01>
5. Biroul Național de Statistică [accesat 26 decembrie 2016]. Disponibil: www.statistica.md
6. Bălan M., Perciun I., Perciun R. Sistemele de avertizare timpurie și stres-testele - tehnici complementare de estimare a stabilității financiare sistemice. In: Analele Institutului Național de Cercetări Economice. 2015, nr. 2, p. 45-50.
7. Băncilă N., Ganea V., Mărgineanu A. Reglementarea activității de evaluare în băncile comerciale. In: Analele Științifice ale Academiei de Studii Economice din Moldova. 2014, nr. 1, p. 180-185.
8. Băloi A. Metodologie și indicatori de securitate. Analiza securității internaționale: delimitare conceptuală [accesat 13 decembrie 2014]. Disponibil: <http://www.studiidesecuritate.ro>
9. Bătrâncea I., Trenca I., Bejenaru A., Borlea S.N. Analiza performanțelor și riscurilor bancare. Cluj-Napoca: Ed. Risoprint, 2008. 485 p.
10. Belostecinic G. Stabilitatea financiară și competitivitatea - factori de creștere economică durabilă în perioada postcriză. In: Economica. 2013, nr. 3 (85), p. 7-18.
11. Bugaian L., Ciloci R., Gheorghită M., Mamaliga V. Evaluarea impactului crizei financiare globale asupra economiei naționale și propuneri privind principalele direcții de diminuare. In: Meridian ingineresc, 2009, nr. 4, p. 48-51.
12. Cadrul unic de reglementare [accesat 23 iunie 2015]. Disponibil: <http://www.consilium.europa.eu/ro/policies/banking-union/single-rulebook/>
13. Câmpeanu E., Trofimov V., Timuș A. ș.a. Politicile fiscale și bugetare în teoriile economice. Chișinău: Ed. IEFS, 2012. 234 p.
14. Cerna S. Băncile centrale, politica monetara și stabilitatea financiara. Centrul pentru economie și libertate [accesat 28 iunie 2015]. Disponibil: https://www.researchgate.net/profile/Silviu_Cerna/publication/236905859_BANCILE_CENTRALE_POLITICA_MONETARA_SI_STABILITATEA_FINANCIARA/links/0046351a38c81f2db1000000.pdf
15. Cerna S. Băncile centrale în epoca postcriză. Centrul pentru economie și libertate [accesat 10 noiembrie 2015]. Disponibil: http://www.ecol.ro/content/bancile-centrale-politica-monetara-si-stabilitatea-financiara-ii#_ftn10
16. Cerna S., Donath L., Seulean V., Herbei M., Barglazan D., Albulescu C., Boldea B. Stabilitatea Financiară. Timișoara: Ed. Universității de Vest, 2008. 141 p.
17. Cerna S. Stabilitatea financiară: provocări teoretice. In: Oeconomica. 2012, nr. 1, p. 77-

- 91.
18. Chiriacescu B. Politica macroprudențială și stabilitatea financiară. In: Economie teoretică și aplicată. 2013, vol. XX, no. 2 (579), p. 57-64.
 19. Chirișescu D.D., Vasilescu M. Politica banilor ieftini și rolul său în declanșarea crizelor financiare. In: Analele Universității “Constantin Brâncuși” din Târgu Jiu. Seria Economie. 2010, nr. 2, p. 17-24.
 20. Clichici D., Perciun R. Particularitățile supravegherii prudențiale actuale a sistemului bancar al RM în contextul securității financiare a statului. In: Creșterea economică în condițiile internaționalizării: conferința internațională științifico-practică, 20-21 octombrie 2011. Ediția a VI-a. Chișinău: Ed. IEFS, 2011, p. 200-206.
 21. Clichici D., Perciun R. Implicațiile guvernantei corporative deficiente asupra stabilității sectorului bancar al Republicii Moldova [accesat 17 iunie 2016]. Disponibil: https://ince.md/uploads/files/1431947979_implicatiile-guvernantei-corporative-masa-rot-2015.pdf
 22. Clichici D. Guvernanța corporativă și implicațiile ei asupra stabilității sistemului bancar al Republicii Moldova. In: Perspective Europene ale Pieței Muncii: inovare, competențe, performanță: conferința internațională, 20-21 noiembrie 2014. Academia Română, Institutul de Prognoză Economică. București, 2014, p. 6 [accesat 23 iunie 2016]. Disponibil: <http://www.ipe.ro/wpconf.htm>
 23. Cotelnic A. Competitivitatea universitară - factor important al dezvoltării competitivității economiei. In: Competitivitatea și inovarea în economia cunoașterii: conferința științifică internațională, 28-29 septembrie 2012. Chișinău, 2012, p. 146-149.
 24. Codul European de bună conduită pentru acordarea de microcredite. 2013, iunie [accesat 12 decembrie 2015]. Disponibil: http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/thefunds/doc/code_bonne_conduite_ro.pdf
 25. Codul de guvernanță corporativă al BC „Moldova-Agroindbank” S.A. Chișinău, 2016 [accesat 13 martie 2016]. Disponibil: <http://www.maib.md/files/2015/5/26/codul-guvernarii-corporative-al-bc-moldova-agroindbank-s-a/codul-guvernarii-corporative-al-bc-moldova-agroindbank-s-a.pdf>
 26. Conceptul de securitate. Sectorul de securitate [accesat 12 iunie 2016]. Disponibil: http://www.ipp.md/public/files/Proiecte/1-conceptul_securitate.pdf
 27. European Security Strategy. Brussels, 2003, 12 december [accesat 10 decembrie 2013]. Disponibil: <http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cmsUpload/78367.pdf>
 28. Cuhal R., Starițina L. Politica macroprudențială: poziții conceptuale. In: Economie și Sociologie. 2013, nr. 2, p. 47-59.
 29. Dardac N., Moinescu B. Politici monetare și tehnici bancare: note de curs. București: ASE, 2007 [accesat 23 iunie 2016]. Disponibil: http://www.ase.ro/upcpr/profesori/756/PMTB_cig.pdf
 30. Dănilă N., Anghel L.C., Dănilă M.I. Managementul lichidității bancare. București: Ed. Economică, 2002. 328 p.
 31. Stabilitate. In: Dicționarul explicativ al limbii române [accesat 10 noiembrie 2012]. Disponibil: <http://www.webdex.ro/online/dictionar/stabilitate>
 32. Diaconu R. Instituții financiare nebankare. București: Ed. C.H. Beck, 2011.
 33. Dinga E. Studii de economie: contribuții de analiză logică, epistemologică și metodologică. București: Ed. Economică, 2010. 568 p.

34. Redresarea și rezoluția bancară. 2015 [accesat 23 iunie 2015]. Disponibil: <http://www.consilium.europa.eu/ro/policies/banking-union/single-rulebook/bank-recovery-resolution/>
35. Kolassa D. Sistemul european de supraveghere financiară [accesat 26 iunie 2015]. Disponibil: http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/ro/displayFtu.html?ftuId=FTU_3.2.5.html
36. Magnus M. Uniunea Bancară [accesat 2 iunie 2015]. Disponibil: http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/ro/displayFtu.html?ftuId=FTU_4.2.4.html
37. Georgescu E. Uniunea bancară Europeană – MUS, BNR, 2013 [accesat 23 iunie 2015]. Disponibil: www.bnr.ro/DocumentInformation.aspx?idDocument=15315...1
38. Comisia Europeană. Guvernanța economică [accesat 23 iunie 2015]. Disponibil: http://ec.europa.eu/europe2020/europe-2020-in-a-nutshell/priorities/economic-governance/index_ro.htm
39. Hîncu R., Iordachi V. Tendințe manifestate pe piața de capital din Republica Moldova. Evoluția pieței valorilor mobiliare autohtone. In: *Economica*. 2012, nr. 1 (79), p. 77-84.
40. Hotărârea Guvernului cu privire la crearea Comitetului Național de Stabilitate Financiară: nr. 449 din 02.06.2010. In: *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*. 2010, nr. 87-90, art. 518.
41. Hotărârea Guvernului cu privire la aprobarea proiectul de lege pentru modificarea și completarea unor acte legislative: nr. 40 din 01.02.2016. In: *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*. 2016, nr. 25-30, art. 47.
42. Hotărârea BNM cu privire la modificarea și completarea Regulamentului cu privire la exigențele față de administratorii băncii: nr. 220 din 14.11.2013. In: *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*. 2014, nr. 4-8, art. 46.
43. Hotărârea Guvernului cu privire la aprobarea Strategiei de atragerea investițiilor și promovare a exporturilor pentru anii 2006-2015: nr. 1288 din 09.11.2006. In: *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*. 2006, nr. 181-183, art. 1391.
44. Hotărârea Guvernului pentru aprobarea Strategiei securității naționale a Republicii Moldova: nr. 153 din 15.07.2011. In: *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*. 2011, nr. 170-175, art. 499.
45. Ignatiuc D. Competitivitatea economiei naționale în contextul asigurării securității economice: teză de doctor în științe economice. Chișinău, 2013. 150 p.
46. Iliadi Gh., Panfil C. Conceptele modernizării procesului de asigurare a stabilității financiar-economice prin gestiunea dezechilibrelor. In: *Analele Institutului Național de Cercetări Economice*. 2015, nr. 2, p. 59-64.
47. Isărescu M. Contribuții teoretice și practice în domeniul politicilor monetare și bancare. București: Ed. Academiei Române, 2009. 518 p.
48. Legea cu privire la Banca Națională a Moldovei: nr. 548-XIII din 21.07.1995. In: *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*. 1995, nr. 56-57, art. 624.
49. Legea pentru aprobarea Concepției securității naționale a Republicii Moldova: nr. 112 din 22.05.2008. In: *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*. 2008, nr. 97-98, art. 357.
50. Legea instituțiilor financiare: nr. 550-XIII din 21.07.95. In: *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*. 2011, nr. 78-81, art. 199.
51. Legea finanțelor publice și responsabilității bugetar-fiscale: nr. 181 din 25.07.2014. In:

- Monitorul Oficial al Republicii Moldova. 2014, nr. 223-230, art. 519.
52. Legea pentru aprobarea Strategiei naționale de dezvoltare pe anii 2008-2011: nr. 295 din 21.12.2007. In: Monitorul Oficial al Republicii Moldova. 2008, nr. 18-20, art. 57.
 53. Legea cu privire la Strategia de dezvoltare a pieței financiare nebankare pentru 2011-2014 și Planul de acțiune pentru punerea în aplicare a acesteia: nr. 35 din 03.03.2011. In: Monitorul Oficial al Republicii Moldova. 2011, nr. 70-73, art. 182.
 54. Legea cu privire la asigurări: nr. 407 din 21.12.2006. In: Monitorul Oficial al Republicii Moldova. 2007, nr. 47-49, art. 213.
 55. Legea privind garantarea depozitelor persoanelor fizice în sistemul bancar: nr. 575-XV din 26.12.2003. In: Monitorul Oficial al Republicii Moldova. 2004, nr. 30-34, art. 169.
 56. Legea cu privire la Guvern nr. 64 din 31.05.1990. In: Monitorul Oficial al Republicii Moldova. 2002, nr. 131-133, art. 1018.
 57. Financial stability strategy and Financial Policy Committee [accesat 12 septembrie 2015]. Disponibil: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/section/4/enacted>
 58. Legea cu privire la datoria sectorului public, garanțiile de stat și recreditarea de stat: nr. 419 din 22.12.2006. In: Monitorul Oficial al Republicii Moldova. 2007, nr. 32-35, art. 114.
 59. Legea României privind schemele de garantare a depozitelor și Fondul de garantare a depozitelor bancare: nr. 311/2015. In: Monitorul Oficial al României. 2015, nr. 918.
 60. Manole T. Finanțele publice și responsabilitatea bugetar-fiscală: comentarii asupra proiectului de lege. In: Akademos. 2011, nr. 1 (20), p. 43-47.
 61. Marinescu P. Teoria echilibrului economic și implicațiile sale practice [accesat 22 mai 2014]. Disponibil: <http://ebooks.unibuc.ro/StiinteADM/marinescupaul/index.htm>
 62. Banca Centrală Europeană. Mecanismul unic de supraveghere [accesat 23 iunie 2015]. Disponibil: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/thessm/html/index.ro.html>
 63. Memorandumul de înțelegere privind menținerea stabilității financiare din 28 februarie 2011 [accesat 1 ianuarie 2016]. Disponibil: <http://www.bnm.org/files/Memorandum%20de%20C3%AEn%C5%A3elegere%20privind%20men%C5%A3inerea%20stabilit%C4%83%C5%A3ii%20financiare.pdf>
 64. Moinescu B. Sistem de previziune a evenimentelor de deteriorare a ratingului CAAMPL. Caiet de studii nr. 23. Banca Națională a României. București, 2007. 34 p.
 65. Moinescu B., Nedelescu O. Practicile de stress testing în bănci. In: Prezentare la Masa Rotundă Asociația Româna a Băncilor, 19 octombrie 2007 [accesat 19 august 2016]. Disponibil: http://www.spiromania.eu/admin/filemanager/files/practicile_de_stress_testing_masa_rotunda_19_octombrie_2007.pdf
 66. Perciun R., Colesnicov A. ș.a. Abordările de stress-test în sistemul bancar moldovenesc. In: Analele Institutului Național de Cercetări Economice. 2014, nr. 1, p. 103-105.
 67. Perciun R., Colesnicov A. ș.a. Analiza modelelor de stress-test a instituțiilor financiare: experiența internațională. In: Creșterea economică în condițiile internaționalizării: conferința internațională științifico-practică, 16-17 octombrie 2014. Ediția a IX-a. Chișinău, 2014, p. 67-70.
 68. Perciun R., Gîrlea M. Metode de evaluare și gestiune a riscului de credit în cadrul băncilor comerciale. In: Analele Institutului de Economie, Finanțe și Statistică. Ediția a

- II-a. Chișinău, 2012, p. 94-101.
69. Perciun R. Stabilitatea financiară a statului: semnificație, definiții, măsuri de asigurare [accesat 18 aprilie 2016]. Disponibil: <http://ince.md/ro/activitatea-iefs/publicatii/>
 70. Perciun R. Considerațiuni privind stabilitatea financiară a statului: cazul Republica Moldova. In: Economie Financiară și Monetară – EFM 2013: conferința internațională anuală, 25 octombrie 2013. Centrul de Cercetări Financiare și Monetare – Victor Slăvescu din cadrul Institutului Național de Cercetări Economice “Costin C. Kirițescu” al Academiei Române. București, p. 138-147.
 71. Perciun R. Analiza principalelor măsuri ale politicii fiscale a Republicii Moldova: realități, prognoze și impactul acestora. In: Creșterea economică în condițiile internaționalizării: conferința internațională științifico-practică, 20-21 octombrie 2011. Ediția a VI-a. Chișinău, 2011, p. 352-355.
 72. Perciun R. Euro-regiunile în care Republica Moldova este partener: oportunități și obstacole în cooperarea transfrontalieră. In: Politica europeană de vecinătate și parteneriatului estic: realizări, obstacole și perspective: conferința științifico-practică cu participare internațională, 5-7 mai 2011. Chișinău, 2011, p. 70-77.
 73. Perciun R. Implicațiile balanței de plăți asupra stabilității financiare a Republicii Moldova. In: Perspective Europene ale Pieței Muncii: inovare, competențe, performanță: conferința internațională, 20-21 noiembrie 2014. Academia Română, Institutul Național de Cercetări Economice „Costin C. Kirițescu”, Institutul de Prognoză Economică. București, 2014 [accesat 15 august 2016]. Disponibil: <http://econpapers.repec.org/paper/rjrwpcconf/141103.htm>
 74. Perciun R. Noua arhitectură a managementului stabilității financiare sistemice. In: Economie și Sociologie. Ediție suplimentară. Chișinău, 2016, nr. 1. 46 p.
 75. Perciun R. Politicile bugetare – instrumente de decizie ale statului în finanțele publice. In: Analele Institutului de Economie, Finanțe și Statistică. Chișinău, 2011, p. 100-105.
 76. Perciun R. Punctele slabe ale managementului stabilității financiare în Republica Moldova [accesat 30 iunie 2016]. Disponibil: http://ince.md/uploads/files/1461917137_stabilitate-financiara.pdf
 77. Perciun R. Stabilitatea financiară a statului: între teorie și practică. Chișinău: Ed. INCE, 2014. 184 p.
 78. Perciun R. Tehnicile și modelele economico-matematice utilizate în teoria financiară. In: Analele Institutului de Economie, Finanțe și Statistică. Chișinău, 2011, p. 122-126.
 79. Perciun R. Teoria financiară: incursiuni în istoria evoluției acesteia = Financial theory: history of its evolution. In: Economie și Sociologie. 2011, nr. 1, p. 83-89.
 80. Perciun R. Abordarea metodologică pentru asigurarea stabilității financiare a statului. In: Creșterea economică în condițiile internaționalizării: conferinței internațională științifico-practice, 16-17 octombrie 2014. Ediția a IX-a. Chișinău, 2014, p. 32-37.
 81. Perciun R., Bălan M. Definirea conceptului de stabilitate financiară. In: Creșterea economică în condițiile internaționalizării: conferința internațională științifico-practică, 17-18 octombrie 2013. Ediția a VI-a. Chișinău, 2013, p. 200-206.
 82. Perciun R., Bălan M. Sistemele de rating și indicele agregat de stabilitate financiară - tehnici de măsurare a stabilității financiare sistemice. In: Analele Institutului Național de Cercetări Economice. Chișinău, 2015, nr. 2, p. 51-58.
 83. Perciun R. Considerații privind conceptul de securitate economică a statului. In: Creșterea

- economică în condițiile internaționalizării: conferința internațională științifico-practice, 15-16 octombrie 2015. Ediția a X-a. Chișinău, 2014, p. 55-60.
84. Perciun R., Cuhal R., Clichici D. ș.a. Stabilitatea financiară a economiei în tranziție. Chișinău: Ed. INCE, 2015. 416 p.
 85. Perciun R., Gîrlea M. Managementul activității de creditare în cadrul băncilor comerciale. Chișinău, 2012. 188 p.
 86. Perciun R., Gîrlea M. Managementul riscurilor bancare în contextul globalizării. In: Rolul Euroregiunilor în dezvoltarea durabilă în contextul crizei mondiale. Exemplu: Euroregiunea Siret-Prut-Nistru: conferința științifică internațională. Ediția a VIII-a. Iași, 2012, vol. XIII, p. 48-56.
 87. Perciun R., Jacob N. Dezvoltarea teoriilor cursului de schimb și evoluția principiilor de modelare ale acestuia. In: Creșterea economică în condițiile internaționalizării: conferința internațională științifico-practică, 20-21 octombrie 2011. Ediția a VI-a. Chișinău, p. 362-368.
 88. Perciun R., Popa V. Fragilitatea stabilității bugetului public național al R.Moldova. În: Perspective Europene ale Pieței Muncii: inovare, competențe, performanță: conferința internațională, 20-21 noiembrie 2016. Academia Română, Institutul Național de Cercetări Economice „Costin C. Kirițescu”, Institutul de Prognoză Economică. București, 2016 [accesat 15 noiembrie 2016]. Disponibil: <http://www.ipe.ro/RePEc/WorkingPapers/wpconf161103.pdf>
 89. Perciun R., Popa V. Strategii și mecanisme de funcționare a sectorului de microfinanțare pe plan internațional. In: Contabilitatea și Finanțele – Limbaje Universale ale Afacerilor: conferința științifică internațională, 18 martie 2016. Ediția I-a. Pitești, 2016 [accesat 20 noiembrie 2016]. Disponibil: http://www.revec.ro/images/images_site/articole/article_eaac8c0fb14dc9ac42383ab4dc3ac4e6.pdf
 90. Perciun R., Popa V. Presiunea fiscală – un element esențial în asigurarea stabilității financiare a statului. In: Analele Institutului de Economie, Finanțe și Statistică. Chișinău, 2013, p. 125-132.
 91. Perciun R., Șeptelici V. Impactul presiunii fiscale asupra economiei Republicii Moldova. In: Analele Institutului de Economie, Finanțe și Statistică. Ediția a II-a. Chișinău, 2012, p. 133-140.
 92. Perciun R., Timuș A. Analiza politicii bugetare a Republicii Moldova. In: Creșterea economică în condițiile internaționalizării: conferința internațională științifico-practică, 20-21 octombrie 2011. Ediția a VI-a. Chișinău, 2011, p. 291-298.
 93. Perciun R., Timuș A. Perspectivele dezvoltării regionale ale Republicii Moldova: oportunități și obstacole de finanțare. In: Studii și cercetări de economie rurală. Tomul X: Perspectivele dezvoltării rurale: conferința științifică internațională, 15-17 septembrie 2011. Ediția a XXVI-a. Academia Română, ICES „Gh. Zane”. Iași: Ed. „Terra Nostra, 2011, p. 330-336.
 94. Perciun R., Timuș A. Reflecții asupra procesului inovațional în Republica Moldova. In: Dezvoltarea economiei bazate pe cunoaștere: conferința științifico-practică internațională a tinerilor cercetători, 14 mai 2011. Ediția a 2-a. Institutul Internațional de Management „IMI NOVA”. Chișinău, 2011, p. 3-11.
 95. Pigui T. Securitatea economică și securitatea umană globală. In: Colocviu strategic. București, 2004, nr. 10 (XXII) [accesat 20 noiembrie 2016]. Disponibil: <https://ru.scribd.com/document/148149314/securitate-umana>

