

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

Referatul științific al
tezei pentru conferirea gradului științific
de doctor habilitat în științe economice

CHIȘINĂU, 2017

Teza a fost elaborată în cadrul secției Politici Financiare și Monetare a Institutului Național de Cercetări Economice al Academiei de Științe a Moldovei și Ministerului Economiei

Consultant științific:

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

Referenți oficiali:

COTELNIC Ala, doctor habilitat în științe economice, profesor univ.

BUGAIAN Larisa, doctor habilitat în științe economice, profesor univ.

DINGA Emil, doctor în științe economice, profesor univ., România

Componența consiliului științific specializat:

BELOSTECINIC Grigore, *Președinte*, doctor habilitat în științe economice, profesor univ., acad.

TIMUȘ Angela, *Secretar*, doctor în științe economice, conferențiar cercetător

CERNA Silviu, doctor în științe economice, profesor universitar, România

POHOAȚĂ Ion, doctor în științe economice, profesor universitar, România

COBZARI Ludmila, doctor habilitat în științe economice, profesor univ.

GANEA Victoria, doctor habilitat în științe economice, profesor univ.

POPA Andrei, doctor habilitat în științe economice, profesor univ.

ILIADI Gheorghe, doctor habilitat în științe economice, profesor cercetător.

Susținerea va avea loc la 3 martie 2017, ora 14-00, în ședința Consiliului științific specializat DH 16.521.03-06 din cadrul Institutului Național de Cercetări Economice a AȘM pe adresa: MD-2064, mun. Chișinău, str. Ion Creangă, 45, et.2, bir.209.

Teza de doctor habilitat și autoreferatul pot fi consultate la biblioteca BRTȘ din cadrul INCE și la pagina web a C.N.A.A. (www.cnaa.md).

Autoreferatul a fost expediat la 3 februarie 2017.

Secretarul științific al Consiliului Științific Specializat

TIMUȘ Angela, doctor, conf. cercet.

Consultant științific

STRATAN Alexandru, doctor habilitat, prof. univ.

Autor

PERCIUN Rodica, doctor, conf. cercet.

REPERE CONCEPTUALE ALE CERCETĂRII

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 prudentțială 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 prudentțiale mai calitative, 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 clasice 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 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, E. Dinga, S. Cerna, 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 considera 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 îmbunătățită, care 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., Chirițescu 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, Marea Britanie, 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., Cuhăl R., Starițina 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 financiare sistemice. 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 transparenta 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 principal 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 principal 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 principal 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. Se 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 înlăturate 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, nebancar, 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 statului, 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 macroprudențială, managementul datoriei publice, fuga capitalului, 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 extroversion”, 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, organizata de Academia Română, Institutul Național de Cercetări Economice „Costin C. Kirițescu”, Institutul de Prognoză Economică,

- *Comunicare* 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

- *Comunicări* la Conferințele internaționale anuale „Economie Financiară și Monetară – EFM”, 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,

- *Rapoarte* la Conferințele Științifice Internaționale “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 Conferințele Internaționale Științifico-Practice "Creșterea economică în condițiile internaționalizării"*, INCE, Chișinău, 2012, 2013, 2014,

- *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 R. Moldova*, 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 Cadrului 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.

CONȚINUTUL TEZEI

Capitolul 1. "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 concepte (ex. noțiunea de securitate economică a statului, stabilitate financiară sistemică, management al stabilității financiare sistemice) cât și pe teoriile ce vizează conceptual stabilitatea financiară. Accent s-a pus pe studierea materialelor științifice publicate peste hotare și, desigur, materialele autohtone, în ultimii 5-7 ani. Totodată, în capitolul I, odată cu cercetarea literaturii, autorul și-a expus viziunea sa personală asupra principalelor concepte 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.

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. 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 (Figura 1). Astfel, delimităm stabilitatea financiară sistemică drept 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.

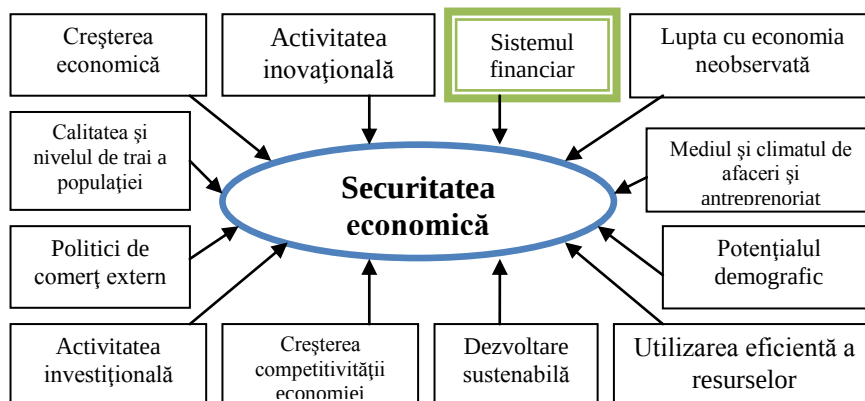


Fig.1. Factorii care influențează securitatea economică

Sursa: [22].

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) [6].

Managementul stabilității financiare trebuie să includă elementele principale: obiectul asigurării stabilității financiare sistemice, cadrul instituțional, mecanismul de asigurare a stabilității financiare. În calitate de obiect al managementului stabilității financiare sistemice servește însăși sistemul financiar al unui stat. Cadrul instituțional reprezintă autoritățile abilitate cu funcții de control, supraveghere, monitorizare. În lume, autoritățile interesate de asigurarea stabilității financiare sunt: băncile centrale, autoritățile de supraveghere bancară, autoritățile de supraveghere a piețelor financiare, Ministerul Finanțelor, Ministerul Economiei etc. Al treilea element este mecanismul de asigurare a stabilității financiare, care poate fi grupat în 3 categorii: măsuri conceptual-metodice; măsuri financiar-economice și măsuri organizatorico-tehnologice. În urma realizării obiectivelor propuse am obținut un model descriptiv conceptual-metodologic al managementului stabilității financiare pentru asigurarea securității economice a statului. Schema modelului este arătată în Fig. 2.