96. Pop N. Securitatea economică, bun public. 2013, 12 februarie [accesat 20 iunie 2016]. Disponibil: <http://www.bnro.ro/Securitatea-economica-bun-public-8993.aspx>
97. Popa, V., Popa, N. Analiza funcționării și organizării sectorului de microfinanțare prin prisma indicatorilor de stabilitate financiară. In: Economie Financiară și Monetară – EFM 2013: conferința internațională anuală, 25 octombrie 2013. București, 2013, p. 149-158.
98. Popa A. Cu privire la concepția strategiei de gestiune și dezvoltare social-economică locală: monografie. Chișinău: Ed. ASEM, 2000. 88 p.
99. Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2016-2018): program. Colegiul Ministerului Finanțelor. 2015, extras nr. 4/1, 10 august [accesat 17 noiembrie 2016]. Disponibil: <http://www.mf.gov.md/files/files/Achizitii%20publice/Program%202016-2018.pdf>
100. Perciun R. Elaborarea instrumentarului de măsurare a stabilității financiare. Etapa I: Fundamentarea conceptual-metodologică a managementului stabilității financiare a statului și a instrumentarului de măsurare a acesteia: raport științific. Chișinău: Ed. INCE, 2015. 328 p.
101. Proiect privind securitatea națională a României. 2011, 18 noiembrie [accesat 17 iunie 2016]. Disponibil: <https://studiidesecuritate.wordpress.com/2011/11/18/proiect-privind-securitatea-nationala-a-romaniei/>
102. Perciun R. Elaborarea politicilor anticriză pentru asigurarea securității financiare a statului în conformitate cu standardele UE: raport științific. Chișinău: Ed. INCE, 2014. 360 p.
103. Proiectul Legii pentru aprobarea Strategiei de dezvoltare a pieței financiare nebancale pe anii 2016-2020 și a Planului de acțiuni pentru implementarea Strategiei de dezvoltare a pieței financiare nebancale pe anii 2016-2020 [accesat 22 noiembrie 2015]. Disponibil: cnpf.md
104. Proiectul Strategiei de securitate națională a Republicii Moldova [accesat 5 iunie 2016]. Disponibil: <http://www.president.md/app/webroot/proiecte/SSN16.pdf>
105. Rapoartele anuale ale CSA România 2008-2013 [accesat 5 iunie 2016]. Disponibil: <http://asfromania.ro/publicatii/rapoarte-anuale/rapoarte-anuale>
106. Banca Națională a României. Rapoarte anuale asupra stabilității financiare [accesat 5 iunie 2016]. Disponibil: <http://www.bnr.ro/Rapoarte-asupra-stabilitatii-financiare--7673.aspx>
107. Banca Națională a Moldovei. Rapoarte anuale 2014, 2015 [accesat 5 august 2016]. Disponibil: http://www.bnm.org/ro/search?partitions%5B0%5D=674&post_types%5B674%5D%5B0%5D=846
108. Regulamentul BNM cu privire la lichiditatea băncii: nr. 28 din 08.08.1997. In: Monitorul Oficial al Republicii Moldova. 1997, nr. 64-65, art. 105.
109. Ministerul Finanțelor. Rapoarte anuale 2014, 2015 [accesat 10 iunie 2016]. Disponibil: <http://www.mf.gov.md/reports>
110. Rusu I., Roșcovan V. ș.a. Dezvoltarea și diversificarea pieței de asigurare în Republica Moldova. Chișinău, 2011, aprilie [accesat 27 iunie 2016]. Disponibil: <http://www.soros.md/en/publication/2011-05-27>
111. Raport anual 2014. Activitatea CNPF și funcționarea pieței financiare nebancale. Chișinău, 2015 [accesat 20 mai 2016]. Disponibil:

- <http://www.cnpf.md/file/rapoarte/2015/RA%202014%20Final%20Tipar%2021.05.2015.pdf>
112. Fondul de Garantare a Depozitelor în Sistemul Bancar. Raportul de activitate 2014, 2015 [accesat 23 februarie 2016]. Disponibil: <http://www.fgdsb.md/liudazliuka/Raport%20de%20activitate%202014%20final.pdf>
 113. Schwab K. The Global Competitiveness Report 2013-2014 [accesat 5 iunie 2016]. Disponibil: http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2013-14.pdf
 114. Raportul anual de activitate a Ministerului Economiei pentru anul 2015 [accesat 12 august 2016]. Disponibil: http://www.mec.gov.md/sites/default/files/document/raport_pa_al_mec_2015.pdf
 115. Raportul anual privind realizarea Planului de acțiuni pentru implementarea Strategiei de dezvoltare a managementului finanțelor publice 2013-2020 pe anul 2015 [accesat 14 septembrie 2016]. Disponibil: <http://www.mf.gov.md/politici/sdmfp>
 116. Hotărârea Consiliului de Administrație al BNM privind aprobarea Regulamentului cu privire la suficiența capitalului ponderat la risc: nr. 269 din 17.10.2001. In: Monitorul Oficial al Republicii Moldova. 2001, nr. 130, art. 310.
 117. Consiliul Uniunii Europene. Mecanismul unic de rezoluție [accesat 23 iunie 2016]. Disponibil: <http://www.consilium.europa.eu/ro/policies/banking-union/single-resolution-mechanism/>
 118. Hotărârea Consiliului de Administrație al BNM privind aprobarea Regulamentului cu privire la exigențele față de administratorii băncii: nr. 134 din 01.07.2010. In: Monitorul Oficial al Republicii Moldova. 2011, nr. 91-94, art. 619.
 119. Hotărârea Consiliului de Administrație al BNM privind aprobarea Regulamentului cu privire la poziția valutară deschisă a băncii: nr. 126 din 28.11.1997. In: Monitorul Oficial al Republicii Moldova. 1999, nr. 112-114, art. 198.
 120. Hotărârea Consiliului de Administrație al BNM privind aprobarea Regulamentului cu privire la sistemele de control intern în bănci: nr. 96 din 30.04.2010. In: Monitorul Oficial al Republicii Moldova. 2010, nr. 98-99, art. 368.
 121. Regulamentul privind marjele de solvabilitate și coeficientul de lichiditate ale asiguratorilor (reasiguratorilor): nr. 2/1 din 21.01.2011. In: Monitorul Oficial al Republicii Moldova. 2011, nr. 59-62, art. 310.
 122. Secrieru A. Stabilitatea financiară și creșterea economică: abordări și contradicții conceptual. In: Analele Științifice ale Academiei de Studii Economice din Moldova. 2010, nr. 8, p. 35-40.
 123. Consiliul Uniunii Europene. Cum funcționează Semestrul European [accesat 23 iunie 2016]. Disponibil: <http://www.consilium.europa.eu/ro/policies/european-semester/how-european-semester-works/>
 124. Consiliul Uniunii Europene. Sistemele de garantare a depozitelor [accesat 23 iunie 2016]. Disponibil: <http://www.consilium.europa.eu/ro/policies/banking-union/single-rulebook/deposit-guarantee-schemes/>
 125. Situația rezultatului global a BNM pentru 9 luni încheiate la 30 septembrie 2015 (neauditată) [accesat 24 mai 2016]. Disponibil: <https://www.bnm.md/ro/content/situatia-rezultatului-global-bnm-pentru-9-luni-incheiate-la-30-septembrie-2015-neauditata>
 126. Asociația Brokerilor de Asigurare-Reasigurare. Statutul asociației [accesat 4 septembrie 2015]. Disponibil:

http://www.abar.md/index.php?option=com_k2&view=item&layout=item&id=3&Itemid=4&lang=ro

127. Statutul Asociației Profesionale „Biroul Național al Asigurărilor de Autovehicole”. 2015, 23 martie [accesat 25 august 2015]. Disponibil: <http://www.bnaa.md/statut-ro>
128. Statutul Uniunii Asiguratorilor din Moldova. Chișinău, 2008 [accesat 23 august 2015]. Disponibil: <http://asigurare.md/content/ro/0001328.pdf>
129. Hotărârea Guvernului privind aprobarea Strategiei de dezvoltare a managementului finanțelor publice 2013-2020: nr. 573 din 06.08.2013. In: Monitorul Oficial al Republicii Moldova. 2013, nr. 173-176, art. 669.
130. Strategia Națională de Dezvoltare “Moldova 2020”: nr. 166 din 11.07.2012. In: Monitorul Oficial al Republicii Moldova. 2012, nr. 245-247, art. 791.
131. Hotărârea Consiliului de administrație al BNM privind aprobarea Strategiei politicii monetare a Băncii Naționale a Moldovei pe termen mediu: nr. 303 din 27.12.2012 [accesat 22 august 2015]. Disponibil: <http://www.bnm.org/ro/content/strategia-politicii-monetare-bancii-nationale-moldovei-pe-termen-mediu>
132. Studiu Expert-Grup. Economia neobservată – indicator al subdezvoltării Republicii Moldova. 2014, 28 octombrie [accesat 23 iunie 2016]. Disponibil: <http://expert-grup.org/ro/activitate/comunicate-de-presa/item/1039-economia-neobservat%C4%83-%E2%80%93-indicator-al-subdezvolt%C4%83rii-republicii-moldova&category=188>
133. Iovu A. Strategia securității naționale: recomandări pentru procesul de implementare. Institutul de Politici Publici. Chișinău, 2011 [accesat 12 iunie 2016]. Disponibil: <https://www.google.com/search?q=strategia+securitatii+nationale+Institutul+de+Politici+Publice&ie=utf-8&oe=utf-8&client=firefox-b>
134. Timuș A., Perciun R. Investițiile în imobil: unul din factorii primordialii în strategia dezvoltării Republicii Moldova. In: Studii și cercetări de economie rurală. Tomul X: Perspectivele dezvoltării rurale. Academia Română, ICES „Gh. Zane”. Ediția a XXVI-a. Iași: Ed. „Terra Nostra”, 2011, p. 215-223.
135. Timuș A., Perciun R. Investițiile în dezvoltarea economică a Republicii Moldova: rolul, impactul și semnificația acestora. In: Economie și Sociologie. 2011, nr. 2, p. 121-129.
136. Timuș A., Perciun R., Clipa V. Activitatea investițională a Republicii Moldova în condiții de instabilitate financiară. In: Rolul Euroregiunilor în dezvoltarea durabilă în contextul crizei mondiale. Exemplu: Euroregiunea Siret-Prut-Nistru: conferința științifică internațională, 21 iunie 2013. Iași, 2013, vol. XVI, p. 50-58.
137. Timofei O. The role of banking sector for state’s financial stability. In: Economie și Sociologie. 2015, nr. 1, p. 127-133.
138. Tiță M. Securitatea economică și interesul național în procesul de integrare europeană. București, 2006 [accesat 14 aprilie 2014]. Disponibil: <http://capriro.tripod.com/polit/polint06.htm>
139. Ulian G., Caprian I., Ganea V. Controlul financiar-fiscal în Republica Moldova. Chișinău: Ed. INCE, 2013. 255 p.

În limba rusă:

140. Абалкин Л. Экономическая безопасность России: угрозы и их отражение. В: Вопросы экономики. 2004, № 12, с. 4-13.

141. Архипов А., Городецкий А., Михайлов Б. Экономическая безопасность: оценки, проблемы, способы обеспечения. В: Вопросы экономики. 1994, № 12, с. 36-44.
142. Бухвальд Е., Гловацкая Н., Лазуренко С. Макроаспекты экономической безопасности: факторы, критерии и показатели. В: Вопросы экономики. 2004, № 12, с. 25-35.
143. Василик О. Финансовая безопасность. Экономическая энциклопедия. Том 3. Москва: Вид. центр «Академия», 2002. 952 с.
144. Вечканов Г. Экономическая безопасность. СПб: Питер, 2007. 384 с.
145. Воробьев А.Е., Ченушина Т.В. Национальная экономическая безопасность России. Методология управления государственным долгом. Москва: Изд-во Российского Университета Дружбы Народов, 2006. 420 с.
146. Глазьев С. Основа обеспечения экономической безопасности страны-альтернативный реформационный курс. В: Российский Экономический Журнал. 1997, № 1-2, с. 3.
147. Гончаренко Л.П. Экономическая и национальная безопасность: учебник. Москва: Экономика, 2008. 543 с.
148. Гордиенко Д.В. Основы экономической безопасности государства: аналитический доклад. Москва, 2009 [accesat 5 iunie 2014]. Disponibil: <http://csef.ru/media/articles/963/963.pdf>
149. Российская Федерация: отдельные вопросы. 2004 [accesat 11 iunie 2016]. Disponibil: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/rus/cr04316r.pdf>
150. Опперс Э. и др. Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности. 2011, сентябрь [accesat 25 iunie 2015]. Disponibil: <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/gfsr/2011/02/pdf/pressr.pdf>
151. Трунин П. Разработка методики построения ежеквартального мониторинга индикаторов финансовой нестабильности на развивающихся рынках. В: Российское предпринимательство. 2007, № 4-1 (88), с. 136-140.
152. Зельднер А., Смотрицкая И. Государственно-частное партнерство в условиях инновационного развития экономики. Москва, 2012. 212 с.
153. Иванченко Г.В. От кризиса к стабилизации и ее последующему подъему. В: Вопросы экономики. 1994, № 5, с. 5-43.
154. Институт комплексных стратегических исследований [accesat 5 iunie 2014]. Disponibil: <http://www.icss.ac.ru>
155. Каллаур П. Финансовая стабильность как цель деятельности центрального банка. В: Банковский вестник. 2010, № 1, с. 5-9.
156. Колосов А.В. Экономическая безопасность. Москва: ЗАО Финстатинформ, 2006. 320 с.
157. Лакатос И. Методология научных исследовательских программ. В: Вопросы философии. 1995, № 4.

158. Левкович А.П. Внешняя несбалансированность национальной экономики: сущность и механизмы регулирования. В: Научные труды Белорусского государственного экономического университета: сборник. Белорусский государственный экономический университет. Минск, 2012, с. 187-193.
159. Листопад М.Е. Оценка экономической безопасности на основе макроэкономических индикаторов. В: Финансы и кредит. 2009, № 6, с. 21-30.
160. Международный Валютный Фонд. Руководство по платежному балансу. 6-е издание. 2009 [accesat 29 noiembrie 2014]. Disponibil: www.imf.org/external/russian/pubs/ft/bop/2007/bopman6r.pdf
161. Никитина М.Г. Теоретико-методологические основы концепции экономической безопасности региона. В: Ученые заметки Таврического национального университета им. В.И. Вернадского. Серия «Экономика и управление». 2011, № 2, с. 140-148.
162. Овчинникова Н. Система раннего предупреждения кризисных ситуаций в банковской деятельности. В: Вестник ВГУ. Серия: экономика и управление. 2015, № 1, с. 29-34.
163. Пансков В. Г. Главное - финансовая стабилизация. В: Финансы. 1994, № 12, с. 24-30.
164. Пелих С.А. Государство и экономика: избранные научные труды в трех томах. Том 2. Минск, 2011. 563 с.
165. Перспективы развития региональной экономики: Европа плавание по штормовым водам октябрь 2011 года [accesat 5 decembrie 2014]. Disponibil: www.imf.org/external/russian/pubs/ft/reo/eur/2011/ereo1011intror.pdf
166. Перчун Р., Петрова Т. Финансовая безопасность Республики Молдова. Saarbrucken: LAP LAMBERT Academic Publishing, 2014. 119 с.
167. Перчун Р.И., Петрова Т.А. Формирование механизмов финансовой стабильности в Республике Молдова, В: Белорусская модель развития в контексте глобализации: сборник научных трудов. Выпуск 4. Академия управления при Президенте Республики Беларусь. Минск: Право и экономика, 2015, с. 142-152.
168. Петрова, Т., Перчун, Р. Особенности оценки финансовой устойчивости Республики Молдова. В: Известия УрГЭУ. 2013, № 3-4 (47-48), с. 75-81.
169. Петрова. Т., Перчун, Р. Определение внешних и внутренних угроз финансовой безопасности Республики Молдова. In: Analele Institutului de Economie, Finanțe și Statistică. Ediția a III-a. Chișinău, 2013, p. 104-108.
170. Базельский Комитет по банковскому надзору. Повышение устойчивости банковского сектора: консультативный материал. 2009, декабрь [accesat 22 iunie 2016]. Disponibil: <http://www.cbr.ru/today/ms/bn/1.pdf>
171. Пороховский А. Экономически эффективное государство: американский опыт. В: Вопросы экономики. 1998, № 3, с. 21-28.
172. Сапачук Ю. Финансовая безопасность - составная современной финансовой политики. В: Теоретические и прикладные вопросы экономики: сборник научных трудов. Выпуск 23. Москва: ИПЦ "Киевский университет", 2010, с. 257-265.
173. Сенчагов В. Экономическая безопасность России: общий курс: учебник. Москва: Дело, 2005. 896 с.

174. Сухоруков А. Современные проблемы экономической безопасности Украины. Москва: НИПМБ, 2004. 117 с.
175. Тихонов А. Денежная экономика. Минск: БГУ, 2002. 52 с.
176. Ткачев А. Глобализация и финансовая безопасность России. Ростов-на-Дону: «Наука–Пресс», 2006.
177. Ткачев А. Методологические аспекты изучения финансовой безопасности. Ростов-на-Дону: «Наука-Пресс», 2006.
178. Ткачев А. Специфика стратегического управления финансовой безопасностью В: Путь в науку. 2008.
179. Трунин П. Мониторинг финансовой стабильности в развивающихся экономиках (на примере России). Москва: ИЭПП, 2007. 106 с.
180. Уайт У.Р. Системный сбой. В: Финансы и развитие. 2015, март, с. 44-47.
181. Узяков М., Ефимов В., Серебряков Г. и др. Макроэкономическая политика и ее последствия возможности анализа и обоснования с помощью экономико-математического инструментария). В: Проблемы прогнозирования. 2003, № 1, с. 3-21.