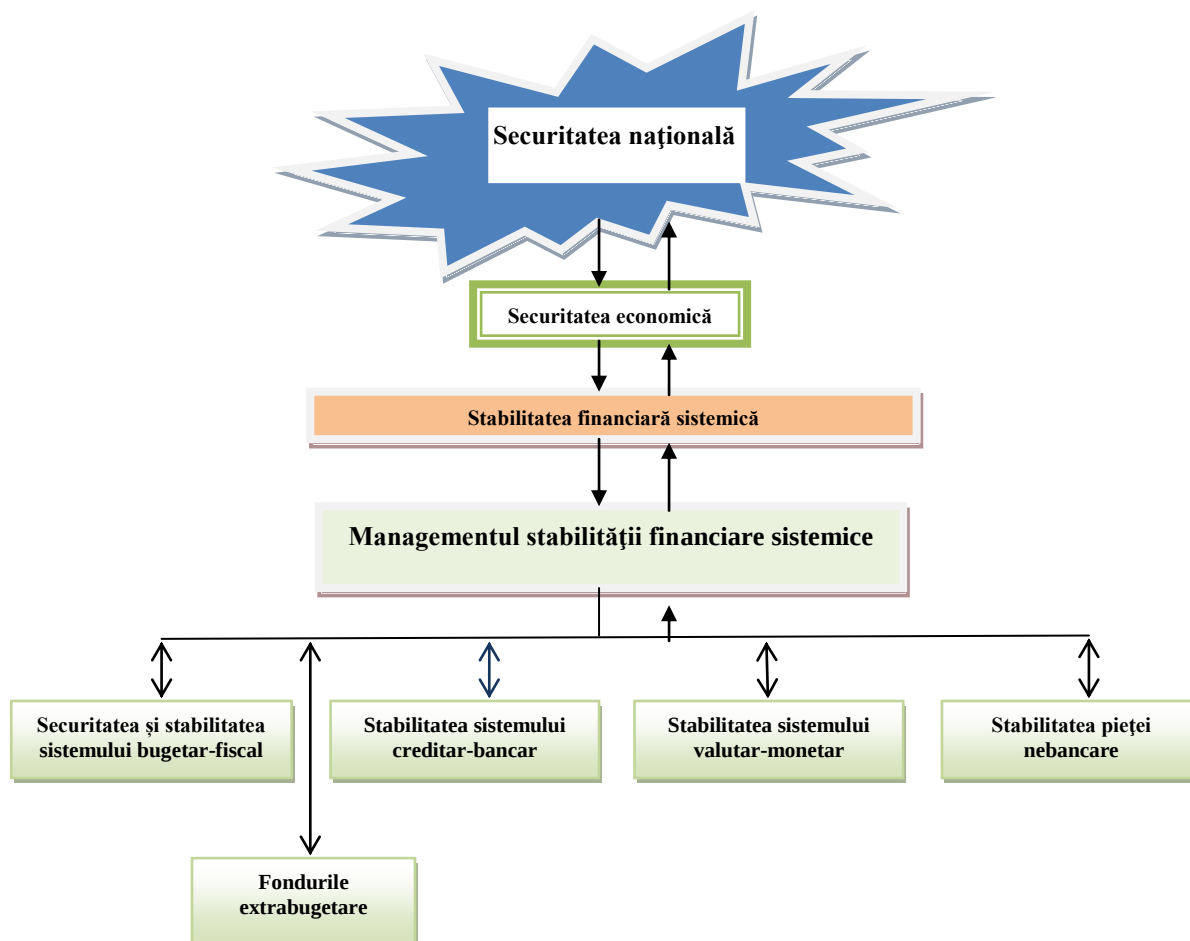


Fig. 2. Schema modelului descriptiv conceptual al managementului stabilității financiare pentru asigurarea securității economice a statului

Sursa: [22].

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 amprentă teoretică (similar celui precedent), am ales conștient să-l separăm de capitol 1, deoarece aceste metode sunt practic neutilizate 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 acestea trebuie să fie adaptate pentru fiecare economie națională în parte. 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 sau nu sunt transparente pentru publicul larg din R. Moldova, 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, care sunt în R. Moldova la capitolul dat.

Concluzia nr.1 reiese din analiza metodologiei de evaluare a stabilității financiare, utilizate la nivel internațional: 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 o are implementarea metodelor internaționale de management al riscurilor de securitate, cum ar fi:

1. *Monitorizarea indicatorilor stabilității financiare (ISF)*, care arată starea curentă a sistemului financiar și permite de a monitoriza operativ toate schimbările. Indicatorii de stabilitate financiară 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).

2. *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.

3. *Implementarea mecanismului sistemelor internaționale de stabilitate financiară*, care permite de a neutraliza multe amenințări la stabilitate. Un exemplu sunt principiile principale Basel.[1]

Concluzia nr.2, care se desprinde din studierea materialului privind experiența europeană de asigurare a stabilității financiare sistemice: 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 cu mecanismele sale noi instituite.

În Figura 3 este arătată schematic noua arhitectură de guvernare economică a UE cu principalele instituții ce răspund de managementul stabilității financiare.

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.