în limba engleză

182. Albuлесcu C., Goyeau D. Assessing Romanian Financial Sector Stability by Means of an Aggregate Index. In: *Oeconomica*. 2008 [accesat 27 iunie 2016]. Disponibil: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.610.5052&rep=rep1&type=pdf>
183. Allen W., Wood G. Defining and Achieving Financial Stability. In: *Journal of Financial Stability*. 2006, vol. 2, issue 2, p. 152-172.
184. Bastable C.F. *Public Finance*. 3d edition. London: Macmillan and co. ltd., 1922. 780 p.
185. Bălan M., Perciun R. Estimating size and structure of young romanian migrants based on the gravity models. In: *Internal auditing & risk management*. București, 2015, anul X, nr. 3 (39), p. 65-77.
186. Blaschke W., Jones T., Majnoni G., Peria S-M. Stress Testing of Financial Systems: an Overview of Issues, Methodologies, and FSAP Experience. IMF. Working Paper. 2001 [accesat 27 iunie 2016]. Disponibil: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2001/wp0188.pdf>
187. Bugaian L. Transforming Knowledge in Skills Required by Labour Market. In: *Professional Education and Economic Needs of the Black Sea Region: international conference*, 24 april 2015. Chisinau, p. 19-26.
188. Chant J. Financial Stability As a Policy Goal. In: J. Chant, A. Lai, M. Illing. *Essays on Financial Stability*. Technical Report no. 95. Ottawa, 2003, september [accesat 27 aprilie 2015]. Disponibil: <http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2010/01/tr95.pdf>
189. Ciumara T. et al. The project The influences of demographic changes on the financial services sector (ESEN 2010-2014). Centrul de Cercetări Financiare și Monetare – Victor Slăvescu, Academia Română. București, 2012. 100 p.
190. Clichici D. Rethinking the institutional framework for financial stability in the Republic of Moldova. In: *Financial and Monetary Economics – FME 2015: annual international scientific conference*, october 23 2015. 3rd Edition. Bucharest, 2015 [accesat 27 aprilie 2015]. Disponibil: ftp://ftp.repec.org/opt/ReDIF/RePEc/vls/vls_pdf_jfme/vol2i1p59-66.pdf
191. Cobzari L., Băncilă N., Mărgineanu A. The components of banks and contemporary

- requirements imposed by eurosystem. In: European Research Development in Horizon 2020, 1 iulie, 2013. Universitatea Ștefan cel Mare. Suceava: Lumen Media Publishing, 2013, p. 90-92.
192. Core Principles for Effective Banking Supervision. Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements. In: European Research Development in Horizon 2020, 1 july, 2013. Universitatea Ștefan cel Mare. Suceava: Lumen Media Publishing, 2013, p. 93-101.
 193. Crockett A. The Theory and Practice of Financial Stability. 1997 [accesat 27 aprilie 2015]. Disponibil: http://aulavirtual.bde.es/wav/documentos/area_docu_estabilidad_1.pdf
 194. Crockett A. Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability. In Bank for International Settlements and Chairman of the Financial Stability Forum: before the eleventh international conference of banking supervisors, held in Basel, 20-21 september 2000 [accesat 27 aprilie 2015]. Disponibil: <http://www.bis.org/speeches/sp000921.htm>
 195. Davis Ph. Towards a typology for systemic financial instability. Brunel University Research Archive (BURA). London, 2002 [accesat 27 aprilie 2015]. Disponibil: <http://bura.brunel.ac.uk/bitstream/2438/916/1/03-20.pdf>
 196. Demirguc-Kunt A., Detragiache E. The determinants of banking crises in developing and developed countries. In: IMF staff papers. 1998, vol. 45, no. 1, march [accesat 27 aprilie 2015]. Disponibil: http://policydialogue.org/files/publications/Determinants_of_Banking_Crises.pdf
 197. Glantz M.H. Early Warning Systems: Dors and Don'ts: report of workshop. Shanghai, 2003, 20-23 october [accesat 22 mai 2016]. Disponibil: www.riskred.org/fav/glantz2003.pdf
 198. Eichengreen B. Exchange Rate Stability and Financial Stability. 1998, june [accesat 15 noiembrie 2014]. Disponibil: <http://emlab.berkeley.edu/~eichengr/research/carli2.pdf>
 199. European Parliament resolution of 11 march 2014 with recommendations to the Commission on the European System of Financial Supervision (ESFS) Review (2013/2166(INL)). 2014, 11 march [accesat 27 iunie 2015]. Disponibil: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=TA&language=EN&reference=P7-TA-2014-0202>
 200. Evans O., Leone A. et al. Macroprudential Indicators of Financial System Soundness. Occasional Paper 192. IMF. Washington DC, 2000, april [accesat 27 iunie 2015]. Disponibil: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/op/192/OP192.pdf>
 201. Ferguson R.W. Should Financial Stability Be An Explicit Central Bank Objective? In: Challenges to Central Banking from Globalized Financial Markets: conference, 16-17 september 2002. International Monetary Fund. Washington D.C., 2002 [accesat 20 august 2016]. Disponibil: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/seminar/2002/gfs/eng/ferguson.pdf>
 202. Financial Soundness Indicators: Compilation Guide. International Monetary Fund. 2007 [accesat 20 august 2016]. Disponibil: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/rus/guide.pdf>
 203. Foot M. What is financial stability and how do we get it? 2003, april [accesat 30 martie 2013]. Disponibil: <http://www.fsa.gov.uk/Pages/Library/Communication/Speeches/2003/sp122.shtml>
 204. Geršl A., Heřmánek J. Financial Stability Indicators: advantages and Disadvantages of their Use in the Assessment of Financial System Stability. CNB Financial Stability Report.

- 2006 [accesat 20 iunie 2015]. Disponibil: <https://ideas.repec.org/h/cnb/ocpubc/fsr06-2.html>
205. Ghosh A., Ramakrishnan U. Do Current Account Deficits Matter? In: Finance&Development. Washington, 2006, december, vol. 43, no. 4 [accesat 5 martie 2016]. Disponibil: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2006/12/basics.htm>
 206. Global Insurance Market Trends 2012 [accesat 5 iunie 2016]. Disponibil: <http://www.oecd.org/pensions/GlobalInsuranceMarketTrends2012.pdf>
 207. Illing M., Liu Y. Measuring financial stress in a developed country: an application to Canada. In: Journal of Financial Stability. 2006, october, vol. 2, issue 3, p. 243-265.
 208. International Labour Organization. Economic Security Index [accesat 17 iunie 2016]. Disponibil: <http://www.ilo.org/>
 209. Public information notice: IMF Discusses Central Banking Lessons from the Crisis. 2010, july 20 [accesat 17 iulie 2016]. Disponibil: www.imf.org/external/np/sec/pn/2010/pn1089.htm
 210. IMF, World Bank. Financial Sector Assessment Program a Handbook. 2005, september [accesat 25 iunie 2016]. Disponibil: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/7259>
 211. Kaminsky G.L., Reinhart C.M. The Twin Crises: the Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems. In: American Economic Review. 1999, june, vol. 89, no. 3, p. 473-500.
 212. Kester, W.C. Today's Options for Tomorrow's Growth. Harvard Business Review. 1984, march [accesat 25 iunie 2016]. Disponibil: <https://hbr.org/1984/03/todays-options-for-tomorrows-growth>
 213. Lupu Iu. Economic and financial risk taking in central and eastern european countries. In: Financial Studies. 2014, vol. 18, issue 2, p. 80-93.
 214. Macrofinancial Stress Testing-Principles and Practices. International Monetary Fund. Monetary and Capital Markets Department. 2012, august 22 [accesat 25 iunie 2016]. Disponibil: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/082212.pdf>
 215. Malthus Th. R. Principles of Political Economy. 2d edition. London: W.Pickering, 1836 [accesat 20 iunie 2016]. Disponibil: <http://oll.libertyfund.org/titles/malthus-principles-of-political-economy>
 216. Mill J.S. Principles of Political Economy. London: Longmans, Green and Co., 1929. 877 p.
 217. Minsky H.P. The Financial Instability Hypothesis. Levy Economics Institute. Working paper. 1992, no. 74, may [accesat 20 iunie 2016]. Disponibil: http://econpapers.repec.org/paper/levwrkpw/wp_5f74.htm
 218. Mishkin F.S. The Causes and Propagation of Financial Instability: lessons for policymakers. Federal reserve bank ED of Kansas. 1997 [accesat 20 iunie 2016]. Disponibil: <http://www.kc.frb.org/publicat/sympos/1997/pdf/s97mishk.pdf>
 219. Myers Stewart C. Finance Theory and Financial Strategy. In: Interfaces. 1984, p. 126-137.
 220. Nelson W.R., Perli R. Selected Indicators of Financial Stability. European Central Bank [accesat 12 iunie 2016]. Disponibil: <https://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/jcbrconf4/Perli.pdf>
 221. OECD. Corporate Governance of Banks in Eurasia: a policy brief. London, 2008, 30 april [accesat 25 septembrie 2015]. Disponibil: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/40804232.pdf>
 222. Perciun R. Regional cooperation in the field of science and innovation: Case of the Institute

- of Economy, Finance and Statistics, the Republic of Moldova. In: The Black Sea region as an influential crossroad between East and West: a path towards extroversion: 5th international black sea symposium, 2-4 july 2012. Athens, 2012 [accesat 15 decembrie 2016]. Disponibil: <http://icbss.org/index.php?pid=533&cid=438>
223. Perciun R., Popa V., Balan M. Summing-up of banking financial sector of the Republic of Moldova. In: Economie și Sociologie. Chișinău, 2016, nr. 1, p. 11-18.
 224. Perciun R., Dodon S. Financial stability of the Republic of Moldova estimated through monetary indicators. In: Journal of Financial and Monetary Economics – Annual Review. Centrul de Cercetări Financiare și Monetare "Victor Slăvescu". București, 2014, no. 1. p. 125-130. ISSN 2392-9685, ISSN L 2392-9685.
 225. Perciun R., Stratan A., Timuș A. The methodology of financial stability evaluation of Republic of Moldova based on macroeconomic indicators. In: Procedia Economics and Finance. 2014, vol. 15, p. 383-392.
 226. Popper R. The Two Fundamental Problems of the Theory of Knowledge. In: English translation. 2008.
 227. Principles for financial market infrastructures. BIS, OICV-IOSCO. 2012, april. ISBN 92-9131-108-1 (print), ISBN 92-9197-108-1 (online).
 228. Sachs J., Tornell A., Velasco A. Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from. In: Brookings Papers on Economic Activity, Economic Studies Program. The Brookings Institution. 1995, vol. 27 (1), p. 147-216.
 229. Sandelin B. The Pioneers' Arguments for Formulating Economic Problems Mathematically. In: Working Papers in Economics. University of Gothenburg, School of Business, Economics and Law. 2015, no 633, october. 16 p. [accesat 10 decembrie 2016]. Disponibil: https://gupea.ub.gu.se/bitstream/2077/40891/1/gupea_2077_40891_1.pdf
 230. Schinasi G.J. Defining Financial Stability. Working Paper. IMF. 2004, no. 04/187. 17 p. [accesat 15 decembrie 2016]. Disponibil: <https://pdfs.semanticscholar.org/ef31/bd3236697c658746235e96ab920488ad5a3a.pdf>
 231. Stratan A., Perciun R., Clipa V. Republic of Moldova: caught between east and west. In: A new dilemma: between East and West: international management conference, 13-15 september 2012. Tehnical University of Cluj-Napoca. Cluj-Napoca, 2012, p. 168-172. ISSN 2247-8639.
 232. The European Financial Stability Facility [accesat 15 august 2015]. Disponibil: <http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm>
 233. The Financial Development. Report 2010. World Economic Forum [accesat 22 mai 2016]. Disponibil: http://www3.weforum.org/docs/WEF_FinancialDevelopmentReport_2010.pdf
 234. The IFM-FSB Early Warnings Exercise. Design and methodological toolkit. 2010, september [accesat 21 martie 2016]. Disponibil: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/090110.pdf>
 235. Tornell A. Common Fundamentals in the Tequila and Asian Crises. Harvard Institute of Economic Research. 1999, may [accesat 21 mai 2016]. Disponibil: <http://www.nber.org/papers/w7139.pdf>
 236. The World Bank. Moldova - Policy priorities for private sector development. Vol 2: Enterprise Access to Finance Background Note. Washington DC: World Bank, 2013 [accesat 21 mai 2016]. Disponibil: <http://documents.worldbank.org/curated/en/2013/06/17878823/moldova-policy-priorities-private-sector-development-vol-2-2-background-note>

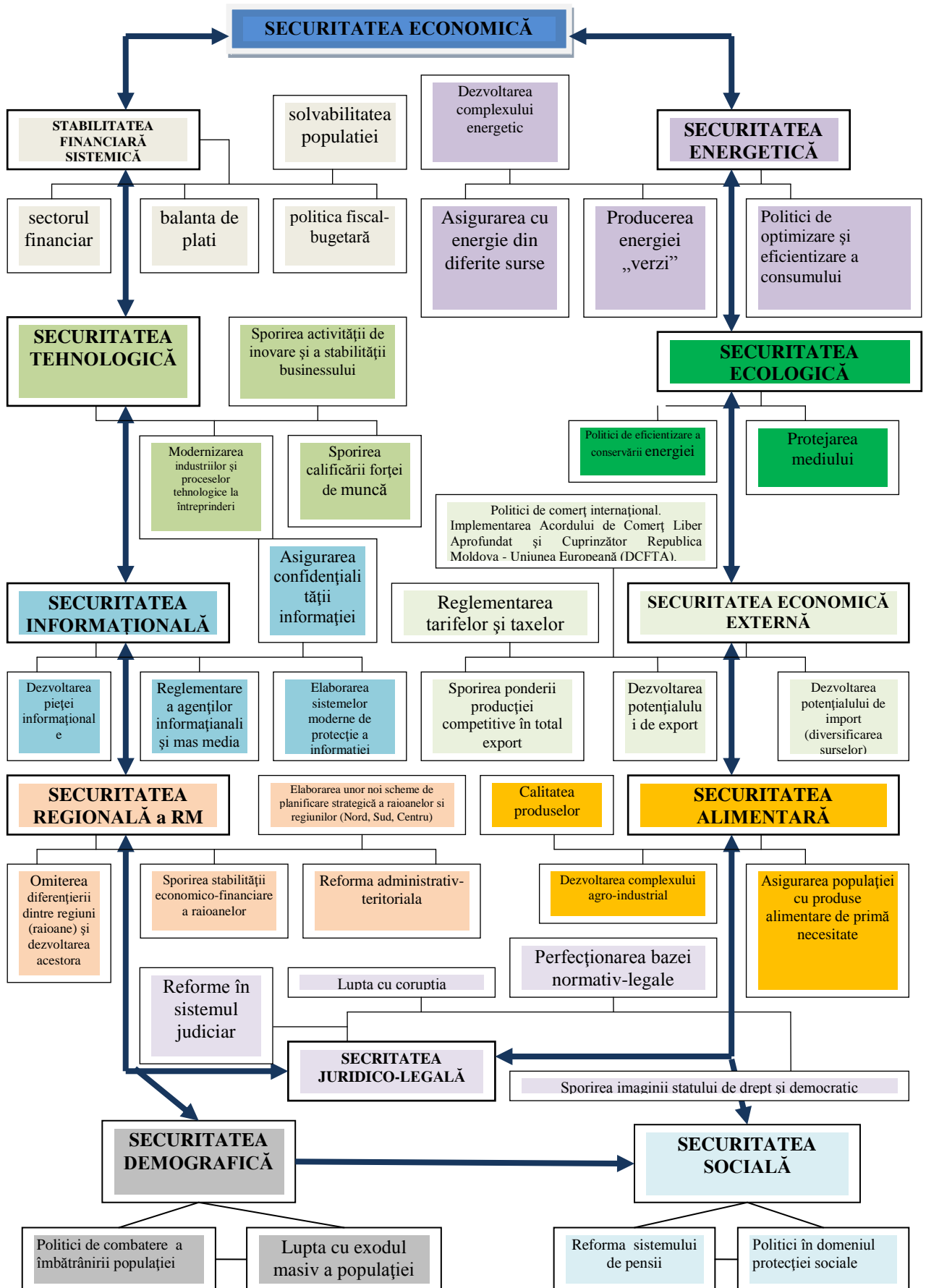


Fig. A1.1 Principalele componente ale securității economice

Sursa: elaborată de autor în baza [140, 141, 147, 173].

Fazele crizelor și factorii caracteristici după Davis

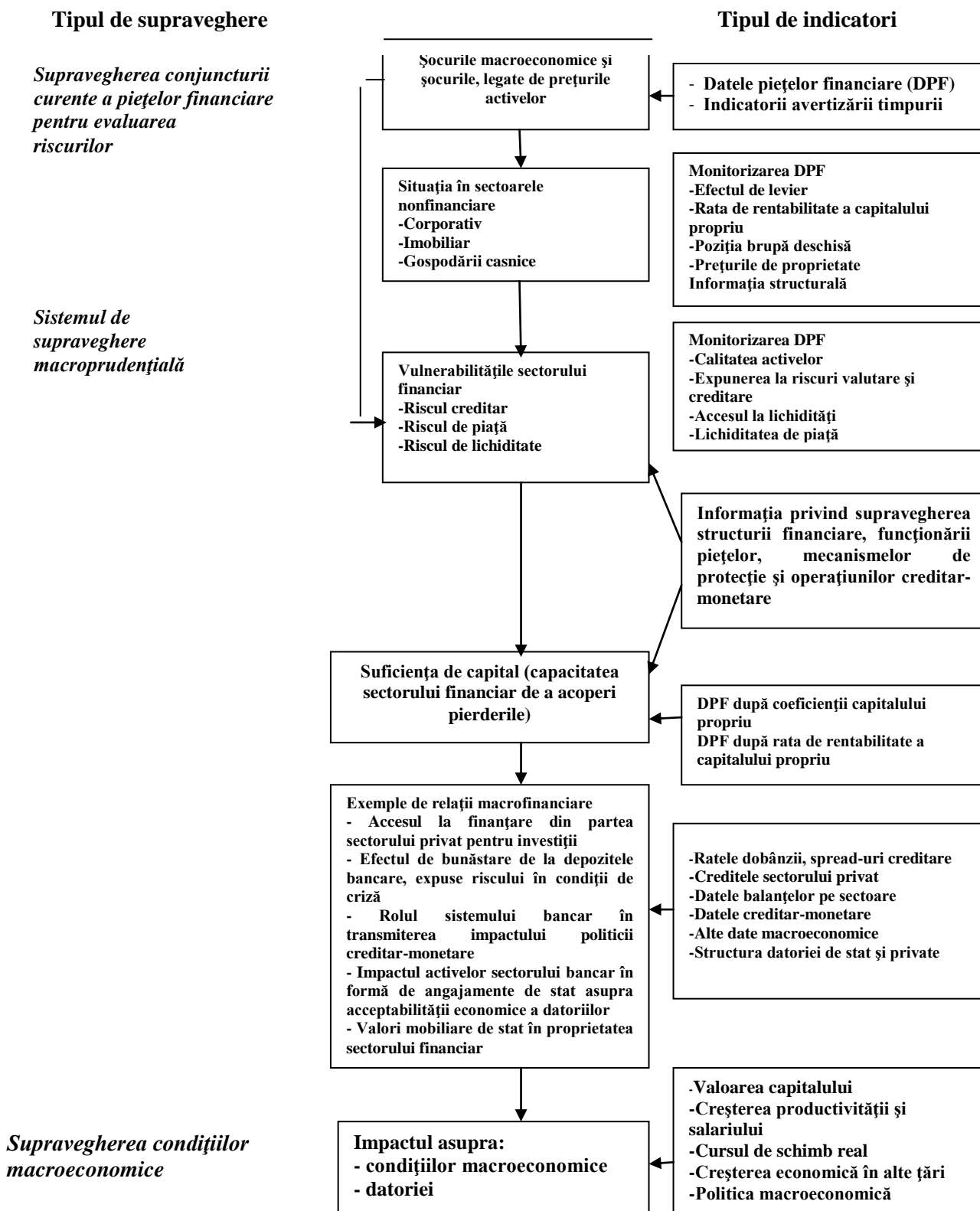
Fazele crizelor	Natura lor	Factori caracteristici
Primul șoc (favorabil)	Diversă	De reglementare, relaxare monetara si fiscala, invenții, schimbarea sentimentelor pieței
Propagare - construcția vulnerabilității	Comună – subiecte importante de supraveghere macroprudențială	noi intrări pe piețele financiare, acumularea datoriilor, boom-ul preturilor activelor, inovații, subestimarea riscurilor, neadecvarea capitalului, politica macroeconomică nesustenabilă
Al doilea șoc (negativ)	Diversă Acțiunile politice Comună – subiecte importante de rezolvare a crizelor garantarea depozitelor, împrumutător în ultima instanță, relaxare monetară	presiune monetara, fiscala sau de reglementare, șocuri cauzate de schimburi asimetrice
Propagare - criza	Comună	eșecul instituțiilor sau piețelor și propagarea lui, direct sau ca urmare a incertitudinii, în prezența informațiilor asimetrice
Consecințe economice	Comună – scopul depinde de severitate și acțiuni politice	raționalizarea creditului conduce la reducerea creșterii economice și în special a investițiilor

Sursa: [1, p.67].

Caracteristica analizelor stabilității financiare

Băncile Centrale	începutul publicării	periodicitatea pe an	nr. de pagini	numărul de indicatori	numărul de indicatori pe pagină	testarea-stres
Banca Central Europeană	2004	2	242	300	1,24	Da
Banca Angliei	1996	2	78	116	1,49	da
Banca Japoniei	2005	2	70	110	1,57	Da
Banca Canadei	2002	2	100	42	0,42	Da
Banca Finlandei	2003	1	68	40	0,59	Da
Banca Elveției	2003	1	61	38	0,62	Da
Banca Coreii	2005	2	97	157	1,62	Nu
Banca Australiei	2004	2	64	87	1,36	Nu
Țările cu nivel de dezvoltare medie			98	111	1,14	
Banca Chinei	2004	1	105	179	1,69	Da
Banca Slovaciei	2003	1	103	117	1,14	Da
Banca Ungariei	2000	1	75	90	1,20	Da
Banca Poloniei	2003	2	59	89	1,51	Da
Țările cu economie în tranziție			86	119	1,38	

Sursa: [154].



Sistemul analitic de evaluare a stabilității financiare

Sursa: adaptat după [202].

Sistemele de rating CAMEL, CAAMPL, CAMELS

Sistemele de rating sunt, de asemenea, metode ce asigură monitorizarea stabilității financiare și reprezintă sisteme de avertizarea timpurie la nivel microprudențial, sisteme de *rating* bancar sau *scoring*, care emit semnale cu privire la fragilitatea băncilor. După cum menționează Bogdan Moinescu în Caiete de studii nr. 23 “avantajele sistemelor de rating sunt recunoscute de autoritățile de supraveghere din întreaga lume, lucru dovedit și de utilizarea lor extensivă în prevenirea fenomenului de contaminare bancară. Prin delimitarea instituțiilor de credit performante de cele aflate în dificultate, ratingul bancar permite o alocare mai bună a resurselor limitate ale autorității de supraveghere pentru a evita propagarea unor dezechilibre individuale la nivel de sistem [64]. Cu toate acestea, metodologiile de rating bancar utilizate de autoritățile de supraveghere reprezintă, mai ales, sisteme expert care furnizează evaluări doar pentru perioada la care se face analiza, fără a oferi semnale privind evoluțiile viitoare. Astfel, rezultatele *ex post* trebuie completate cu informații furnizate de instrumente de previziune a căror utilizare oferă mai mult timp la dispoziția autorității de supraveghere pentru adoptarea măsurilor necesare” [64].

Există diverse sisteme de rating de avertizare timpurie, noi ne vom opri asupra câtorva, care în opinia noastră, sunt cele mai relevante: sistemul CAMEL, CAAMPL, CAMELS.

a) **Sistemul de rating CAMEL evaluează performanțele unei bănci în funcție de valorile unor indicatori** care exprimă:

- adecvarea capitalului băncii - Capital adequacy - C
- calitatea activelor - Asset quality - A
- calitatea managementului băncii - Management quality - M
- venituri - Earning - E
- lichiditatea băncii - Liquidity - L

Fiecare din cele 5 componente ale sistemului (C, A, M, E, L) sunt evaluate pe o scară cuprinsă între “1” și “5” (în USD). Categoria “1” înseamnă cel mai performant nivel și respectiv “5” - cel mai scăzut nivel.

În funcție de evaluările obținute pentru fiecare din cele 5 componente, se determină un rating compozit pentru activitatea băncii. Valorile acestui rating compus sunt cuprinse între “1” și “5”. Un rating compus din “1” sau “2” indică o bancă puternică, ceea ce înseamnă că orice problemă apărută în activitatea băncii este minoră și poate fi corectată de către managementul băncii. Ratingul compus “3” indică că banca are anumite puncte slabe care necesită să fie corectate. Băncile clasificate în această categorie trebuie să fie monitorizate mai atent de către

instituțiile de supraveghere. Ratingul “4” sau “5” arata că băncile date au probleme serioase, cu probabilitate foarte mare de faliment în viitor.

b) **Sistemul CAAMPL** reprezintă un instrument eficient de lucru pentru evaluarea instituțiilor bancare, în scopul identificării, într-o fază incipientă, a acelor bănci care sunt ineficiente din punct de vedere financiar și operațional, și care pot avea probleme care duc la probabilitatea de faliment. Aceste bănci necesită o atenție sporită din partea autorității de supraveghere.

Arhitectura CAAMPL are la bază două componente:

- un model statistic de cuantificare a probabilităților de reducere (*downgrade*) a *rating*-urilor bancare;

- aprecieri calitative efectuate de experți pe baza unor informații suplimentare.

CAAMPL se bazează pe analiza și evaluarea a șase elemente, care caracterizează situația financiară a unei bănci: adecvarea capitalului (C), calitatea activelor (A); calitatea acționariatului (A); managementul (M); profitabilitatea (P) și lichiditatea (L). Evaluarea indicatorilor din cadrul acestor grupe determina stabilirea unui *rating* compus. Fiecare din cele șase componente este evaluată pe o scara de valori cuprinsă între 1 și 5, astfel încât 1 reprezintă cel mai performant nivel, iar 5 cel mai scăzut. Patru din cele șase componente (C – adecvarea capitalului, A – calitatea activelor, P – profitabilitatea și L – lichiditatea) sunt analizate în funcție de o gama de indicatori, pentru care sunt stabilite cinci intervale și cinci *rating*-uri corespunzătoare acestora. Celelalte două componente (calitatea acționariatului – A și managementul – M) se apreciază pe baza datelor culese de inspectorii Băncii Centrale în timpul acțiunilor de inspecție pe care le efectuează. Pe baza evaluării celor șase componente specifice de performanță (CAAMPL), se determină *rating*-ul compus, ce presupune acordarea unui punctaj de la 1 la 5. Ponderea semnificativă în decizia clasificării băncii într-unul din cele cinci *rating*-uri compuse o are *rating*-ul aferent managementului. În cazul în care cel puțin una dintre componente a fost evaluată în *rating* 5, *rating*-ul compus atribuit băncii nu va putea fi unul superior nivelului „3” [1].

c) **Cadrul CAMELS** implică analiza a șase grupuri de indicatori [64]:

- *Adecvarea capitalului* (C): rata de solvabilitate, calitatea capitalului analizată în baza elementelor componente ale capitalului băncii etc.

- *Calitatea activelor* (A): concentrarea activelor sectorului bancar, concentrarea creditelor sectorului bancar, total credite nefavorabile, total active/capital, active ponderate la risc/total active etc.

- *Managementul* (M): cheltuieli totale/total venituri, rata profitului pe angajat, expansiunea băncii pe piața bancară etc.

- *Profitabilitatea*: rentabilitatea activelor, rentabilitatea capitalului, venituri aferente dobânzilor, cheltuieli aferente dobânzilor, marja netă din dobânzi etc.

- *Lichiditatea*: active lichide/total active, total credite/total depozite, active lichide/total depozite etc.

- *Sensibilitatea* la riscul de piață: riscul valutar generat de poziția valutară deschisă, riscul ratei dobânzii etc.

Reglementarea prudențială determină indicii maximi și pozițiile, care urmează a fi respectate de bănci, cu privire la activele lor, activele ponderate la risc, elementele extrabilanțiere și la diferite categorii de capital și rezerve. Băncile sunt obligate să armonizeze termenele și dobânzile la active și pasive, să nu depășească pozițiile neasigurate în valută străină, să mențină resursele lichide în limita exigențelor raportate la valoarea activelor sau pasivelor [82].

Indicatorii ce reflectă starea actuală a unui sistem financiar derivă în principal de la indicatorii agregați ai stării de sănătate a instituțiilor financiare individuale. Principalii indicatorii utilizați în sistemele de rating sunt:

Adecvarea capitalului. Suficiența și accesibilitatea capitalului identifică rezistența instituțiilor financiare față de schimbările ce pot avea loc la nivelul bilanțului contabil al lor. Acest indicator, numit și norma Cooke, este utilizat pentru evaluarea capitalului, inclusiv suficienței acestuia pentru acoperirea riscurilor nedorite și pierderilor neașteptate [94]. Un trend descrescător al acestei rate poate semnala o expunere sporită la risc și posibile probleme privind suficiența capitalului. În perioadele în care banca realizează performanțe slabe, capitalul, acționând ca un tampon, menține încrederea publicului în sistemul bancar, promovează stabilitatea fondurilor depozitarilor și suportă dezvoltarea rezonabilă a instituției. Tabelul A5.1 sunt arătați indicatorii care se iau în considerație, intervalul și respectiv ratingul acordat.

Tab.A.5.1 Indicatorii adevării capitalului

Indicator	Interval		Rating
Raport de solvabilitate 1 ($\geq 12\%$) (fonduri proprii / active ponderate la risc)	$\geq 15\%$	Bine capitalizată	1
	12-14,9%	Adecvat capitalizată	2
	8-11,9%	Subcapitalizată	3
	5-7,9%	Subcapitalizată semnificativ	4
	< 5	Subcapitalizată major	5
Raport de solvabilitate 2 ($\geq 8\%$) (capital propriu / total active la valoarea netă)	$\geq 10\%$	Bine capitalizată	1
	8-9,9%	Adecvat capitalizată	2
	6-7,9%	Subcapitalizată	3
	4-5,9%	Subcapitalizată semnificativ	4
	$< 4\%$	Subcapitalizată major	5
Rata capitalului propriu (capital propriu / total active la valoarea netă)	$\geq 6\%$	Bine capitalizată	1
	4-5,9%	Adecvat capitalizată	2
	3-3,9%	Subcapitalizată	3
	2-2,9%	Subcapitalizată semnificativ	4
	$< 2\%$	Subcapitalizată major	5
Capital propriu / Capital social	$\geq 120\%$	Bine capitalizată	1
	100-119,9%	Adecvat capitalizată	2
	80-99,9%	Subcapitalizată	3
	50-79,9%	Subcapitalizată semnificativ	4
	$< 50\%$	Subcapitalizată major	5

Sursa: [29].

Definirea ratingurilor din analiza indicatorilor la componenta “adecvarea capitalului”:

- Rating “1” indică un nivel puternic al capitalului comparativ cu profilul de risc al băncii.
- Rating “2” - un nivel al capitalului satisfăcător comparativ cu profilul de risc al băncii.
- Rating “3” - un nivel al capitalului mai puțin satisfăcător care nu poate susține complet profilul de risc al băncii. Ratingul indică nevoia pentru perfecționare chiar dacă nivelul capitalului depășește minimul cerut de reglementări.
- Rating “4” - un nivel deficitar al capitalului, viabilitatea băncii putând fi amenințată.
- Rating “5” - un nivel deficitar critic al capitalului, amenințând viabilitatea băncii [28].

Calitatea activelor. Indicatorul reflectă calitatea portofoliului creditar al băncii. Un trend crescător al acestei rate reflectă o deteriorare a portofoliului creditar și respectiv apariția problemelor în privința fluxului de numerar, profit net și solvabilitate. Ratingul calității activelor reflectă riscul potențial al creditelor, al investițiilor și al altor active, precum și al tranzacțiilor extrabilanțiere (Tab.A5.2).

Tab.A.5.2. Indicatorii calității capitalului

Indicator (formula)	Interval	Rating
Rata generală de risc (active din bilanț și din afara bilanțului ponderate în funcție de risc / active din bilanț sau din afara bilanțului la valoarea contabilă)	≤(media pe sistem sau grupa de bănci – 30% din media pe sistem sau grupa de bănci)	1
	>(media pe sistem sau grupa de bănci – 30% din media pe sistem sau grupa de bănci)	2
	≤(media pe sistem sau grupa de bănci – 10% din media pe sistem sau grupa de bănci)	3
	>(media pe sistem sau grupa de bănci – 10% din media pe sistem sau grupa de bănci)	
	≤(media pe sistem sau grupa de bănci – 10% din media pe sistem sau grupa de bănci)	
>(media pe sistem sau grupa de bănci – 10% din media pe sistem sau grupa de bănci)	4	
≤(media pe sistem sau grupa de bănci – 30% din media pe sistem sau grupa de bănci)	5	
Total credite restante+îndoielnice/ Total portofoliu credite (valoare netă)	≤2%	1
	2,1-4%	2
	4,1-6%	3
	6,1-8%	4
	>8%	5
Rata riscului de credit 2 la valoare netă (credite și dobânzi clasificate în „îndoielnic” și „pierdere” / Total credite și dobânzi clasificate)	≤5%	1
	5,1-10%	2
	10,1-20%	3
	20,1-30%	4
	>30%	5
Ponderea creditelor bancare și nebancare, a plasamentelor interbancare și a dobânzilor aferente acestora clasificate în „îndoielnic” și „pierdere” în capitaluri proprii și provizioane	≤5%	1
	5,1-15%	2
	15,1-30%	3
	30,1-50%	4
	>50%	5
Creanțe restante - îndoelnice Total active (valoare netă)	≤2%	1
	2,1-4%	2
	4,1-6%	3

	6,1-8%	4
	>8%	5
Creanțe restante și îndoielnice (valoare netă) $\leq n\%$ capitaluri proprii (din formularul „Calculul activului net”)	$Cri \leq 30\% Cp$ și $Cp > 0$	1
	$30\% Cp < Cri \leq 50\% Cp$ și $Cp > 0$	2
	$50\% Cp < Cri \leq 70\% Cp$ și $Cp > 0$	3
	$70\% Cp < Cr I \leq 100\% Cp$ și $Cp > 0$	4
	$Cri > Cp$ sau $Cp < 0$	5
Gradul de acoperire cu provizioane (rezerva generală pentru riscul de credit+provizioane aferente creditelor și plasamentelor/ Expunere ajustată a creditelor și plasamentelor clasificate în „substandard”, „îndoielnic” și „pierdere”)	$\geq 100\%$	1
	90-99,9%	2
	50-89,9%	3
	30-40,9%	4
	<30%	5
Rata de acoperire a creditelor și plasamentelor neperformante (fonduri proprii – credite bancare și nebankare, plasamente interbancare și dobânzi aferente clasificate în „îndoielnic” și „pierdere” expunere ajustată / Total activ (valoare netă)	$\geq 8\%$	1
	7-7,9%	2
	5-6,9%	3
	2-4,9%	4
	<2%	5

Sursa: [29].

Definirea ratingurilor rezultate din analiza indicatorilor pentru componenta “calitatea activelor” [29]:

- Rating “1” indică o calitate adecvată a activelor și practicilor de administrare a creditului. Deficiențele identificate sunt minore și expunerea la risc referitoare la protecția capitalului este modestă.
- Rating “2” - calitate satisfăcătoare a activelor și practicilor de administrare a creditului. Nivelul și seriozitatea sistemului de clasificare și alte deficiențe justifică un nivel limitat al atenției supravegherii.
- Rating “3” - situație în care calitatea activelor și a practicilor de administrare a creditului sunt mai puțin decât satisfăcătoare. Nivelul și seriozitatea clasificării activelor impun o supraveghere atentă.
- Rating “4” - o calitate a activelor și a practicilor de administrare a creditului deficitare. Nivelul riscului activelor problemă este controlat necorespunzător în mod semnificativ, expunând instituția la potențiale pierderi care nu sunt controlate și care pot amenința viabilitatea acesteia.
- Rating “5” - o calitate critică a activelor sau a practicilor de administrare a creditului, care pot constitui o amenințare iminentă pentru viabilitatea instituției.

Profitabilitatea. Veniturile sunt evaluate în funcție de: capacitatea de a asigura adecvarea capitalului prin reinvestirea profitului; nivelul, trendul și stabilitatea veniturilor; sursele veniturilor; nivelul cheltuielilor de operare; vulnerabilitatea veniturilor la expunerile riscului de piață; adecvarea provizioanelor pentru pierderile la credite și alte rezerve; tranzacții cu titluri de valoare; efectele de taxare asupra veniturilor; procesele previzioniste și sistemele

informaționale ale managementului. Cantitatea și calitatea veniturilor pot fi afectate de administrarea excesivă și inadecvată a riscului de credit, care poate conduce la alocări de provizioane suplimentare pentru pierderi din credite sau de niveluri ridicate ale riscului pieței care pot expune nejustificat veniturile instituției la fluctuațiile ratei de dobândă [29] (Tabelul A5.3).

Tab. A5.3. Indicatorii profitabilității utilizați în sistemele de rating

Indicator	Interval	Rating
ROA (Profit net/Total active la valoarea netă)	≥5%	1
	4-4,9%	2
	3-3,9%	3
	0,6-2,9%	4
	<0,6	5
ROE (Profit net/Capitaluri proprii)	≥11%	1
	8-10,9%	2
	6-7,9%	3
	4-5,9%	4
	<4%	5
Rata rentabilității activității de bază (Venituri din exploatare – Venituri din provizioane/Cheltuieli de exploatare – Cheltuieli cu provizioane)	>150%	1
	125-150%	2
	115-124,9%	3
	100-114,9%	4
	<100%	5

Sursa: [29].

Definirea rating-urilor rezultate din analiza indicatorilor pentru componenta “profitabilitate”:

Rating “1” indică venituri puternice.

Rating “2” - venituri satisfăcătoare.

Rating “3” - venituri care trebuie îmbunătățite.

Rating “4” - venituri insuficiente.

Rating “5” indică un volum al veniturilor mult deficitar. O instituție financiară cu rating 5 înregistrează pierderi care reprezintă o serioasă amenințare la viabilitatea sa.

Lichiditatea. Administrarea resurselor și plasamentelor sunt evaluate în funcție de trendul și stabilitatea depozitelor; gradul și trendul utilizărilor pe termen scurt, sursele volatile de fonduri, Finanțarea activelor pe termen lung; accesul la piețele monetare și alte surse de finanțare; adecvarea surselor de lichiditate și abilitatea de a face față nevoilor de lichiditate; eficiența politicilor și practicilor de lichiditate, strategiile de administrare a fondurilor; sistemele informatice de administrare și planurile de finanțare; capacitatea managementului de a identifica, măsura, monitoriza și controla lichiditatea și nivelul de diversificare al surselor de finanțare [29] (Tabelul A5.4).

Tab A5.4. Indicatorii lichidității utilizați

Indicator	Interval	Rating
Indicatorul de lichiditate (Lichiditatea efectivă / Lichiditatea necesară)	≥1,3%	1
	1-2,9%	2
	0,90-0,99%	3
	0,80-0,89%	4
	<0,80	5
Lichiditatea imediată (Disponibilități și depozite la bănci la valoare netă/ Surse atrase și împrumutate)	>45%	1
	45-40%	2
	39,9-35%	3
	34,9-30%	4
	<30%	5
Credite acordate clientelei (Valoarea brută / Depozite atrase de la clienți)	<85%	1
	85-104,9%	2
	105-114,9%	3
	115-125%	4
	>125%	5

Sursa: [78].

Definirea rating-urilor rezultate din analiza indicatorilor pentru componenta “lichiditate”:

Rating “1” indică niveluri de lichiditate puternice și practici de administrare a fondurilor bine dezvoltate.

Rating “2” - lichiditate satisfăcătoare.

Rating “3” - lichiditate care necesită îmbunătățiri.

Rating “4” - lichiditate deficitară sau practici inadecvate de administrare a fondurilor. Instituțiile clasificate în acest rating nu sunt capabile să obțină un volum suficient de fonduri în termeni rezonabili pentru asigurarea nevoii de lichiditate.

Rating “5” - niveluri de lichiditate sau practici de administrare a fondurilor, atât de deficitare încât viabilitatea instituției este grav amenințată. Instituțiile clasificate în această categorie cer asistență financiară externă imediată pentru a asigura rambursarea obligațiilor la scadență sau alte nevoi de lichiditate.

Management. Acest rating reflectă capacitatea consiliului de administrație și a managementului băncii de a identifica, cuantifica, monitoriza și controla riscurile activității și de a asigura astfel stabilitatea, siguranța și eficiența instituției, în concordanță cu legile și reglementările în vigoare.

Definirea rating-urilor rezultate din analiza indicatorilor pentru componenta “management”:

Rating “1” indică performanțe remarcabile ale managementului și consiliului de administrație și practici corespunzătoare de administrare a riscului în funcție de mărimea, complexitatea și profilul de risc al instituției. Toate riscurile semnificative sunt efectiv identificate, măsurate, monitorizate și controlate.