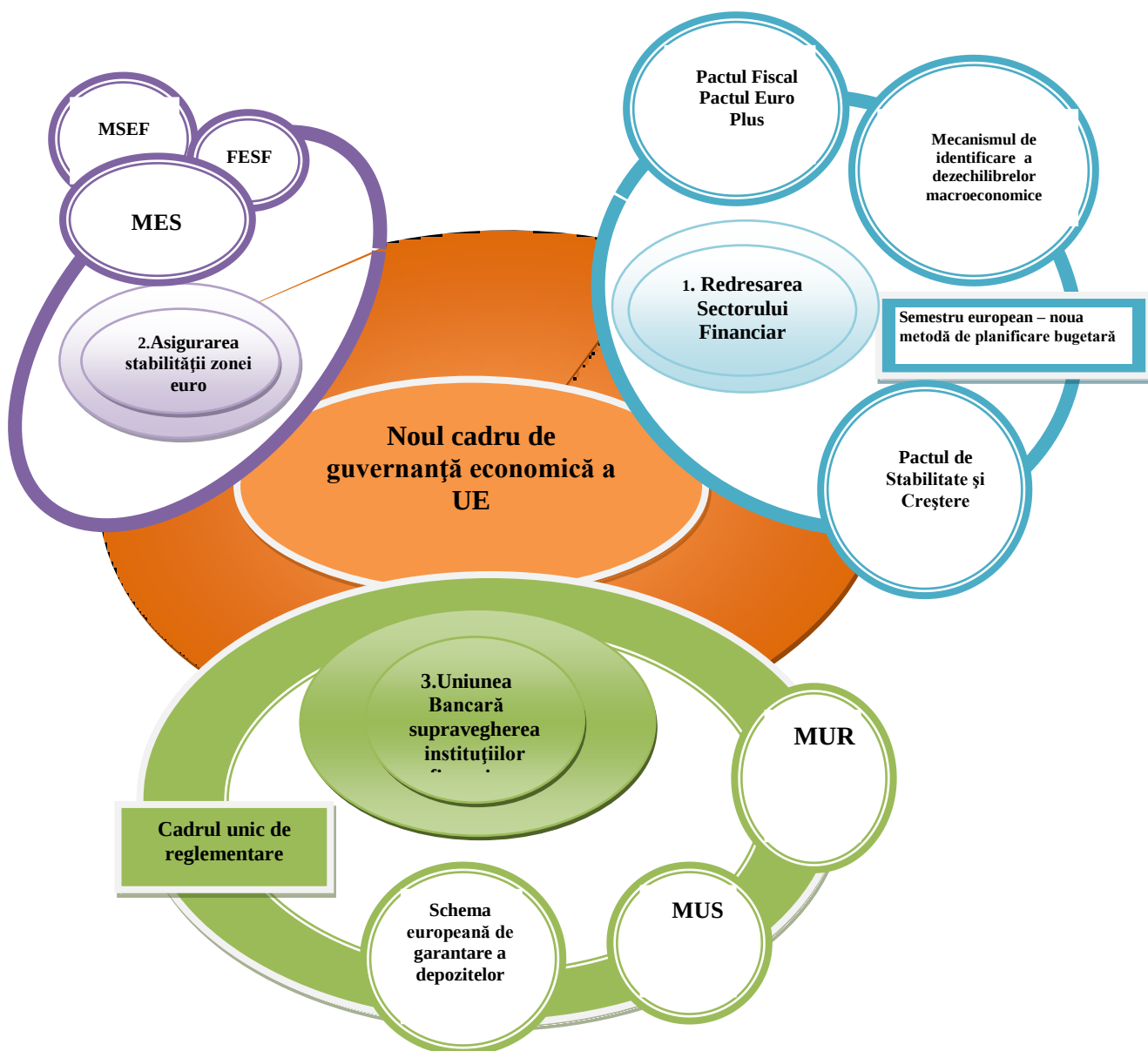


Fig.3. Noua arhitectură a managementului stabilității financiare a UE

Sursa: [9]

Obiectivul propus spre realizare în capitol dat este: 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 sistemul financiar național.

Principalele concluzii:

Privind sectorul bancar: 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. 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 5 retrageri de licență de către BNM.

Sectorul bancar se află într-o restructurare la capitolul accesibilitate geografică, fiind afectat de lichidarea celor 3 bănci. Datele statistice reflectă o tendință de diminuare semnificativă de circa 27% privind numărul de salariați angajați în cadrul sectorului bancar autohton. În plus, activitatea de creditare este încă destul de restrânsă, comparativ cu țările Europei Centrale și de Est.

Majorarea ratei de bază în anul 2015, a condus la scumpirea creditelor bancare, care a avut impact direct asupra sectorului real și a întregii economii naționale. Tendința de scădere a creditelor acordate în valută națională s-a transformat într-o amenințare iminentă, reflectată prin încetinirea activității economice, un grad mare de incertitudine și risc de majorare a cursului de schimb valutar.

Din indicatorii de stabilitate a sectorului bancar, rata creditelor neperformante 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 prudențială. Evoluția acestui indicator arată legătura directă dintre calitatea activelor și crizele economico-financiare sau prezența altor probleme din sectorul real.

În anul 2015, acest indicator a constituit 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% (Figura 4).

Băncile comerciale pe parcursul perioadei cercetate au rămas lichide și suficient de capitalizate (excepție face anul 2014 cu problemele din cadrul bancilor: BC „Banca Socială” S.A., Banca de Economii S.A. și BC ”Unibank” SA.). 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.

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. [11]

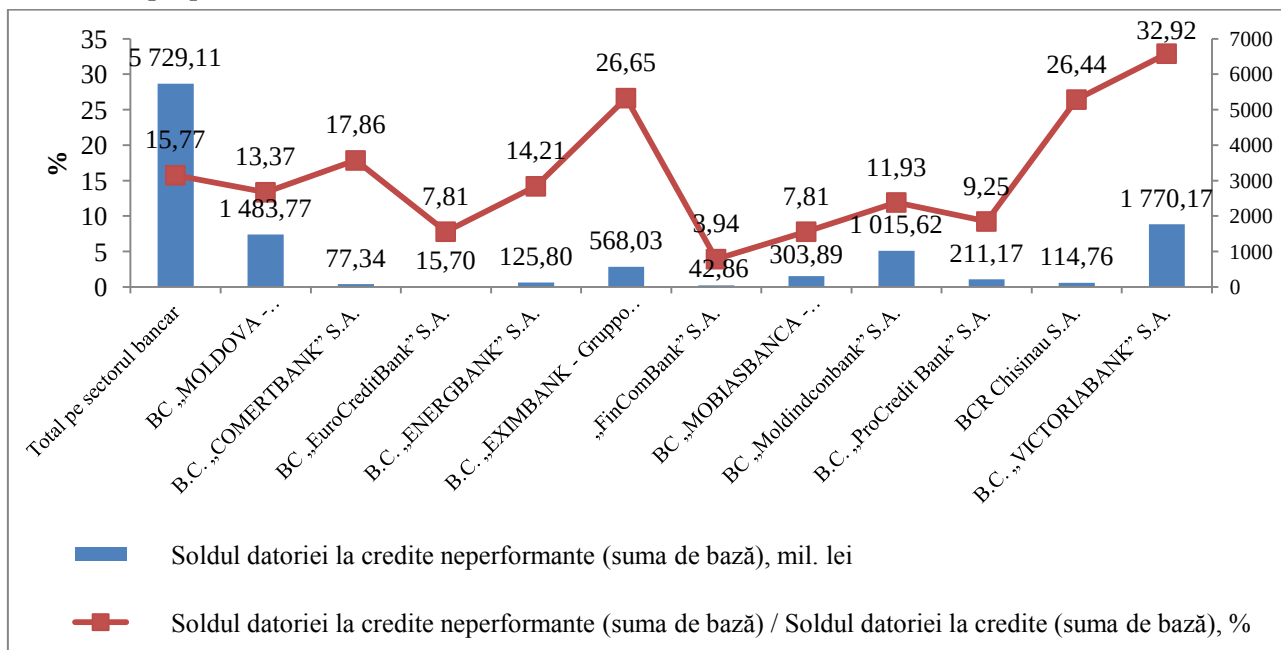


Fig. 4. Situația datoriei la creditele neperformante în băncile comerciale în Septembrie, 2016
Sursa: [11].