Rating “2” - performanțe satisfăcătoare. Deficiențele minore nu influențează siguranța și viabilitatea instituției.

Rating “3” - performanțe sau practici de administrare a riscurilor mai puțin satisfăcătoare, care necesită îmbunătățiri. Capacitatea factorilor de decizie poate fi insuficientă pentru tipul, mărimea sau condiția instituției.

Rating “4” - performanțe deficitare. Dimensiunea deficiențelor și a expunerii la risc este excesivă.

Rating “5” - deficiențe critice. Managementul și consiliul de administrație nu au demonstrat capacitatea de a corecta problemele și de a implementa practici corespunzătoare de administrare a riscului.

Fiecare din componente sunt evaluate pe o scara de valori cuprinsă între “1” și “5”, astfel încât “1” reprezintă cel mai performant nivel, iar “5” cel mai scăzut.

Calitatea acționariatului. Este o componentă de bază a sistemului CAAMPL, unde stabilirea rating-ului are la bază factori financiari, manageriali, o atenție deosebită necesitând-o acționarii semnificativi. La aprecierea performanțelor acționarilor se au în vedere următorii factori de evaluare:

- nivelul și calitatea sprijinului acordat de acționari în activitatea băncii;
- disponibilitatea și capacitatea acționarilor de a face față riscurilor bancare;
- nivelul riscurilor apărute ca urmare a implicării firmelor acționare în afacerile băncii;
- caracterul, capacitatea financiară și responsabilitatea acționarilor;
- volumul creditelor acordate de bancă acționarilor;
- capacitatea acționarilor de a asigura un nivel optim al lichidității care să acopere obligațiile scadente;
- relațiile dintre bancă și acționarii săi, precum și efectele acestora asupra situației financiare a băncii;
- efectuarea de operațiuni în condiții privilegiate pentru acționari;
- performanțele și profilul de risc al instituției [1].

Reflectarea riscurilor prin intermediul metodei de rating este un element important în activitatea financiară și în estimarea stabilității financiare. Această tendință de utilizare a ratingurilor a devenit și mai actuală odată cu implementarea condițiilor Basel II, așa numitele reguli IFRS -7, un nou standard care presupune transparentizarea informației cu privire la riscuri și gestiunea lor. Aceste noi abordări cer utilizarea a așa metode ca ratingurile [82].

Indicatori de avertizare a instabilității financiare

Indicatorii	Lucrările unde este reflectată importanța indicatorului
<i>Ritmul de creștere economică</i>	
Ritmul de creștere a PIB	Eichengreen and Rose (1998) Demirguc-Kunt and Detragiache (1998) Hardy and Pazarbasioglu (1998) Caprio and Klingebiel (1996a) Bell and Pain (2000) Demirguc-Kunt and Detragiache (2005) Kaminsky, Lizondo and Reinhart (1998) Frankel and Rose (1996)
Volumul producției industriale	Kaminsky and Reinhart (1998)
<i>Balanța de plăți</i>	
Soldul contului curent	Bell and Pain (2000) Berg and Pattillo (1998)
Rezervele valutare în aur	Kaminsky, Lizondo and Reinhart (1998) Frankel and Rose (1996)
Datoria internă	Hardy and Pazarbasioglu (1998)
Condițiile de comercializare (prețul exportului)	Bell and Pain (2000)
Importul și exportul	Hardy and Pazarbasioglu (1998) Caprio and Klingebiel (1996a) Kaminsky and Reinhart (1998) Kaminsky, Lizondo and Reinhart (1998)
Cursul efectiv real	Hardy and Pazarbasioglu (1998) Kaminsky and Reinhart (1998) Bell and Pain (2000) Kaminsky, Lizondo and Reinhart (1998) Frankel and Rose (1996)
Ieșiri de capital	Frankel and Rose (1996) 293
<i>Ratele dobânzii</i>	
Rata dobânzii reale	Demirguc-Kunt and Detragiache (1998a) Hardy and Pazarbasioglu (1998) Kaminsky and Reinhart (1998) Bell and Pain (2000) Demirguc-Kunt and Detragiache (2005)
Diferențele dintre ratele dobânzii interne și externe	Eichengreen and Rose (1998) Kaminsky and Reinhart (1998) Frankel and Rose (1996)
<i>Indicatorii monetari</i>	
IPC	Demirguc-Kunt and Detragiache (1998a) Hardy and Pazarbasioglu (1998) Demirguc-Kunt and Detragiache (2005)
Dinamica creditului intern în termeni reali	Hardy and Pazarbasioglu (1998) Kaminsky and Reinhart (1998) Kaminsky and Reinhart (1998) Bell and Pain (2000) Demirguc-Kunt and Detragiache (2005) Kaminsky, Lizondo and Reinhart (1998) Frankel and Rose (1996)
Multiplicatorul monetar	Kaminsky, Lizondo and Reinhart (1998) Kaminsky, Lizondo and Reinhart (1998)
Raportul dintre masa monetară și rezervele valutare	Demirguc-Kunt and Detragiache (2005) Kaminsky, Lizondo and Reinhart (1998) Berg and Pattillo (1998)
Ritmul de creștere a depozitelor în termeni reali	Hardy and Pazarbasioglu (1998) Kaminsky and Reinhart (1998)
Oferta monetară în exces în termeni reali	Kaminsky, Lizondo and Reinhart (1998)
<i>Indicatorul de influență a pieții valutare</i>	
Indicele de influență pe piața valutară	Eichengreen, Rose, Wyplosz (1995)

Sursa: [102].

Indicatorii utilizați de Demirguc-Kunt, Detragiache în cadrul SAT

Variabile macroeconomice	<ol style="list-style-type: none"> 1. Creșterea PIB real (%) 2. Modificarea condițiilor comerciale (%) 3. Deprecierea nominală a monedei (%) 4. Rata reală a dobânzii (%) 5. Inflația (%) 6. Soldul bugetar / PIB (%)
Variabile financiare	<ol style="list-style-type: none"> 1. M2 / rezerve valutare (%) 2. Creditul neguvernamental / PIB (%) 3. Active bancare lichide / total activ (%) 4. Creșterea reală a creditului domestic (%)
Variabile instituționale	<ol style="list-style-type: none"> 1. PIB real / locuitor 2. Garantarea depozitelor (variabila <i>dummy</i>)

Sursa: [1].

Principalii piloni ai Uniunii Bancare

Componentă	Stadiu	Descriere
Mecanismul unic de supraveghere	La 15 octombrie 2013, Consiliul a adoptat regulamentele de înființare a mecanismului unic de supraveghere.	În cadrul mecanismului unic de supraveghere, BCE va fi responsabilă, împreună cu autoritățile naționale de supraveghere, de supravegherea băncilor din zona euro și din alte state membre care doresc să participe. BCE își asumă în integralitate sarcinile de supraveghere la 4 noiembrie 2014.
Cadrul integrat de gestionare a crizelor	În decembrie 2013, Consiliul și Parlamentul European au ajuns la un acord privind cadrul pentru redresarea și rezoluția băncilor.	Cadrul își propune să asigure gestionarea băncilor în dificultate și, după caz, să permită încetarea treptată, într-un mod previzibil și eficient, a activității băncilor aflate în dificultate majoră, recurgându-se la cât mai puține fonduri publice posibil. Odată operațional, mecanismul unic de rezoluție va fi autoritatea însărcinată cu aplicarea acestor norme.
MUR	La 20 martie 2014, Parlamentul European și Consiliul au ajuns la un acord cu privire la mecanismul unic de rezoluție.). Prima lectură în Parlamentul European a regulamentului cu privire la crearea unui mecanism unic de rezoluție a băncilor în dificultate majoră a avut loc la 15 aprilie 2014. După adoptarea finală a textului, Consiliul Uniunii Europene va adopta regulamentul fără dezbateri suplimentare.	Consiliul și Parlamentul au convenit asupra creării unui comitet de rezoluție, dotat cu competențe extinse în caz de rezoluție bancară. Acest comitet sau BCE, în calitate de autoritate de supraveghere a sectorului bancar, pot iniția procesul de rezoluție a unei bănci aflate în dificultate majoră. Acordul prevede un fond unic de rezoluție, finanțat prin taxe impuse băncilor, și se va sprijini inițial pe compartimente naționale, care vor fuziona treptat într-o perioadă de 8 ani. Mecanismul unic de rezoluție va cuprinde toate băncile din statele membre participante.
Sistemul comun de garantare a depozitelor	Organele legislative au convenit că fiecare stat membru ar trebui să instituie un sistem parțial prefinanțat care să garanteze toate depozitele sub 100 000 de euro.	În prezent, există numai sisteme naționale de garantare a depozitelor. Comisia urmează să prezinte o propunere de sistem european comun de garantare a depozitelor [74].
Cadrul unic de reglementare	Pentru instituirea unui cadru unic de reglementare, în 2013, activitățile în acest domeniu erau încă în curs de desfășurare.	ABE în an. 2012 a elaborat șase orientări, patru documente de reflecție, 14 documente de consultare și 23 de proiecte de standarde tehnice, care au fost publicate în vederea unui proces de consultare publică - de exemplu, pentru a fi integrate în Directiva privind cerințele de capital IV.

Sursa: [74].

Punctele cheie ale Regulamentului privind cerințele prudențiale de capital (CRR)¹⁷

Cerințe de capital	Cerințe de lichiditate	Efect de levier
Regulamentul impune băncilor să dispună de rezerve de capital suficiente pentru a acoperi pierderile neașteptate și pentru a-și menține solvabilitatea în perioade de criză. Ca principiu primar, cuantumul de capital necesar depinde de riscul asociat activelor deținute de o anumită bancă.	Instituțiile financiare trebuie să dețină suficiente active lichide pentru a acoperi ieșirile nete de lichidități pe o perioadă de criză de 30 de zile.	Efectul de levier este relația dintre fondurile proprii ale unei bănci și totalul activelor acesteia. Activele unei bănci exercită un efect de levier atunci când depășesc fondurile proprii ale acesteia.
Conceptul „cerința de fonduri proprii” care se exprimă ca procent din activele ponderate în funcție de risc.	Indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate - active de calitate ridicată, negrevate de sarcini, care să acopere ieșirile nete de lichidități pe o perioadă de criză de 30 de zile - va fi introdus treptat, începând de la 60% în 2015 și ajungând la 100% în 2018.	Regulamentul vizează reducerea efectului de levier excesiv, deoarece acesta poate avea un efect negativ asupra solvabilității băncii.
Capitalul de nivel 1 este considerat a fi capitalul necesar pentru asigurarea continuității activității. Acest capital permite unei bănci să își continue activitățile și să își mențină solvabilitatea. Tipul de capital de nivel 1 este considerat că are cel mai înalt nivel de calitate și este reprezentat de așa-numitele fonduri proprii de nivel 1 de bază.	Cuantumul minim al activelor lichide pe care trebuie să le dețină o bancă trebuie să fie egal cu 25% din ieșiri.	Băncile trebuie să își facă public efectul de levier (care reprezintă fondurile proprii de nivel 1 ale băncii, raportate la media activelor consolidate globale) pe parcursul unei perioade de observație inițiale, care a început la 1 ianuarie 2015. Raportul este un indicator care arată cât de bine este pregătită banca să își îndeplinească obligațiile financiare pe termen lung.
Capitalul de nivel 2 este considerat a fi capitalul necesar în cazul necontinuării activității. Acest tip de capital permite unei instituții să ramburseze sumele datorate deponenților și cele datorate creditorilor preferențiali, în caz de insolvență bancară.	Cerințele privind lichiditatea sunt introduse începând cu anul 2015, după o perioadă de observație inițială. O analiză care va fi efectuată în a.2016 va permite Comisiei Europene să amâne introducerea indicatorului de 100%, dacă acest lucru va fi considerat justificat din perspectiva evoluțiilor internaționale.	Dacă Consiliul și Parlamentul ajung la un acord pe baza raportului care urmează să fie prezentat de Comisie la 31 decembrie 2016, cerința de publicare va fi introdusă de la 1 ianuarie 2018.
Cuantumul total al capitalului pe care băncile și firmele de investiții trebuie să îl dețină trebuie să fie egal cu cel puțin 8% din activele ponderate în funcție de risc. Din această valoare, cota care trebuie să revină capitalului de cea mai înaltă calitate - fondurile proprii de nivel 1 de bază - este de 4,5% din activele ponderate în funcție de risc (până în decembrie 2014 era între 4% și 4,5%).		

Sursa: [74].

¹⁷ Se aplică din 1.01.2014 pentru toate statele membre

Punctele cheie ale Directivei privind cerințele de capital

Amortizoare de capital	Primele pentru angajații băncilor	Guvernanță și transparență
Pe lângă cerința privind cuantumul obligatoriu de 4,5% al fondurilor proprii de nivel 1 de bază, prevăzută în Regulamentul privind cerințele de capital (CRR), toate băncile trebuie să dețină un amortizor de conservare a capitalului și un amortizor anticiclic de capital, pentru a se asigura că acumulează suficiente fonduri proprii în perioade de prosperitate încât să își permită să absoarbă pierderi în cazul survenirii unei crize.	Primele sunt plafonate la o cotă de 1:1 între remunerația fixă și cea variabilă. Acest lucru înseamnă că o primă poate fi mai mică sau egală cu salariul fix.	De la 1 ianuarie 2014, băncile trebuie să facă public numărul de angajați din fiecare dintre instituțiile lor și venitul net al acestora provenit din activități bancare.
Amortizorul de conservare a capitalului. Toate băncile trebuie să dețină un amortizor de conservare a capitalului din capitalul lor de cea mai înaltă calitate (fonduri proprii de nivel 1 de bază), egal cu 2,5% din expunerea totală la risc a băncii respective. Scopul amortizorului este de a conserva fondurile băncii. Dacă o bancă nu îndeplinește obligația de a deține acest amortizor, va trebui să limiteze sau să oprească plățile de dividende sau prime.	Plafonul poate fi ridicat la o cotă maximă de 2:1, dacă acționarii aprobă acest lucru. Această aprobare ar necesita votul cvorumului acționarilor care reprezintă 50% din acțiuni, și numai dacă o majoritate de 66% dintre ei o sprijină. Dacă nu poate fi obținut cvorumul, aprobarea poate fi acordată cu 75% din voturile tuturor acționarilor prezenți. Până la un sfert din primă ar putea fi calculat la o rată de actualizare, cu condiția să fie achitat în instrumente cu scadență amânată pe o perioadă de cel puțin cinci ani (formula ar ține seama de toate criteriile relevante, inclusiv de rata inflației și riscul de inflație, precum și de intervalul amânării plății).	Toate băncile europene de importanță sistemică trebuie să raporteze cu privire la profiturile înregistrate, impozitele achitate și subvențiile primite.
Amortizorul anticiclic de capital este un instrument prudential introdus de Acordul Basel III pentru a contracara efectele ciclului economic asupra activității de creditare desfășurate de bănci. Această cerință impune băncilor să dispună de un quantum suplimentar de capital (CET 1) în perioade economice faste, atunci când creșterea creditării este solidă, astfel încât, în perioadele mai puțin faste ale ciclului economic, când activitatea economică este încetinită sau se contractă, acest amortizor să poată fi utilizat pentru a permite băncii să continue creditarea economiei reale. Dacă o bancă încalcă această cerință, se aplică aceleași norme ca în cazul amortizorului de conservare a capitalului.	Plafonarea primelor a fost introdusă pentru a reduce asumarea de riscuri excesive de către angajații băncilor vizați. Cerința se va aplica de asemenea personalului filialelor băncilor și firmelor de investiții europene care își desfășoară activitatea în afara Spațiului Economic European și a teritoriului Asociației Europene a Liberului Schimb.	În plus, din 2015, băncile trebuie să facă publice aceste informații, cu excepția cazului în care Comisia amână sau modifică prevederile relevante prin intermediul unui act delegat.

Sursa: [74].

Punctele cheie ale Directivei privind cerințele de capital

Amortizoare de capital	Primele pentru angajații băncilor	Guvernanță și transparență
<p>Amortizorul de risc sistemic. Statele membre au dreptul de a impune băncilor să dețină un amortizor de risc sistemic, constând în fonduri proprii de nivel 1 de bază. Cerința se poate aplica întregului sector financiar sau unor părți separate ale acestuia. Scopul este de a preveni și atenua riscurile sistemice sau acroprudenciale nonciclice pe termen lung care pot avea consecințe negative grave pentru economia reală. Statele membre vor putea să aplice amortizoare de risc sistemic de 1% - 3% pentru toate expunerile și de până la 5% pentru expunerile interne sau din țări terțe, fără a trebui să solicite aprobarea prealabilă a Comisiei Europene. Din 2015, stabilirea de niveluri ale amortizorului între 3 și 5% necesită notificarea Comisiei, a ABE (Autoritatea Bancară Europeană) și a CERS (Comitetul european pentru risc sistemic). Un nivel al amortizorului mai mare de 5% va trebui să fie autorizat de Comisie [70].</p>	<p>Statele membre trebuie să aplice această normă în cazul remunerațiilor acordate pentru servicii prestate sau activitate profesională din anul 2014, inclusiv pe bază de contracte încheiate înainte sau după 31 decembrie 2013.</p>	
<p>Amortizorul pentru instituții financiare de importanță sistemică globală Acest amortizor este obligatoriu pentru băncile care sunt identificate de autoritatea relevantă drept „instituții de importanță sistemică globală” (G-SII) pentru a compensa riscul mai ridicat pe care îl prezintă pentru sistemul financiar global și impactul potențial al unei situații de dificultate. Importanța sistemică a unei bănci se determină în funcție de criteriile privind G-SIFI (instituțiile financiare de importanță sistemică globală) convenite de G-20. Criteriile includ dimensiunile unei bănci, activitățile transfrontaliere și interconectarea acesteia.</p> <p>Obligația financiară suplimentară legată de S-GII constă în fonduri proprii de nivel 1 de bază și se va ridica la 1 - 3,5% din activele ponderate în funcție de risc, în funcție de importanța sistemică a instituției în cauză. Acesta se va aplica de la 1 ianuarie 2016 [70].</p>		
<p>Amortizorul pentru alte instituții de importanță sistemică Directiva privind cerințele de capital IV prevede un amortizor care să includă instituțiile importante la nivel național, precum și instituțiile de importanță la nivelul UE.</p> <p>„Alte instituții de importanță sistemică” (O-SII), o procedură de notificare și de justificare, precum și o limită maximă pentru dimensiunea amortizorului (2 % din activele ponderate în funcție de risc) sunt determinate în funcție de un set de criterii definit în directivă.</p> <p>Amortizorul pentru O-SII se va aplica din 2016. Statele membre care doresc să stabilească această cerință pentru anumite bănci mai devreme pot utiliza amortizorul de risc sistemic.</p>		

Sursa: [74].