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.

În Republica Moldova gradul de intermediere după depozite poate fi comparabil cu cel din țările noi membri ai UE. 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.

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: 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.

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 rare cazurile de creditare a clienților de către brokeri, sunt interzise vânzările scurte. Lipsesc instrumentele financiare derivate.

Conform Raportului CNPF pentru anul 2015, pe parcursul anilor 1992-2015 din RSVN 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.

Ponderea plasărilor pe piața primară în PIB continuă să se micșoreze, atingând 0,56% în anul 2015.

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: 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 nebancară, în creștere cu 4 unități.

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 %).

Evaluarea situației sectorului de microfinanțare prin prisma indicatorilor de stabilitate financiară, *nu a depistat riscuri majore*, care pot periclita stabilitatea financiară și evoluțiile macroeconomice interne.

Privind sectorul de asigurări: 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.

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.

Gradul de intermediere financiară prin prisma despăgubirilor și indemnizațiile plătite de către asociațiile de asigurări este de circa 0,43 % din PIB.

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.

Principalii factori care influențează direct stoparea dezvoltării 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.

Astfel, **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 5). Deși în anul 2015 ponderea sectorului bancar în PIB s-a micșorat și este egală cu 56,8%, sectorul bancar rămâne dominant.

Prin urmare, impactul acestuia asupra stabilității financiare sistemice este cel mai mare în comparație cu piața nebancară, și constituie riscuri și amenințări directe asupra securității economice a statului.

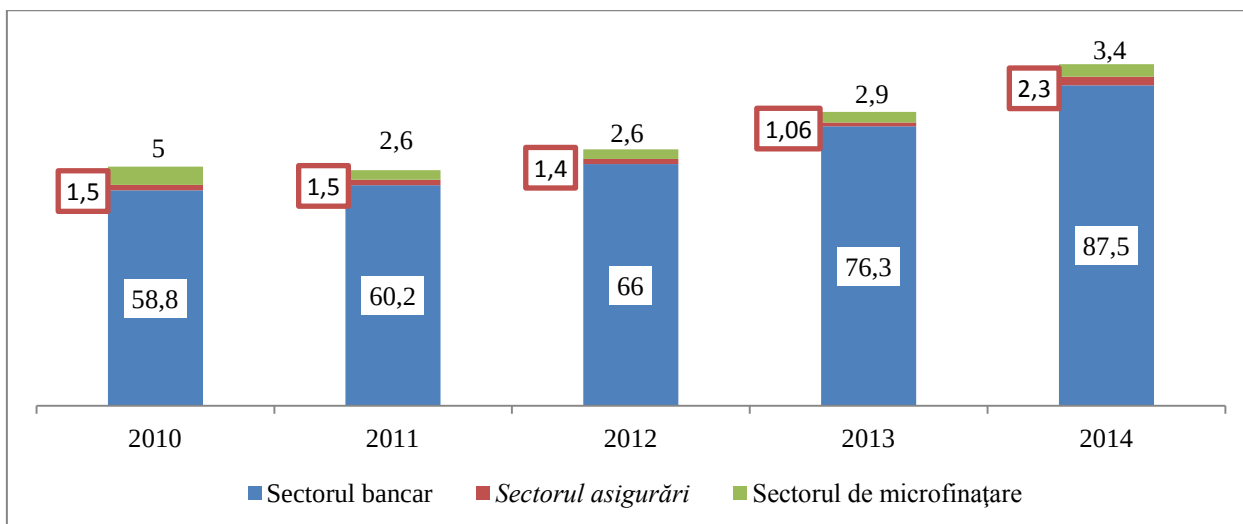


Fig. 5. Evoluția structurii sistemului financiar național
(active totale raportate la PIB), %

Sursa: adaptată după [11]

Privind domeniul bugetar-fiscal: 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 încetinerii 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 din anul 2015 este una îngrijorătoare. Evenimentele din sectorul bancar au avut un impact direct asupra situației finanțelor publice. În urma analizei veniturilor 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%.

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%.

Această situație dovedește existența unor lacune în gestionarea finanțelor publice. Cauzele sunt: prognozarea neeficientă a veniturilor și cheltuielilor, flexibilitatea redusă a administrării cheltuielilor, rigiditatea plăților în sectorul public, care determină nerealizarea planului de cheltuieli, autonomia financiară redusă.

Indicatorii principali de stabilitate financiară a sistemului bugetar indică o apropiere critică de plafoanele acceptate. 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 cu anul precedent.

Nivelul-limită anual al deficitului bugetului public național nu trebuie să depășească 2,5% din PIB. Astfel, în anul 2015 atestăm o apropiere critică de plafonul indicat (2,2%). 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. Din cauza înăsprii 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; a creșterii ratei medii ponderate a dobânzii la VMS de 3 ori față de anul 2014, și a răscumpărării VMS în sumă de 93,1 mil. MDL pentru asigurarea stabilității financiare. Astfel, ponderea datoriei publice în PIB s-a majorat și a constituit 36,5% pentru 9 luni ale anului 2015.

În concluzie, în urma evaluării componentelor sistemului financiar național (sector bancar, nebankar, finanțe publice) prin prisma stabilității financiare am determinat că riscuri iminente în adresa securității economice a țării vin din partea sectorului bancar și componenta ”finanțe publice”.