Principalele măsuri anticriză pe cele 3 niveluri

<p>1. Pregătire și prevenire</p> <p><i>Planuri și standarde</i> Toate băncile din UE trebuie să își pregătească propriile planuri de redresare și să le actualizeze în fiecare an. Planurile trebuie să cuprindă măsuri pe care băncile ar urma să le ia dacă situația lor s-ar deteriora grav. Autoritățile naționale de rezoluție trebuie să pregătească planuri de rezoluție pentru fiecare bancă. Planurile respective prezintă acțiunile pe care ar urma să le întreprindă în cazul în care rezoluția ar deveni necesară. Autoritatea Bancară Europeană a primit sarcina de a elabora standarde tehnice obligatorii, orientări și rapoarte cu privire la principalele aspecte ale redresării și rezoluției.</p>	<p>2. Intervenția timpurie, atunci când banca are probleme sau când nu respectă cerințele de capital</p> <p>Autoritățile naționale de rezoluție au competența de a interveni înainte ca situația unei bănci să se deterioreze în mod ireparabil. Acestea pot:</p> <ul style="list-style-type: none"> • să solicite punerea în aplicare a unor reforme urgente • să solicite băncii să elaboreze, împreună cu creditorii săi, un plan pentru restructurarea datoriilor • să efectueze schimbări la nivelul conducerii băncii și să numească administratori speciali sau temporari 	<p>3. Rezoluția, atunci când banca devine neviabilă</p> <p>În cazul în care situația unei bănci devine atât de problematică încât redresarea acesteia într-un termen rezonabil devine nerealistă, autoritățile naționale de rezoluție au competența:</p> <ul style="list-style-type: none"> • să vândă o parte a instituției • să creeze o bancă-punte care să continue activitățile cele mai importante (transferul temporar al activelor bancare bune către o entitate gestionată de stat) • să separe activele bune de cele toxice (acestea din urmă ar urma să fie transferate către o entitate de gestionare a activelor) • să aplice măsuri de recapitalizare internă: de exemplu, convertirea datoriilor în acțiuni sau reducerea acestora - astfel, pierderile sunt impuse acționarilor și creditorilor băncii, conform unei ordini stabilite, și nu contribuabililor
<p>Fondul de rezoluție ex ante Fiecare stat membru trebuie să instituie un fond de rezoluție ex ante (sau o modalitate de finanțare echivalentă) care să fie finanțat de sectorul bancar și care ar putea fi utilizat în cazurile în care băncile se află în situație de dificultate. Contribuțiile anuale ale băncilor sunt determinate în funcție de pasivele acestora și de riscurile pe care și le asumă. Până în 2025, fiecare fond național de rezoluție va trebui să atingă cel puțin 1 % din depozitele garantate ale tuturor instituțiilor de credit care își desfășoară activitatea în țara respectivă. Fondurile de rezoluție:</p> <ul style="list-style-type: none"> • oferă sprijin temporar băncilor care au nevoie de rezoluție (sub formă de împrumuturi, garanții, achiziționări de active sau capital pentru bănci-punte) • ar putea fi utilizate pentru a compensa acționarilor sau creditorilor, dar numai dacă pierderile acestora în cadrul procedurii de recapitalizare internă le depășesc pe cele pe care le-ar fi suportat în cadrul procedurilor de insolvență • ar putea fi utilizate pentru a absorbi pierderile sau a recapitaliza o bancă în cazuri specifice și excepționale 	<p>Scopul este de a asigura continuarea activităților esențiale ale băncii și redresarea rapidă a acesteia</p>	<p>Metoda de rezoluție va depinde de fiecare bancă în parte și de planul de rezoluție care a fost pregătit pentru aceasta. Măsurile de recapitalizare internă vor intra în vigoare în ianuarie 2016.</p>

Sursa: [74].

Indicatorii de intermediere financiară și concentrare a sectorului bancar (comparativ cu UE)

Tab. A 12.1. Gradul de intermediere financiară (comparație cu grupul țărilor Europei de Sud-Est și unele țări ale Europei de Est și Caucazului), anul 2012

	Active, % în PIB	Credite, % în PIB	Depozite, % în PIB
Media UE27	366,7	121,4	113,6
Țările Europei de Sud-Est			
Albania	87,1	42,0	71,7
Bosnia și Herțegovina	80,4	51,2	50,6
Bulgaria	83,2	71,8	66,8
Croația	121	78,3	83,5
Macedonia	76,3	46,7	53,0
Munte negru	66,4	51,6	42,1
România	84,4	38,4	33,5
Serbia	68,9	68,5	47,1
Slovenia	96,1	87,3	67,3
Unele țări ale Europei de Est și Caucazului			
Armenia	62,1	40,3	30,4
Azerbaidjan	30,6	23,0	14,7
Belarus	60,9	38,3	26,1
Georgia	54,6	30,9	29,1
Ucraina	80,0	56,3	38,7
Federația Rusă	79,1	44,4	38,3
Republica Moldova	66,0	39,7	45,1

Sursa: [84].

Tab. A 12.2. Gradul de concentrare pe active a instituțiilor bancare pe țările UE, anul 2013

Țările	Cota de piață a celor mai mari 5 bănci în total active (CR5), %	Indicele Herfindahl-Hirschman, unități	Țările	Cota de piață a celor mai mari 5 bănci în total active (CR5), %	Indicele Herfindahl-Hirschman, unități
Media UE27	60,77	1123	Ungaria	51,9	836
Austria	36,7	405	Irlanda	47,8	674
Belgia	63,9	979	Italia	39,6	406
Bulgaria	49,9	730	Lituania	87,1	1892
Cipru	62,6	1486	Luxemburg	33,7	357
Cehia	62,8	999	Letonia	64,1	1037
Germania	30,6	266	Malta	76,5	1458
Danemarca	68,4	1160	Olanda	83,8	2104
Estonia	89,7	2483	Polonia	45,2	586
Spania	56,2	757	Portugalia	70,6	1196
Finlanda	84,1	3080	România	54,4	821
Franța	45,9	551	Suedia	58,3	876
Marea Britanie	43,7	525	Slovenia	57,1	1045
Grecia	94,1	2136	Slovacia	70,3	1215
Croația	72,6	1384	R.Moldova	70,4	1178,3

Sursa: [84].

Indicatorii stabilității sectorului de microfinanțare

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Ind. de creștere 2014/2013
Total active, mil. lei	1266,5	1917,3	2454,9	1933,8	1783,9	1844,3	1892,9	2509,4	3318,9	132,3
Împrumuturi acordate . Mil. lei	772,1	1024,3	1467,8	1360,9	1191,5	1440,9	1590,4	1897	2427,5	128,0
Capital propriu, mil. lei	99,1	184	405,3	491,1	658,3	960,8	970,7	1020,6	1171,5	114,8
Credite bancare și împrumuturi primite Mil.lei	856,4	1176,3	1458,1	1380,1	998,6	785,3	835	1280,4	1857,6	145,1
Profit net, mil.lei	22,3	26,2	73,8	77,1	85,1	114,6	90,9	197	277,6	140,9
ROE	22,5	14,2	18,2	15,7	12,9	12	9,4	19,3	23,7	122,8
ROA		1,4	3	3,98	4,78	6,2	4,8	7,9	8,4	106,3

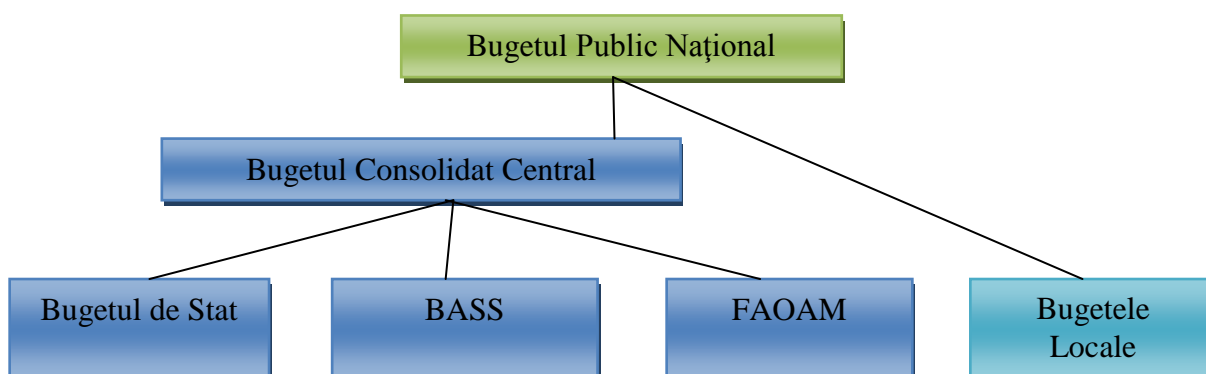
Sursa: în baza [111].

Subiecții pieței de asigurări în Republica Moldova

Nr.	Denumirea Asociației profesionale	Data înregistrării
1.	B.N.A.A. – Biroul Național al Asigurătorilor de Autovehicule	02.06.1995
2.	Uniunea Asigurătorilor din Republica Moldova	31.10.2008
3.	Asociația de Actuarial din Moldova	29.01.2007
4.	Asociația Brokerilor de asigurare – reasigurare	09.04.2009

Sursa: elaborat în baza [110].

Componentele bugetului public național



Sursa: elaborat de autor in baza [51].

Evoluția mijloacelor financiare destinate garantării depozitelor persoanelor fizice

Mijloacele financiare	2004-2011	2012	2013	2014	total
Contribuții inițiale	7404,8				7404,8
Contribuții trimestriale	102308	21752,6	23842,5	26011,5	173914
Total mijloace încasate de la bănci	109713	21752,6	23842,5	26011,5	181319
Venit din activitatea investițională	47553,6	14049,9	7349,3	10742,7	79695,5
Mijloace neutilizate destinate cheltuielilor curente	601,1	189,6	101,8	77,2	970,7
Alte încasări	3				3
<i>Plata depozitelor garantate</i>	<i>(48091,8)</i>	<i>(1990,2)</i>	<i>(14,6)</i>	<i>(7,8)</i>	<i>(50104,4)</i>

Sursa: [112].

Monitorizarea stabilității financiare a Republicii Moldova

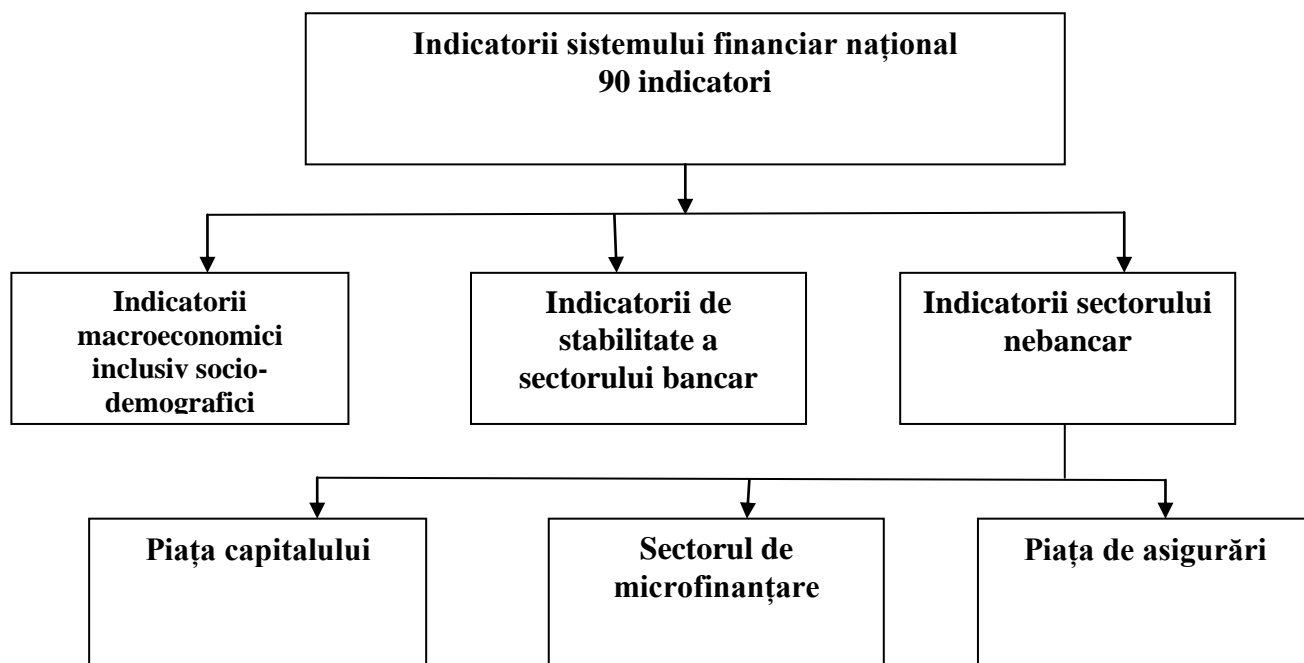


Fig. A 17.1. Schema-bloc a sistemului de indicatori ai stabilității financiare a statului

Sursa: elaborat de autor

Tab. A. 18.1. Sistemul de indicatori ai stabilității financiare (cei mai relevanți)

NR.	INDICATORII	SEMNIFICAȚIA
MACROECONOMICI		
1.	Creșterea PIB, în %.	În mediu cu 4-5 p.p. în comparație cu anul precedent
2.	Deflatorul PIB	Permite să determine schimbarea propriu-zisă, în producția de bunuri și servicii din economie. Parametrul de prag poate fi considerat ca rata inflației în 20-30%, de la care poate începe o încetinire a creșterii economice. Mai întâi de toate, pentru o viitoare criză din sistemul bancar arată o scădere bruscă a inflației și creșterea ulterioară a acesteia.
3.	IPC, %.	Valoarea IPC să fie în jurul a 5% anual
4.	Deficitul contului operațiunilor curente raportat la PIB %.	Valoarea – prag:8%
5.	Ritmul de creștere a exportului, %	Nu mai mic decât creșterea datoriei externe și a ritmului de creștere a importului
6.	Ritmul de creștere a importului, %	Micșorarea bruscă a importului în termeni reali
7.	Balanța comercială raportată la PIB, %	Cel mult 25-30% recomandată pentru Moldova de către autor În UE – 5%
8.	Datoria brută externă raportată la export, %	Cel mult 275 %.
9.	Investiții în capitalul fix raportate la PIB, %	cel puțin 25% din PIB
10.	Nivelul afluxului ilegal de capital (capital fly - cf). <i>cf = Creșterea încasărilor nerambursate din export și a avansurilor din import + 1/2 din omiterile și erorile din balanța de plăți – creșterea creditelor restante</i> Din balanța de plăți reiese că soldul contului curent + investițiile nete = afluxul ilegal de capital + omiterile și erorile balanței de plăți	Valoarea-prag este: <i>cf > 50% din soldul contului operațiunilor curente a balanței de plăți</i> În cazul fluxului negativ de capital sau lipsei acestuia soldul contului operațiunilor curente trebuie să fie mai mare decât afluxul ilegal de capital și abaterile statistice a balanței de plăți. (Sencicov)
11.	Nivelul afluxului de capital ilegal (capital fly).	Cel mult 10% din export
12.	Structura echilibrului dintre investiții și economii în economia națională	Într-o stare de echilibru economic $I = S$, dar în faza activă a dezvoltării economice $I > S$, adică investițiile depășesc economiile Economii trebuie să fie calculate utilizând cel puțin 2 metode: 1) conform Sistemului Conturilor Naționale (SCN) $S = I + SCTC + RVS$ unde I - investițiile interne capitale $SCTC$ - soldul contului de transferuri capitale RVS - creșterea rezervelor valutare ale statului 2) și drept acumulări ai subiecților principali ai activității economice, populație, întreprinderi mari, bănci și organisme financiare. Criteriul arată, care parte a economiilor S nu este transformată în investiții, și astfel nu se utilizează suficient potențialul economic al țării. Nivelul rațional al valorii-prag: $\frac{S-I}{S} \geq 30\%$.
13.	Gradul de utilizare a investițiilor pentru investiții capitale	Criteriul arată, care parte a economiilor S nu este transformată în investiții, și astfel nu se utilizează suficient potențialul economic al țării.

		Nivelul rațional al valorii-prag: $\frac{S-I}{S} \geq 30\%$.
14.	Corelația dintre rentabilitatea economiei (sectoarelor) și rata dobânzilor	Trebuie să corespundă relației $R > ic > id > i$, unde R – rentabilitatea, ic – rata dobânzii la credite; id – rata dobânzii la depozite
15.	Nivelul minim de sustenabilitate financiară pe termen mediu se calculează folosind formula: <i>min rezervelor internaționale \geq valoarea importurilor pentru trimestrul I + suma necesară pentru a rambursa datoria pe termen scurt (1 an) a sectorul public bancar și corporatist și a dobânzilor pe ea.</i>	Acest criteriu exprimă cerința de stabilitatea a monedei naționale, capacitatea țării de a-și îndeplini obligațiile sale către împrumuturile externe fără a amenința prăbușirea cursului de schimb al monedei naționale. Sfatul FMI <i>criteriul cel mai simplu</i> : valoarea activelor oficiale trebuie să fie egale minim cu trei luni de import.
16.	Adecvarea rezervelor internaționale. Se administrează pentru a evalua caracterul adecvat al gestionării durabile a cursului de schimb și controlul nivelului inflației.	Problema de numerar (creșterea bazei monetare) trebuie să reprezinte o creștere corespunzătoare a rezervelor. Dacă creșterea rezervelor valutare pe parcursul ultimele două trimestre este mai mică de creșterea bazei monetare, atunci aceasta este o dovadă de monetizare a economiei, care este o condiție prealabilă pentru evoluția inflației în economie.
17.	Baza monetară raportată la Activele oficiale de rezervă %	Baza monetară trebuie să fie asigurată prin rezervele valutare și de aur ale statului cel puțin la nivelul de 70-80%
18.	Activele oficiale de rezervă raportate la M3, %	cel puțin 20% din M3.
19.	Gradul de monetizare după M2 (M2/PIB), %	cel puțin 60% din PIB
20.	Gradul de monetizare a economiei după M3 (M3 raportat la PIB), %	În cazul Republicii Moldova valoarea-prag trebuie să fie egală cu $M_3=50-60\%$ din PIB.
21.	Datoria publică garantată de stat raportată la PIB, %	Cel mult 60%
22.	Deficitul bugetar raportat la PIB %	Cel mult 2,5% din PIB
23.	Creditul intern raportat la PIB, %	cel mult 5 p.p anual
24.	Ritmul de creștere a remitențelor	Micșorarea bruscă în condițiile actuale va duce la sărăcirea populației (care majoritatea este dependentă de aceste transferuri)
25.	Ritmul de creștere a cursului valutar	Devierea bruscă (10-15% anual este norma)
SECTORUL BANCAR		
26.	Structura depozitelor în valută națională și valută străină	Structura depozitelor optimă este: Depozite în valută națională – 70% Depozite în valută străină – 30%
27.	Creditul intern furnizat de sectorul bancar raportat la PIB,%	Dacă acest indicator depășește creșterea PIBului de 2 ori, atunci poate fi considerat un semnal de alertă a crizei sistemului bancar
Adecvarea capitalului		
28.	Rata de adecvare a capitalului (R_a)	$R_a = \frac{K}{A_p} \times 100\%$, K - capital reglementat total, A_p – active ponderate la risc. $R_a \geq 8\%$ (U.E.), $R_a \geq 16\%$ (Republica Moldova)