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 a fost analizat prin prisma a 5 elemente esențiale: *prezența unei politici de menținere a stabilității financiare, evaluarea riscurilor la adresa stabilității financiare, instrumentele utilizate, procesul decizional și responsabilitatea instituției care deține funcția de menținere a stabilității financiare*. Supuse analizei au fost următoarele instituții: Banca Națională a Moldovei (BNM), care asigură politica monetară și supravegherea prudențială în sectorul bancar, Comisia Națională a Pieței Financiare (CNPF), care supraveghează piața financiară nebankară și Ministerul Finanțelor responsabil de managementul finanțelor publice. Pe lângă aceste autorități implicate direct, s-a analizat Comitetul Național de Stabilitate Financiară (CNSF), Fondul de Garantare a Depozitelor din Sistemul Bancar (FGDSB), Ministerul Economiei, care fac parte din acest proces de gestiune. (Fig. 6).

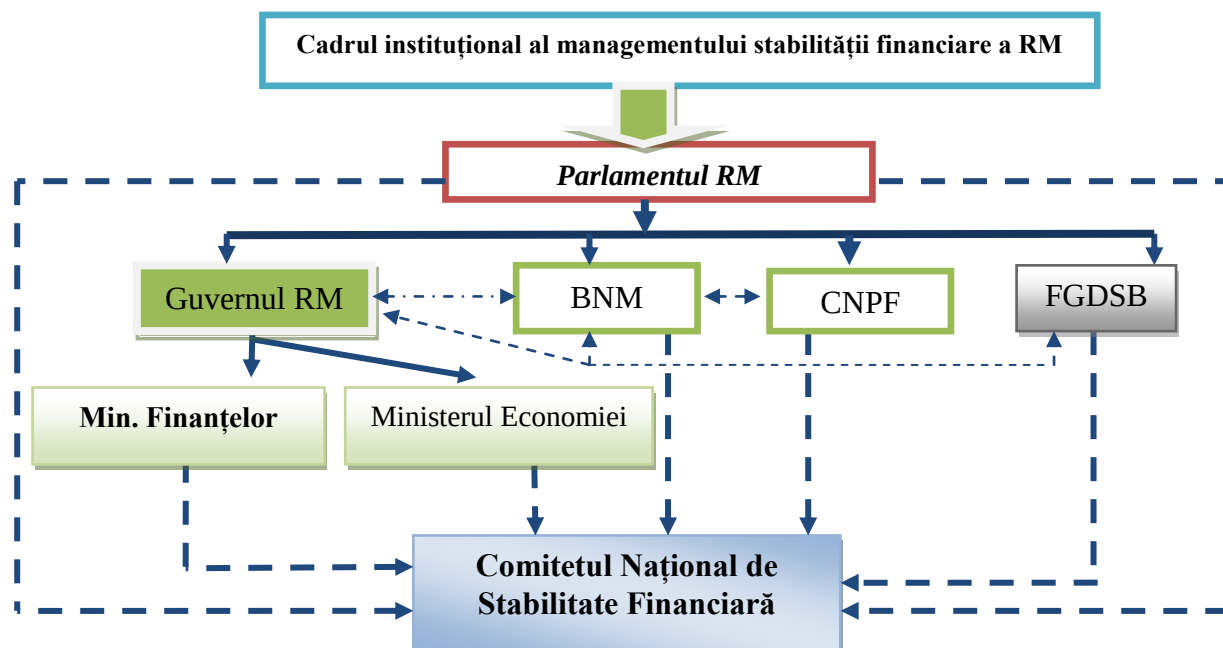


Fig. 6. Cadrul instituțional al managementului stabilității financiare sistemice

Sursa: elaborata de autor

Această analiză ne-a permis să identificăm principalele deficiențe existente în managementul autohton al stabilității financiare sistemice (Figura 7).

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. 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.

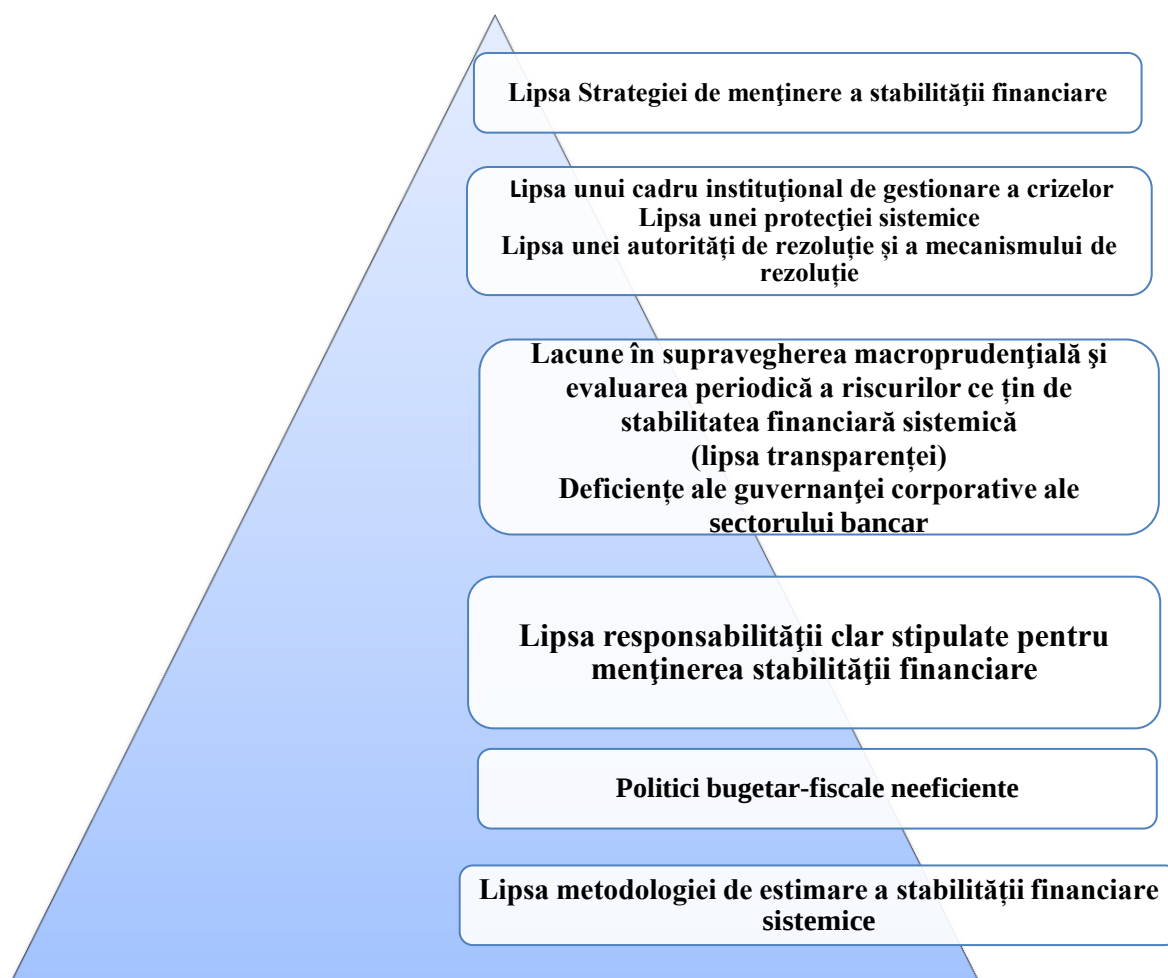


Fig. 7. Piramida deficiențelor în managementul stabilității financiare sistemice din R. Moldova

Sursa: elaborata de autor

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. BNM nu publică *Rapoarte asupra stabilității financiare*, care sunt un 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 [3].

Lipsa responsabilității clar stipulate pentru menținerea stabilității financiare sistemice. În Legea cu privire la BNM lipsește 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*.” Astfel, în lege nu se stipulează expres sarcina de a *asigura stabilitatea financiară* a sectorului bancar de către BNM. 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.

Deficiențe mari în guvernanta corporativă. În Republica Moldova cele mai grave probleme ce țin de guvernanta 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.

2. *Calitatea deficientă a consiliilor băncilor.* Din analiza informației plasate pe site-urile web a băncilor se poate constata foarte multe nereguli privind pregătirea și calitatea profesională 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*. 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 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.

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 a 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. Reieșind din evenimentele recente din sectorul bancar și modul în care au acționat instituțiile statului în perioada respectivă s-a constatat necesitatea unei reglementări suplimentare a activității Comitetului.

Lipsa protecției sistemice înseamnă lipsa unei garanții. 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 minimă (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 Finanțelor în conformitate cu standardele internaționale. Deși lista surselor de finanțare ale FGDSB include posibilitatea de contractare a împrumuturilor de la Ministerul Finanțelor.

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. De asemenea, în actele naționale (legislative, normative) trebuie să fie introduse așa noțiuni cu care se operează în țările UE, cum ar fi: autoritate de rezoluție, autoritate națională macroprudențială desemnată, capacitate de redresare, etc.

Lipsa unei politici bugetar-fiscale eficiente și a administrării fiscale. 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. 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.[18]

Mecanismul de monitorizare a stabilității financiare este al treilea element al cercetării noastre. În această lucrare am urmărit analiza primei grupe de măsuri – conceptual-metodice. Monitorizarea stabilității financiare sistemice reprezintă prima componentă întru organizarea sistemului de management al stabilității financiare. Această măsură este aplicată practic în toate țările lumii. Schematic, componenta organizațională a monitorizării stabilității financiare arată în felul următor (Figura 8):

Mecanismul dat va permite estimarea complexă a stabilității financiare sistemice în Republica Moldova, inclusiv evidențierea tendințelor, în special celor periculoase, de dezvoltare a economiei.

În acest capitol am evaluat 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 (capitolul precedent), am utilizat indicatorii de stabilitate financiară la nivel macroeconomic prin testarea acestora cu valorile-prag, propuse de către organismele internaționale (FMI, Banca Mondială etc.).

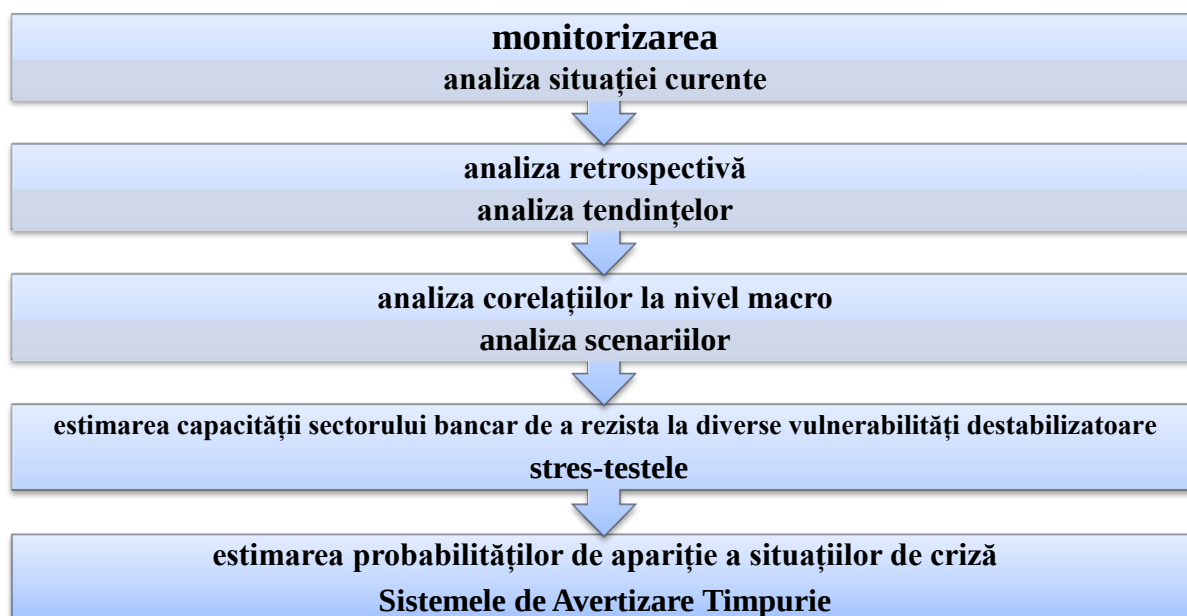


Fig. 8. Mecanismul de monitorizare a stabilității financiare sistemice

Sursa: elaborata de autor

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 semnaliza avertizarea crizei în Republica Moldova. 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.