29.	Calitatea capitalului (C_k):	$C_k = \frac{K_I}{A_p} \times 100\%$, K_I – capital reglementat de gradul I, A_p – activele ponderate la risc, $C_k \geq 8\%$
30.	Raportul creditelor neperformante către capital ($R_{c/k}$):	$R_{rc} = \frac{P_n}{K} \times 100\%$, P_n – creditele neperformante, K – capital reglementat total. $R_{c/k} \leq 5\%$
Calitatea activelor		
31.	Rata creditelor neperformante (R_{cn})	$R_{cn} = \frac{C_n}{P_c} \times 100\%$, C_n - credite neperformante, P_c – portofoliul de credite. $1\% \leq R_{cn} \leq 3\%$
32.	Concentrarea sectorială a creditelor (C_s):	$C_s = \frac{C_i}{P_c} \times 100\%$, C_i - credite acordate sectorului i, P_c – portofoliul de credite. $C_i = 1/3 P_c$ (pentru clasificarea creditelor în trei categorii: de consum, comerciale, acordate industriei producătoare)
33.	Coeficientul acoperirii creditelor (C_a)	$C_a = \frac{R}{P_c} \times 100\%$, R - reduceri pt pierderi la credite, P_c – portofoliul de credite, $C_a \geq 1,5\%$
Venituri și profitabilitatea		
34.	Rentabilitatea activelor (ROA)	$ROA = \frac{P_n}{A_t} \times 100\%$, P_n - profit net, A_t – media activelor, $ROA \geq 1\%$
35.	Rentabilitatea capitalului (ROE)	$ROE = \frac{P_n}{K_p} \times 100\%$, P_n - profit net, K_p – media capitalului acționar, $ROE \geq 10\% - 15\%$
36.	Multiplicatorul capitalului (EM):	$EM = \frac{A_t}{K_a}$, A_t - active totale, K_a - capital acționar, $EM > 15$ puncte
37.	Marja netă a dobânzii (NIM)	$M_n = \frac{V_n}{A_p} * 100\%$, V_n - venitul net aferent dobânzii, A_p - media activelor generatoare de dobândă, $NIM \geq 3\%$
Lichiditatea		
38.	Lichiditatea curentă (L_c)	$L_c = \frac{A_l}{A_t} \times 100\% \geq 20\%$, A_l - active lichide, A_t - active totale, $L_c \geq 20\%$
39.	Lichiditatea pe termen lung (L_{tl})	$L_{tl} = \frac{A_{t>2}}{RF_{t>2}} < 1$, $A_{t>2}$ - active cu termenul mai mare de 2 ani, $RF_{t>2}$ - pasive cu termenul mai mare de 2 ani., $L_{tl} \leq 1$
Expunerea la riscul de schimb valutar		
40.	Rata poziției valutare (R_{pv})	$R_{pv} = \frac{A_s - P_s}{K} \times 100\%$, A_s – active în valută străină, P_s – pasive în valută străină, K – capital normativ total. a) R_{pv} deschise lungi la fiecare valută străină $\leq +10\%$; b) R_{pv} deschise scurte la fiecare valută străină $\geq -10\%$; c) suma R_{pv} deschise lungi la toate valutele străine $\leq +20\%$; d) suma R_{pv} deschise scurte la toate valutele străine $\geq -20\%$. Raportul dintre suma activelor valutare bilanțiere și suma obligațiilor

		valutare bilanțiere \leq "+25%" sau să fie mai mic de "-25%".
41.	Nivelul modificării ratei reale a dobânzii r atât la resursele creditare, cât și la depozite.	valoarea-prag: $\left \frac{\Delta r}{r} \right \geq 50\%$.
Indicatorii de concentrare:		
42.	CR-4, %	Coeficientul de concentrare a pieței (CR-4) %, valori: Piața slab concentrată: CR-4 < 35%; Piața moderat concentrată: 35% < CR-4 < 70%; Piața excesiv concentrată: 70% < CR-4 < 100%.
43.	HHI, puncte	Coeficientul Herfindahl-Hirschman (HHI) puncte, valori: Piața slab concentrată: HHI < 800. Piața moderat concentrată: 800 < HHI < 1800. Piața excesiv concentrată: 1800 < HHI < 10000. HHI > 1400 – este necesară o verificare suplimentară.
PIATA FINANCIARA NEBANCARA PIATA CAPITALULUI		
44.	Volumul pieței instrumentelor financiare derivate în raport cu volumul pieței instrumentelor financiare primare	Nivelul valorii-prag se determină conform principiului lui Pareto 80/20, adică: $\frac{\text{Volumul(capitalizarea) pieței instrumentelor financiare derivate}}{\text{Volumulpieței instrumentelor financiare primare}} = \frac{80}{20}$
45.	Ponderea investițiilor străine de portofoliu (portfolio investment în securities – Ips) în ansamblu I investițiilor străine.	Nivelul valorii-prag: $\frac{Ips}{I} \geq 25-30\%$
46.	Ritmurile de creștere a capitalizării (capitalization - CAP) pieței valorilor mobiliare (în %) în raport cu ritmurile de creștere a PIB-ului	$\frac{(CAP1/CAP0)-1}{(Y1/Y0)-1} \geq 10\%$, unde $CAP1$ - capitalizarea pieței valorilor mobiliare în perioada curentă; $CAP0$ – capitalizarea pieței de valori în perioada de bază; $Y1$ – volumul PIB-ului în perioada curentă; $Y0$ – volumul PIB-ului în perioada de bază. Dacă acest indicator primește valoarea de la 10 la 15%, atunci este necesară analiza minuțioasă a cauzelor, care au condus la devierea ritmurilor de creștere a capitalizării pieței de valori de la ritmurile de creștere a PIB-ului. De asemenea această mărime trebuie să corespundă cu rezultatele activității economice a întreprinderilor.
47.	Profitabilitatea valorilor mobiliare de stat (government securities - GS) în raport cu ritmurile de creștere a PIB-ului.	Profitabilitatea valorilor mobiliare de stat nu poate depăși rata de creștere a PIB-ului nominal, în caz contrar aceasta ar putea duce la creșterea datoriilor bugetului de stat al țării. Nivelul valorii-prag: $\frac{GS}{(1-(Y1-Y0)/Y0)100} \leq 1$ Există un analog al criteriului: $\frac{\text{Rata de refinanțare a BNM}}{\text{Ritmurile de creștere a PIB-ului nominal}}$
SECTORUL DE MICROFINANȚARE		
48.	Gradul de intermediere financiară	Total active/PIB*100 %
49.		Împrumuturi acordate/ PIB*100%
50.		Capital propriu/ PIB*100 %
51.		Credite bancare și împrumuturi primite/ PIB*100%
52.		Profit net/ PIB*100%
53.	Adecvarea capitalului	Efectul de pîrghie = Total active /total capital
54.		Solvabilitatea= Total active /Împrumuturi primite
55.		Rata generala a îndatorării (levierul financiar)= Împrumuturi primite/total capital
56.	Calitatea activelor	Concentrarea sectorială a creditelor,%
57.	Venituri și profitabilitatea:	Rentabilitatea capitalului - ROE, %
58.		Rentabilitatea activelor - ROA, %
59.	Gradul de concentrare (Indicatorii de concentrare)	Coeficientul de concentrare a pieței (CR-4) %, valori: Piața slab concentrată: CR-4 < 35%; Piața moderat concentrată: 35% < CR-4 < 70%; Piața excesiv concentrată: 70% < CR-4 < 100%.
60.		Coeficientul Herfindahl-Hirschman (HHI) puncte, valori:

		Piața slab concentrată: HHI < 800. Piața moderat concentrată: 800 < HHI < 1800. Piața excesiv concentrată: 1800 < HHI < 10000. HHI > 1400 – este necesară o verificare suplimentară.
PIAȚA DE ASIGURĂRI		
61.	Adecvarea capitalului	Prime brute subscrise / total capital, %
62.		Total Capital/ Total capital propriu, %
63.		Total Capital / rezerve tehnice, %
64.	Calitatea capitalului propriu	Capital propriu/Total active, %
65.	Indicatorii de profitabilitate și solvabilitate	Rata daunei=Despăgubiri și indemnizații plătite / Prime brute subscrise, %
66.		Rezerve tehnice/ Despăgubiri și indemnizații plătite, %
67.		Rentabilitatea capitalului - ROE, %
68.		Rentabilitatea activelor - ROA, %
69.		Rata solvabilității, %
70.	Gradul de intermediere financiară:	Total active/PIB, %
71.		Total datorii/ PIB, %
72.		Capital propriu/ PIB, %
73.		Profit/PIB, %
	Indicatorii de concentrare:	
74.	<i>CR (4)</i>	Coeficientul de concentrare a pieței (CR-4) %, valori: Piața slab concentrată, : CR-4 < 35%; Piața moderat concentrată: 35% < CR-4 < 70%; Piața excesiv concentrată: 70% < CR-4 < 100%.
75.	<i>Coeficientul Herfindahl-Hirschman (HHI)</i>	Coeficientul Herfindahl-Hirschman (HHI) puncte, valori: Piața slab concentrată: HHI < 800. Piața moderat concentrată: 800 < HHI < 1800. Piața excesiv concentrată: 1800 < HHI < 10000. HHI > 1400 – este necesară o verificare suplimentară.

Sursa: [102].

Tab. A18.2. Principalii indicatori în baza cărora s-a efectuat monitorizarea stabilității financiare sistemice a Republicii Moldova

macroeconomici

anii	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PIB preturi curente, mil. lei	8916,97	9122,11	12321,55	16019,56	19051,53	22555,86	27618,92	32031,78	37 651,87	44 754,37	53429,57	62921,55	60429,80	71885,47	82174,08	88 227,8	99879	112050	121 851
Rata oficiala medie de schimb, MDL /USD	4,6232	5,3726	10,5242	12,4334	12,8668	13,573	13,9426	12,3283	12,6003	13,1319	12,1362	10,3895	11,1134	12,3663	11,737	12,126	12,5505	14,0388	18,8161
Rata oficiala medie de schimb MDL/Euro	-	-	-	11,4945	11,5259	12,8337	15,7403	15,3286	15,6978	16,4918	16,5986	15,2916	15,5248	16,3995	16,3369	15,5632	16,7241	18,6321	20,898
PIB mil. USD	1 928,72	1 697,89	1 170,78	1 288,41	1 480,67	1 661,82	1 980,90	2 598,23	2988,17	3408,07	4402,50	6056,26	5437,56	5813,01	7001,29	7284,21	7932,76	7981,45	6475,89
ritmul de creștere a PIB,%	1,6	-6,5	-3,2	2,3	6,4	8,1	6,9	7,6	7,5	4,8	3	7,8	-6	7,1	6,8	-0,8	8,9	4,6	-0,5
deflatorul PIB, %	112,5	109,5	139,8	127,3	112	109,8	114,8	108	109,3	113,4	115,9	109,2	102,2	111,1	107,2	107,9	104,5		
ritmul de creștere a IPC,%	12	18	39,3	31,2	9,6	4,4	15,7	12,5	11,9	12,7	12,3	12,7	0	7,4	7,6	4,6	4,6	4,7	13,4
Exportul de bunuri și servicii, mil. dolari SUA	874,1	632	463	471	565	644	790	985	1091	1050	1340	1591	1283	1541	2217	2162	2428	2340	1966,9
Importul de bunuri și servicii, mil. dolari SUA	1171,3	1023,6	586,4	776,4	892,2	1038	1402,3	1768,5	2292,3	2693,2	3689,5	4898,8	3278,3	3855,3	5191,3	5212,9	5492,4	5317,0	3986,8
Pondereea Exportului in PIB,%	45,32	37,21	39,58	36,59	38,19	38,74	39,88	37,92	36,51	30,82	30,44	26,27	23,59	26,52	31,66	29,68	30,61	29,31	30,37
Pondereea Importului in PIB,%	60,73	60,29	50,09	60,26	60,26	62,46	70,79	68,07	76,71	79,02	83,80	80,89	60,29	66,32	74,15	71,56	69,24	66,62	61,56
pondereea import - pond export	15,4	23,1	10,5	23,7	22,1	23,7	30,9	30,1	40,2	48,2	53,4	54,6	36,7	39,8	42,5	41,9	38,6	37,3	31,2
abaterea absoluta a ponderii I-E		7,7	-12,6	13,2	-1,6	1,7	7,2	-0,8	10,1	8,0	5,2	1,2	-17,9	3,1	2,7	-0,6	-3,3	-1,3	-6,1
Ritmul de creștere a exportului	-	- 27,71	- 26,65	1,73	19,94	13,85	22,70	24,72	10,73	- 3,72	27,58	18,74	- 19,37	20,15	43,81	- 2,48	12,32	- 3,66	- 15,93

Anexa 18
Tab. A18.2. Principalii indicatori în baza cărora s-a efectuat monitorizarea stabilității financiare sistemice a Republicii Moldova (continuare)

anii	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ritmul de creștere a importului	-	12,61	42,71	32,40	14,91	16,34	35,10	26,11	29,62	17,49	36,99	32,78	33,08	17,60	34,65	0,42	5,36	3,19	25,02
diferența dintre rata de creștere a exportului și rata de creștere a importului	-	15,10	16,06	30,67	5,03	2,50	12,40	1,40	18,88	21,21	9,41	14,04	13,71	2,55	9,16	2,89	6,96	0,46	9,09
datoria externă brută a RM, total, mil.USD	1293,44	1446,94	1486,87	1723,69	3 317,72	2 488,53	2 078,01	1 881,80	1 928,39	1 816,46	1 678,25	4 079,46	4 327,83	4 711,79	5 359,35	6 019,84	6 674,37	6 570,26	6 338,39
ponderea datoriei externe brute în PIB, %*	67,06	85,22	127,00	133,78	224,07	149,75	104,90	72,43	64,53	53,30	38,12	67,36	79,59	81,06	76,55	82,64	84,14	82,32	97,88
ponderea datoriei publice garantate de stat, %	-	-	-	-	-	-	-	-	32,4	39,2	28,1	22,1	29,1	31,9	30,4	33,2	31,9	32,7	36,5
ritmul de creștere a datoriei externe,%	-	11,87	2,76	15,93	92,48	-24,99	-16,50	-9,44	2,48	-5,80	-7,61	143,08	6,09	8,87	13,74	12,32	10,87	-1,56	-3,53
ponderea contului curent în PIB, %	-14,25	-19,71	-5,82	-7,62	-1,81	-1,19	-6,57	-1,78	-7,6	-11,3	-15,2	-16,1	-8,2	-7,8	-12,2	-8,7	-5,8	-6,5	-5,7

* hașurat - anii de criză

Tab. A18.2. Principalii indicatori în baza cărora s-a efectuat monitorizarea stabilității financiare sistemice a Republicii Moldova (continuare)

Agregatele monetare

Agregatele monetare	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
M0, mil. lei	972	855,3	1122	1469,3	1834,2	2288,5	2740,5	3699,9	4571,2	5145,8	6664,9	7578,7	8849	10107,6	10864,5	13240,8	17550,5	17508,7	15 509,38
M1, mil. lei	1298,5	1057,7	1462	1963	2573,5	3345,5	4151,4	5564,2	7333,2	8268,3	10923,6	11609,2	13206,8	15720,2	17385,6	20607,3	27119,8	26513,2	23 561,81
M2, mil. lei	1739,5	1356,8	1809	2514,2	3464,8	4517,9	5621,9	8137	11125,5	12485,3	18396,8	21774,1	20942	24770,7	28265,4	34914,6	45117,1	43219,9	39 260,78
M3, mil. lei	1922,6	1755,8	2504,3	3509,6	4787,8	6511,5	8509,1	11719,7	15826,8	19558,1	27344,2	31680,8	32684,4	37051,2	40977,1	49513,2	62631,5	65973	64006,24
indicatorul de creștere a M0	-	87,99	131,18	130,95	124,83	124,77	119,75	135,01	123,55	112,57	129,52	113,71	116,76	114,22	107,49	121,87	132,55	99,76	88,58
indicatorul de creștere a M1	-	81,46	138,22	134,27	131,10	130,00	124,09	134,03	131,79	112,75	132,11	106,28	113,76	119,03	110,59	118,53	131,60	97,76	88,87
indicatorul de creștere a M2	-	78,00	133,33	138,98	137,81	130,39	124,44	144,74	136,73	112,22	147,35	118,36	96,18	118,28	114,11	123,52	129,22	95,79	90,84
indicatorul de creștere a M3	-	91,32	142,63	140,14	136,42	136,00	130,68	137,73	135,04	123,58	139,81	115,86	103,17	113,36	110,60	120,83	126,49	105,34	97,02
M0 raportat la PIB, %	10,90	9,38	9,11	9,17	9,63	10,15	9,92	11,55	12,14	11,50	12,47	12,04	14,64	14,06	13,22	15,01	17,57	15,63	12,73
M1 raportat la PIB, %	14,6	11,6	11,9	12,3	13,5	14,8	15,0	17,4	19,5	18,5	20,4	18,5	21,9	21,9	21,2	23,4	27,2	23,7	19,3
M2 raportat la PIB, %	19,5	14,9	14,7	15,7	18,2	20,0	20,4	25,4	29,5	27,9	34,4	34,6	34,7	34,5	34,4	39,6	45,2	38,6	32,2
M3 raportat la PIB, %	21,56	19,25	20,32	21,91	25,13	28,87	30,81	36,59	42,03	43,70	51,18	50,35	54,09	51,54	49,87	56,12	62,71	58,88	52,53
Baza monetara in sensul larg, mil. lei	1122,6	1059,9	1498,6	1945,7	2488,9	3262,7	3804	5072,3	7517,2	7389,4	11771,7	14781,6	12930,3	14085,8	17154	20531,1	26077,70	27722,2	29 689,13
creșterea bazei monetare in sensul larg, %		94,4	141,4	129,8	127,9	131,1	116,6	133,3	148,2	98,3	159,3	125,6	87,5	108,9	121,8	119,7	127,0	106,3	107,1
baza monetara in sensul larg/PIB, %	12,6	11,6	12,2	12,1	13,1	14,5	13,8	15,8	20,0	16,5	22,0	23,5	21,4	19,6	20,9	23,3	26,1	24,7	24,4
activele oficiale de rezervă (mil USD), sf. per.	365,68	143,38	189,91	222,64	228,53	268,86	302,27	470,26	597,43	777,29	1333,68	1672,4	1480,25	1717,68	1965,32	2515	2820,6	2156,6	1756,8

Anexa 18

Tab. A18.2. Principalii indicatori în baza cărora s-a efectuat monitorizarea stabilității financiare sistemice a Republicii Moldova (continuare)

Activele oficiale de rezerva

anii	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
activele oficiale de rezervă (mil lei), sf. per.	1690,61	770,32	1 998,65	2 768,17	2 940,45	3 649,24	4 214,43	5 797,51	7527,80	10207,29	16185,81	17375,40	16450,61	21241,35	23066,96	30462,18	36829,00	33676,2	33056,1
activele oficiale de rezerva in luni de importuri	3,03	1,3	2,8	2,7	2,5	2,49	2,11	2,69	2,64	2,97	3,7	3,5	4,5	4,5	3,9	4,9	5,2	4,8	3,3
activele oficiale de rezervă/M3	87,93	43,87	79,81	78,87	61,42	56,04	49,53	49,47	47,56	52,19	59,19	54,85	50,33	57,33	56,29	61,52	58,80	51,05	51,65
activele oficiale de rezerva/PIB, %	19,0	8,4	16,2	17,3	15,4	16,2	15,3	18,1	20,0	22,8	30,3	27,6	27,2	29,5	28,1	34,5	35,6	27,0	27,1
ritmul de creștere a activelor oficiale de rezerva, %	-	-60,8	32,5	17,2	2,6	17,6	12,4	55,6	27,0	30,1	71,6	25,4	-11,5	16,0	14,4	28,0	12,2	-23,5	-18,5
Rezerve la M3	87,9	43,9	79,8	78,9	61,4	56,0	49,5	49,5	47,6	52,2	59,2	54,8	50,3	57,3	56,3	61,5	58,8	51,0	51,6
depozite, total, mil. lei	950,6	599,2	1380,2	2040,2	2952,7	4222,6	5767,8	8018,3	11255,4	14397,3	20662	24085,3	23834	26942,4	24243,1	36272,3	51889,9	65462,5	50 201,5

Sursa: preluați și calculați [4, 5].

* hașurat - anii de criză

Anexa 18

Tab. A18.2. Principalii indicatori în baza cărora s-a efectuat monitorizarea stabilității financiare sistemice a Republicii Moldova (continuare)

Indicatorii sectorului real

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilitatea economiei în total	7,7	1,8	8,2	8,2	2,5	2,1	1,8
R. industriei prelucrătoare	6,2	0,3	7,0	7,6	2,1	2,6	3,3
R. agriculturii	8,2	-1,6	12,9	12,8	0,9	3,9	6,5
R. transport și comunicații	10,2	6,9	9,9	10,5	5,9	5,5	2,2
R. comerț	10,1	3,1	16,0	14,0	4,5	4,6	6,4
R. construcții	9,1	4,6	11,1	8,7	2,4	3,1	5,9
R. servicii financiare	2,3	1,2	3,4	6,7	5,5	8,7	5,1
rata medie a dobânzii la credite	20,96	20,31	16,25	14,37	13,34	12,26	10,59
rata la dobânda la depozite	18,09	14,66	7,56	7,54	7,59	7,23	5,72

* hașurat - anii de criză

2014- ultimele date

Sursa: preluați și calculați [4].

Investițiile

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Investiții în active materiale pe termen lung - total, mil. lei	1759,3	2315,1	2804,2	3621,7	5140	7796,5	11012,3	15335,8	18224,8	11123,6	13804,8	16449,5	17153,9	18635,7	20849,2	20820,6
Investiții capitale/ PIB, %	11,0	12,2	12,4	13,1	16,0	20,7	24,6	28,7	29,0	18,4	19,2	20,0	19,4	18,7	18,6	17,1

Sursa: preluați și calculați [4, 5].