Cei mai relevanți indicatori reflectă:

1. Creșterea economică caracterizată prin: Ritmul de creștere a PIB, PIB pe cap de locuitor, deflatorul PIB, dinamica principalelor sectoare a economiei naționale, contribuția principalelor genuri de activitate economică în formarea PIBului, etc.

Concluzii: 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. PIBul pe locuitor este cel mai reprezentativ în determinarea nivelului de trai al țării. [5] 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. 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.* Un rol primordial în formarea PIBului 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. 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.

Sectorul financiar național *este decouplat 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 [3].

2. Inflația. 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.* 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. Însă, în perioada analizată în economia moldovenească nu se observă o legătură clară între inflație și creșterea masei monetare.

3. Balanța de plăți și balanța comercială, 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, etc.[19]

Concluzii: Soldul contului curent al balanței de plăți raportat la PIB nu trebuie să depășească valoarea – prag de 8%. *Valoarea mai mare de acest plafon are un puternic efect destabilizator asupra economiei și sistemului bancar.*

Ritmul 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. 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 (Figura 9). 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.

Ponderea soldului balanței comerciale în PIB reprezintă un indicator al stabilității financiare a statului. Specialiștii recomandă ca valoarea prag al acestui indicator să nu depășească valoarea de minus 5%. *Reieșind din analiza empirică a situației specifice a economiei naționale, considerăm că valoarea-prag pentru Republica Moldova trebuie ajustată până la valoarea de 25%.*

4. Investițiile, caracterizate prin indicatorii: formarea brută de capital raportată la PIB și investiții capitale raportate la PIB.

Concluzii: Conform teoriei reflectate în manualele de specialitate, *Formarea brută de capital raportată la PIB*, 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%. 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%.

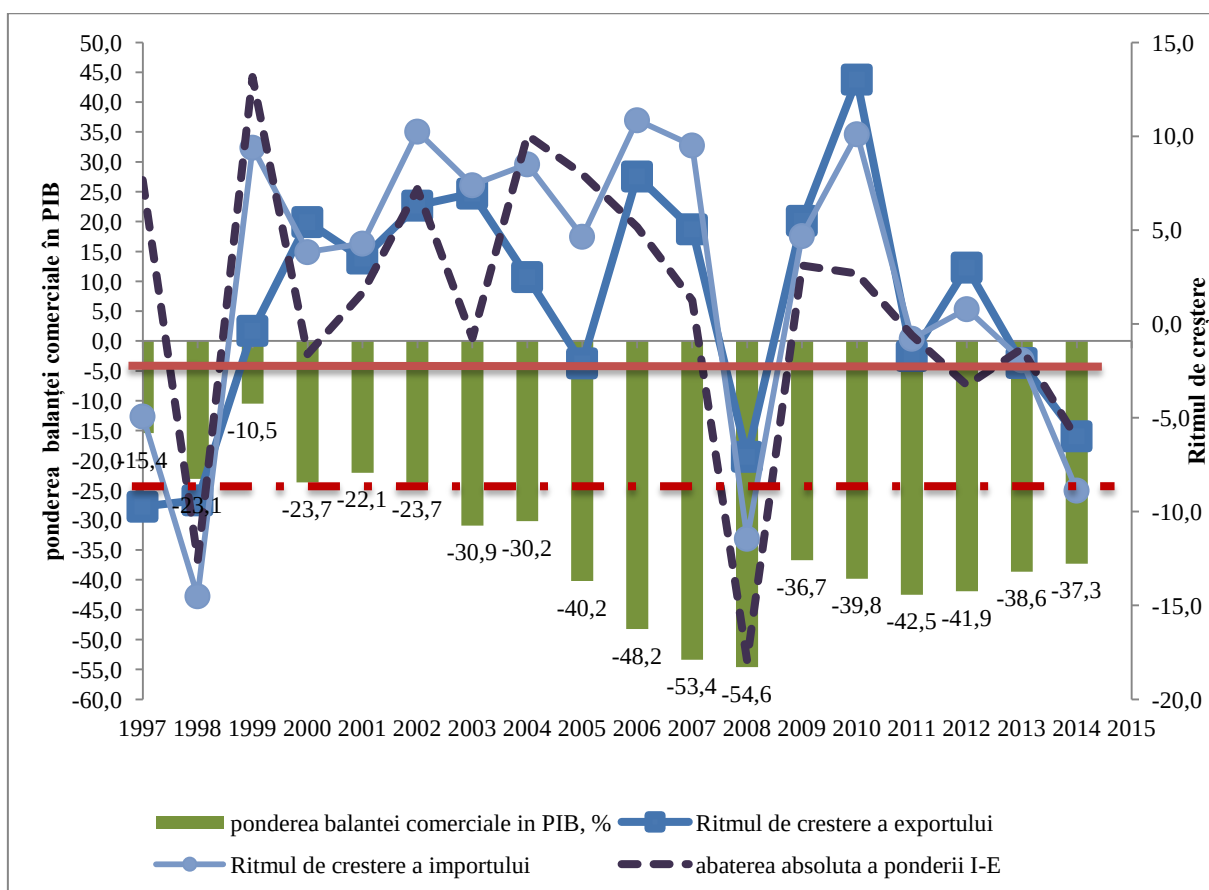


Fig.9. Indicatorii de corelație dintre import și export, deficitul balanței comerciale în PIB, %
Sursa: [19].