MINISTERUL FINANTELOR
AL REPUBLICII MOLDOVA



МИНИСТЕРСТВО ФИНАНСОВ
РЕСПУБЛИКИ МОЛДОВА

MD-2005, mun. Chișinău, str. Constantin Tănase, 7
www.mf.gov.md, tel.(022) 26-25-23, fax 022-26-25-17

CERTIFICAT

**de implementare a rezultatelor științifice în cadrul
tezei de doctor habilitat în economie cu tema „Teoria și practica
managementului stabilității financiare sistemice în contextul asigurării
securității economice a Republicii Moldova”, elaborată de dr., conf.
Perciun Rodica**

Prin prezentul, se confirmă că în teza de doctor habilitat cu tema "Teoria și practica managementului stabilității financiare sistemice în contextul asigurării securității economice a Republicii Moldova", elaborată de dr., conf. Perciun Rodica, se conțin recomandări importante și necesare privind politicile bugetar-fiscale în vederea asigurării stabilității financiare sistemice, prezentate Ministerului Finanțelor în calitate de actor principal întru asigurarea stabilității sistemului bugetar.

Recomandările, care au fost adresate Ministerului Finanțelor sub formă de avize elaborate, conform informației deținute de la Institutul Național de Cercetări Economice, de către Dna Perciun, sunt de o semnificație practică importantă.

Rezultatele cercetărilor ce se adresează Ministerului Finanțelor din teza de doctor habilitat în economie cu tema „Teoria și practica managementului stabilității financiare sistemice în contextul asigurării securității economice a Republicii Moldova”, vor fi utilizate drept repere de referință la perfecționarea legislației fiscale în cadrul exercițiului de elaborare a Cadrelui de Cheltuieli pe Termen Mediu 2017-2019.

Viceministru al finanelor

Veronica VRAGALEVA



INSTITUTUL NAȚIONAL
DE CERCETĂRI
ECONOMICE
COSTIN C. KIRIȚESCU

CENTRUL
DE CERCETĂRI FINANCIARE ȘI MONETARE
„VICTOR SLĂVESCU”

Calea 13 Septembrie nr.13, Casa Academiei, corp B, etaj 5,
sector 5, cod poștal 050711, București, România
Telefon: ++40.21.318.24.19, FAX: ++40.21.318.24.19, e-mail:
icfm01@icfm.ro



C.C.F.M. VICTOR SLĂVESCU	
INTRARE	Nr. 149
IEȘIRE	
Anul 2016	Luna 07 Ziua 13

CERTIFICAT

de implementare a rezultatelor științifice în cadrul
tezei de doctor habilitat în economie cu tema „Teoria și practica managementului
stabilității financiare sistemice în contextul asigurării securității economice a Republicii
Moldova”, elaborată de dr. conf. Perciun Rodica

Prin prezentul, se confirmă că în teza de doctor habilitat cu tema ”Teoria și practica managementului stabilității financiare sistemice în contextul asigurării securității economice a Republicii Moldova”, elaborată de dr., conf. Perciun Rodica, sunt folosite rezultate științifice, care au fost incluse în proiectul de cercetare „**Influențe ale schimbărilor demografice asupra sectorului serviciilor financiare**” din cadrul Centrului de Cercetări Financiare și Monetare – Victor Slăvescu, INCE ”Costin Kirițescu”, Academia Română.

Proiectul de cercetare a făcut parte din programul fundamental de cercetare a Academiei Române ”Evaluarea Stării Economiei Naționale” – ESEN 2010-2014.

Dr. Tudor Ciumara
Director de proiect

Dr. Constantin Marin
Director Centrul de Cercetări Financiare
și Monetare „Victor Slăvescu”



AGENȚIA DE STAT
PENTRU PROPRIETATEA INTELECTUALĂ
A REPUBLICII MOLDOVA



ГОСУДАРСТВЕННОЕ АГЕНТСТВО
ПО ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОЙ СОБСТВЕННОСТИ
РЕСПУБЛИКИ МОЛДОВА

Str. Andrei Doga nr. 24/1, MD-2024, Chișinău, Republica Moldova
Tel.: +(373 22)40-05-00, -(373 22)44-32-53, fax: +(373 22)44-01-19
www.agepi.gov.md, e-mail: office@agepi.gov.md

AGEPI
IDNO 1004600072945

Ул. Андрей Догя, 24/1, МД-2024, Кишинев, Республика Молдова
Тел.: +(373 22)40-05-00, +(373 22)44-32-53, факс: +(373 22)44-01-19
www.agepi.gov.md, e-mail: office@agepi.gov.md

ADEVERINȚĂ

de înregistrare a rezultatelor activității de cercetare științifică

nr. 1035 din 28.01.2015

Prezenta Adeverință confirmă înregistrarea în Baza de Date „Rezultate științifice”
a rezultatelor activității de cercetare științifică obținute, urmare a realizării proiectului:

**Elaborarea politicilor anticriză pentru asigurarea securității financiare a statului în
conformitate cu standardele UE**

Codul (cifrul) proiectului	11.817.08.34A
Numărul și data înregistrării de stat	458 INST / 12.12.2011
Direcția strategică	18.06 Patrimoniul național și dezvoltarea societății
Denumirea programului de stat	(Lipsește)
Organizația-executor	Institutul Național de Cercetări Economice
Conducătorul (-ii) proiectului	Perciun Rodica (Doctor)
Tipul raportului (final/intermediar)	final
Numărul înregistrării în Baza de Date	473/1125
Data înregistrării în Baza de Date	28.01.2015

Raportul privind rezultatele activității de cercetare științifică înregistrate în Baza de Date se anexează
pe 5 file.



DI BOLOCAN Lilia,
Director General
L.Ș.



ACADEMIA DE ȘTIINȚE A MOLDOVEI
MINISTERUL ECONOMIEI



Institutul Național de Cercetări Economice
(INCE)

MD-2064, Republica Moldova
mun. Chișinău, str. Ion Creangă, 45

tel. (00 373 22) 50-11-00, fax (00 373 22) 74-37-94
site-ul www.ince.md e-mail: @iefs.md

01/9 - 289 din 05.09.2016

CERTIFICAT

de implementare a rezultatelor investigațiilor științifice în cadrul tezei de doctor habilitat în economie cu tema „Teoria și practica managementului stabilității financiare sistemice în contextul asigurării securității economice a Republicii Moldova”, elaborată de dr., conf. Perciun Rodica

Prin prezentul, se confirmă că teza de doctor habilitat cu tema **”Teoria și practica managementului stabilității financiare sistemice în contextul asigurării securității economice a Republicii Moldova”**, autor dr. Perciun Rodica, a fost elaborată în cadrul a 2 proiecte instituționale aplicative, a cărui beneficiar este Banca Națională a Moldovei:

1. *Proiectul instituțional aplicativ „Elaborarea politicilor anticriză pentru asigurarea securității financiare a statului în conformitate cu standardele UE”, director de proiect Perciun Rodica, dr., conf. cercet.*
2. *Proiectul instituțional aplicativ ”Elaborarea instrumentarului de măsurare a stabilității financiare a statului”, director de proiect Perciun Rodica, dr., conf. cercet.).*

Rezultatele științifice obținute au fost acceptate de BNM, ceea ce este confirmat prin avize și acte de implementare, parvenite în adresa INCE.

Director



dr. hab., prof. Alexandru Stratan

Secretar științific

dr., conf. Angela Timuş



Banca Națională a Moldovei

Bd. Grigore Vieru nr.1, MD-2005 Chișinău
Tel.: (373 22) 409 006, Fax: (373 22) 220 591

Nr. 07-01215/342

"04" decembrie 2014

CERTIFICAT DE IMPLEMENTARE

Prin prezentul, Banca Națională a Moldovei, confirmă primirea Raportului științific final, elaborat în cadrul Proiectului instituțional aplicativ „Elaborarea politicilor anticriză pentru asigurarea securității financiare a statului în conformitate cu standardele UE”, director de proiect Perciun Rodica, dr., conf. cercet.

În perioada anilor 2011-2014, echipa de cercetători a executat cu succes sarcinile și obiectivele propuse și a ajuns la următoarele rezultate științifice principale:

- elaborarea principiilor metodologice de identificare și evaluare a politicilor anticriză pentru asigurarea securității financiare a statului în conformitate cu standardele UE.
- elaborarea bazei metodologice a estimării securității financiare a statului în conformitate cu standardele UE.
- evaluarea securității financiare a statului în baza indicatorilor de stabilitate financiară.
- elaborarea recomandărilor ce țin de politicile prudențiale și de supraveghere a sistemului bancar prin prisma cadrului normativ internațional.

Banca Națională a Moldovei confirmă, că în perioada menționată, a colaborat cu echipa de cercetători în cadrul proiectului. Totodată, unele rezultate științifice obținute în cadrul Proiectului instituțional aplicativ „Elaborarea politicilor anticriză pentru asigurarea securității financiare ale statului în conformitate cu standardele UE” au fost până la momentul de față parțial implementate în activitatea departamentelor specializate ale BNM, iar altele urmează a fi valorificate într-un termen rezonabil.

R. Cuhal

Radu Cuhal
Director al Departamentului
Politică Monetară și Cercetări





FONDUL DE GARANTARE A DEPOZITELOR ÎN SISTEMUL BANCAR

bd. Ștefan cel Mare și Sfint, 180, MD-2004, Chișinău
Tel.: (373 22) 29 60 51; Fax: (373 22) 29 62 81; E-mail: info@fgdsb.md

CERTIFICAT

de implementare a rezultatelor științifice în cadrul
tezei de doctor habilitat în economie cu tema „Teoria și practica **managementului stabilității
financiare sistemice în contextul asigurării securității economice a Republicii
Moldova**”, elaborată de dr., conf. Perciun Rodica

Prin prezentul, atestăm, că teza de doctor habilitat cu tema ”Teoria și practica managementului stabilității financiare sistemice în contextul asigurării securității economice a Republicii Moldova”, elaborată de dr., conf. Perciun Rodica, este o lucrare științifică cu o semnificație practică evidentă și actuală.

Fondul de Garantare a Depozitelor din Sistemul Bancar a analizat recomandările făcute în această lucrare, și menționează că valoarea practică este actuală și incontestabilă.

Considerăm fundamentate recomandările ce țin de consolidarea sistemului de asigurare a depozitelor, iar rezultatele obținute în cadrul tezei de doctor habilitat în economie cu tema „Teoria și practica managementului stabilității financiare sistemice în contextul asigurării securității economice a Republicii Moldova”, elaborată de dr. Perciun Rodica, vor fi utilizate la perfecționarea cadrului legislativ-normativ în domeniul vizat de activitatea FGDSB.

Director general executiv FGDSB

Usatfi Eduard



Declarația privind asumarea răspunderii

Subsemnata, Perciun Rodica, declar pe răspundere personală că materialele prezentate în teza de doctorat sunt rezultatul propriilor cercetări și realizări științifice. Conștientizez că, în caz contrar, urmează să suport consecințele în conformitate cu legislația în vigoare.

Perciun Rodica

26 mai 2016

CURRICULUM VITAE

Numele și prenumele:

Gradul științific și titlul

științific /științifico-didactic

PERCIUN RODICA

Doctor în economie din 2001, specialitatea 08.00.05 economie și management (în ramură), din a. 2011 - conf. cercet., specialitatea 08.00.10 finanțe; monedă; credit

Studii:

Superioare: Academia de Studii Economice din Moldova, facultatea de Management (1990-1995)

Doctoratul: Academia de Studii Economice din Moldova, specialitatea 08.00.05 – Economie și management (în ramură) (1996-1999)

Experiență profesională, stagii:

- **2013-prezent** Institutul Național de Cercetări Economice, al A.Ș.M și ME, șef secție Politici Financiare și Monetare
- **2006-2013** Institutul Național de Cercetări Economice, al A.Ș.M și ME, cercetător științific coordonator, secția Politici Financiare și Monetare
- **2011-2014** conf. univ. prin cumul la Universitatea de Stat din Moldova, fac. Științe economice, catedra Administrarea afacerilor, conducător de teze, cursul citit Diagnosticul managerial al întreprinderii
- **2005** Misiunea Băncii Mondiale, expert național în domeniul certificării și standardizării produselor agroalimentare
- **2001-2005** Programul pentru Asistența Fermierilor Priviți, Departamentul Politici și Reglementări, consultant
- **1998-2000** Center of Private Business Reform, consultant
- **1996-1997** Center of Private Business Reform, pe lângă Ministerul Privatizării și Administrării Proprietății de Stat, consilier
- **1995-1999** Academia de Studii Economice din Moldova, facultatea Relații Economice Internaționale, Lector
- **1995-1996** Colegiul de Comerț din Moldova, Profesor de economie politică (prin cumul)

Domeniul de activitate științifică:

Participarea la proiecte, granturi de cercetare sau transfer tehnologic

Diagnosticarea strategică a întreprinderii, administrarea afacerilor, evaluarea activității economice a întreprinderii, finanțe

A participat la 7 proiecte:

- **din 2015:** directorul Proiectului aplicativ "Elaborarea instrumentarului de măsurare a stabilității financiare a statului", termenul 2015-2018
- **din 2012-2014:** directorul Proiectului aplicativ „Elaborarea politicilor anticriză pentru asigurarea securității financiare a statului în conformitate cu standardele UE”, termenul 2011-2014.
- **2014-2015** expert în Proiectul PNUD (00085492 Contract for Professional Consulting Services between UNDP and the National Institute for Economic Research)
- **2011-prezent:** executor responsabil în proiectul instituțional fundamental: „Mecanismele eficientizării managementului finanțelor publice în contextul integrării Republicii Moldova în Uniunea Europeană”, termenul 2011-2014
- **2005** Expert național în cadrul proiectului Băncii Mondiale „Moldova. Gestionarea securității alimentare și a sănătății agricole” împreună cu USAID/RAISE SFS, Nathans Associates
- **2001-2005** consultant în cadrul Programului pentru Asistența Fermierilor Priviți, finanțat de East-West Management Institute, USAID, SOROS,
- **1998-2000** consultant în cadrul proiectului național Pământ, finanțat de USAID

Participări la foruri științifice internaționale și naționale

- Conferința științifică aniversară – 25 de ani de activitate a INCSMPS „Porți Deschise – Ferestre către Viitor” București, 19.11.2015
 - Conferința Internațională “Perspective Europene Ale Pieței Muncii. Inovare, Competențe, Performanță”. 20 - 21 Noiembrie 2014, București: Academia Română, Institutul Național De Cercetări Economice „Costin C. Kirițescu”, Institutul de Prognoză Economică.
 - Conferința internațională anuală Economie Financiară și Monetară – EFM 2014 organizată de Centrul de Cercetări Financiare și Monetare – Victor Slăvescu din cadrul Institutului Național de Cercetări Economice “Costin C. Kirițescu” al Academiei Române, 24 octombrie 2014, 2015
 - Conferința Emerging Markets Queries in Finance and Business, București, 24-25 octombrie 2014
 - Conferința Emerging Markets Queries in Finance and Business, Târgu-Mureș, 24-27 octombrie 2013
 - 5th International Black Sea Symposium “The Black Sea region as an influential crossroad between East and West: A path towards extroversion”, Athens, Greece, 2-4 July, 2012,
 - Management and Economic Engineering International Management Conference “A new dilemma: between East and West”, 13-15th of September, 2012, Technical University of Cluj-Napoca, Romania
 - Conferința Științifică Internațională, Ediția a VIII-a “Rolul Euroregiunilor în dezvoltarea durabilă în contextul crizei mondiale. Exemplu: Euroregiunea Siret-Prut-Nistru”, Iași, 07.07.2012
 - Ediția a XXVI-a a Zilelor Academice Ieșene, sesiunea științifică Perspectivele dezvoltării rurale, 15-17 septembrie 2011
 - Conferința Internațională Științifico-Practică ”Creșterea economică în condițiile internaționalizării” 15-16 octombrie 2015, INCE, Chișinău
 - Conferința Internațională Științifico-Practică ”Creșterea economică în condițiile internaționalizării”, 2014, INCE, Chișinău
 - Conferința științifico-practică cu participare internațională „Politica europeană de vecinătate și parteneriatului estic: realizări, obstacole și perspective, (Jean Monnet), ASEM, 5-7 mai 2011. Chișinău, 2011
 - Ediția a II-a a conferinței științifico-practice internaționale a tinerilor cercetători „Dezvoltarea economiei bazată pe cunoaștere”, Institutul Internațional de Management IMI-Nova, 14 mai, 2011, Chișinău, 2011
- în anii 2009-2016 a publicat peste 50 lucrări științifice, inclusiv:

Monografii – 5 (1 – peste hotare, Germania)

- STRATAN A, PERCIUN R, OLEINIUC M. **Management strategic** (în baza întreprinderilor de panificație), Chișinău, 2012, ISBN 978-9975-4326-7-2
- PERCIUN R., GÎRLEA M., Managementul activității de creditare în cadrul băncilor comerciale, Chișinău, 2012
- PERCIUN R., PETROVA T., Финансовая безопасность Республики Молдова, Editura Academică LAP Lambert Academic Publishing, Germania, 119 pagini, ISBN: 978-3-659-45754-8, 2014
- PERCIUN R. Stabilitatea financiară a statului: între teorie și practică Ed. INCE, Chișinău, 184 p. ISBN 978-9975-9799-3-1, 2014
- PERCIUN, R., CUHAL, R., CLICHICI, D., TIMOFEI, O., POPA, V., PETROVA, T. Stabilitatea financiară a economiei în tranziție, ISBN 978-9975-3032-4-8, Chișinău: INCE, 2015, 416 p.

Articole în reviste ISI - 2

Articole în reviste recenzate, culegeri internaționale – circa 20

Articole în culegeri naționale - circa 20

Date statistice privind numărul total de publicații științifice și metodico-didactice publicate:

Participări în activități de expertiză, consultanță, activități editoriale

- Membru al Colegiului editorial la revista „Financial Studies” a Centrului de Cercetări Financiare și Monetare „Victor Slăvescu”, Academia Română, București
- Membrul al Comitetului Științific a Conferinței Științifice Internaționale ”Contabilitatea și Finanțele - Limbaje Universale ale Afacerilor”, organizată de Universitatea ”Constantin Brâncoveanu”, Pitești, cu sediul în Pitești în parteneriat cu INCE, 2016
- Membrul al comitetului științific al Conferinței internaționale anuale Economie Financiară și Monetară, organizată de Centrul de Cercetări Financiare și Monetare – Victor Slăvescu din cadrul Institutului Național de Cercetări Economice “Costin C. Kirițescu” al Academiei Române
- Membrul al comitetului științific al Conferinței Științifice Internaționale cu tema: Provocări ale economiei contemporane în contextul globalizării organizată de Universitatea „Athenaeum” din București, România în colaborare cu Institutul de Prognoză Economică – INCE, Academia Română, Universitatea Hyperion București, Universitatea Tibiscus Timișoara și Al Zarka Academy for Administrative Science & Information System, Egypt
- Expert independent de evaluare a proiectelor în Comisia de Experți, AȘM
- Membrul comitetului de program și organizatoric al Conferinței Științifico-Practice „Creșterea economică în condițiile globalizării”, INCE
- Moderator la secțiunea III la Conferința Internațională Științifico-Practică Creșterea economică în condițiile globalizării, ediția X-a INCE, 15-16 octombrie 2015
- Moderator al Secțiunii III Suportul financiar pentru creștere durabilă a Conferinței Științifico-Practice „Creșterea economică în condițiile globalizării”, INCE, 2014

Premii, distincții

- Moderator la Lansarea de carte "Gestiunea Financiară a Întreprinderii", partea I, autor conf. univ., dr. Mariana Rodica Țirlea, Universitatea Creștină "Dimitrie Cantemir" din București, România.
- Laureatul Premiului AȘM în domeniul social și economic „Paul Bran”, an.2016.
Diploma de onoare a AȘM.
Savantul Anului a INCE (a. 2012, 2014)

Cunoașterea calculatorului:

Windows, Microsoft Office etc.

Limbilor cunoscute:

Română – maternă
Rusa, Engleza – fluent

Antrenarea în managementul cercetării și educației

- Secretar științific al Consiliului Științific Specializat din cadrul INCE, specialitatea Economie și management
- Membrul Seminarului Științific de Profil din cadrul INCE la specialitățile 521.03 - Economie și management (în ramură) și 08.00.10 - Finanțe; monedă; credit
- Membrul Seminarului Științific de Profil din cadrul UCCM la specialitatea 521.03 - Economie și management
- Membrul al Consiliului Științific al INCE
- Secretar științific al Comisiei Metodice al INCE
- Conducător de doctorat

Adresa, telefoane de contact, e-mail:

(373) 0-69 71 42 65 (mobil),
e-mail: rodica21@gmail.com