În anul 2015 ponderea investițiilor capitale în PIB a constituit 17,1%, fiind în descreștere. [20] 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. *Propunem ajustarea valorii-prag la 25% (Figura 10).*

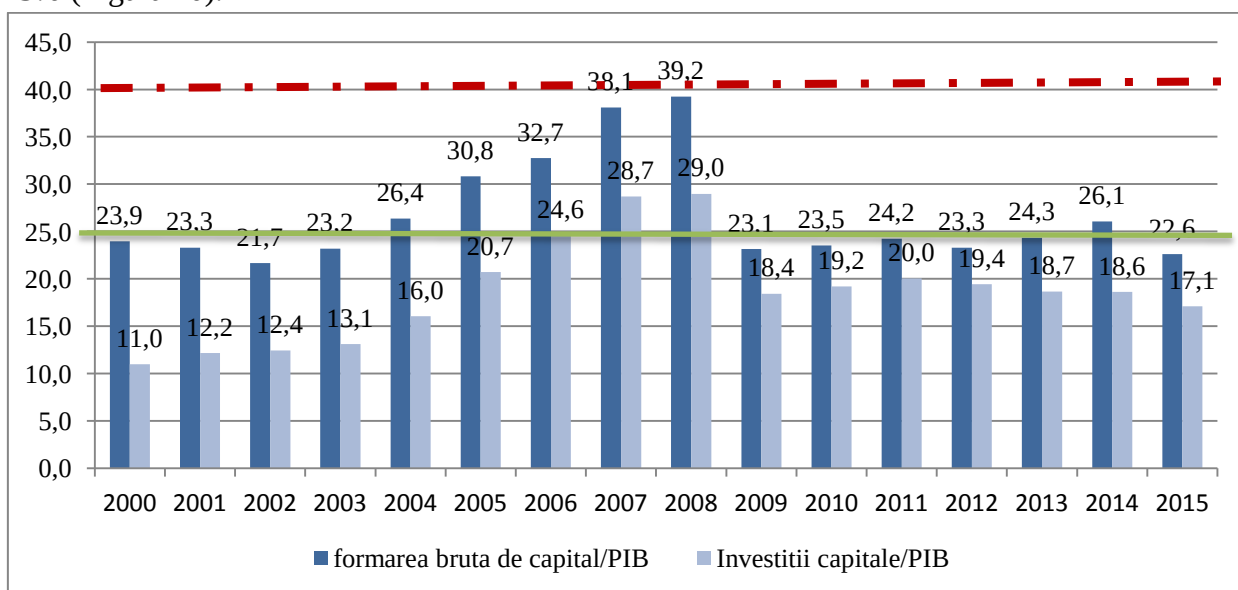


Fig. 10. Dinamica principalilor indicatori investiționali, %

Sursa: [19].

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.

În contextul asigurării stabilității financiare, este important de a găsi acea 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.

5.Indicatorii de rentabilitate calculați prin: Rentabilitatea economiei (profitabilitatea), Rentabilitatea ramurilor-cheie. 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.[3]

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, când efectuam acest studiu, 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 11).

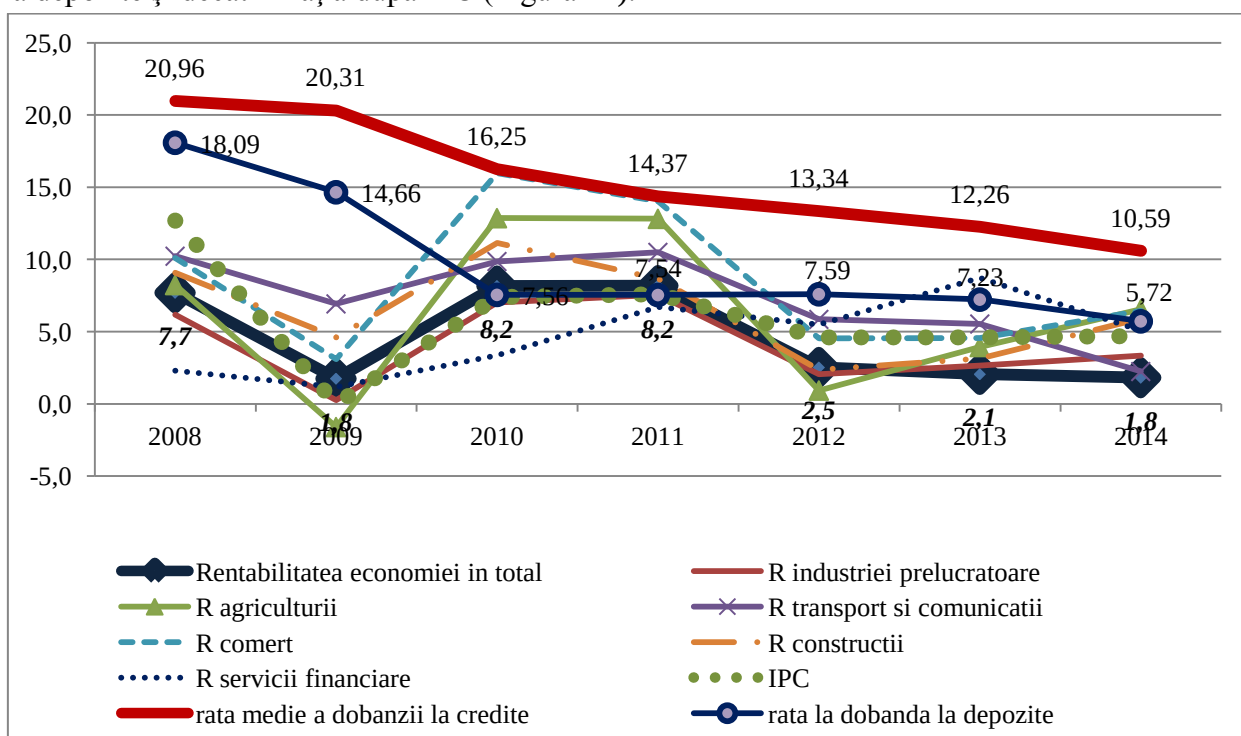


Fig.11. Corelația dintre rentabilitatea economică, inflație și ratele dobânzilor

Sursa: [3].

6. Datoria externă analizată în baza a 2 indicatori: Datoria externă brută raportată la PIB și Datoria externă brută raportată la export. 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. *Datoria externă brută raportată la export.* Acest indicator în anul 2015 a fost egal cu 322,3% și această mărime este mai mare decât valoarea-prag stabilită de către UNCTAD egală cu 275%. Acest indicator atestat valori mari și în anii 1999-2002 (ani de criză). Iar în anul 2009 ponderea datoriei externe în exporturi a constituit 337,4%.

7. 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 activele oficiale de rezervă, Activele oficiale de rezervă (în mil. USD și luni de import), etc.

Concluzii. Ritmul 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. [2]

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. *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%.

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%. *Valoarea teoretică-prag a gradului de monetizare după M2 trebuie să fie mai mare decât 60% în raport cu PIB pentru țările cu economie emergentă* [1, 2, 3]. 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 (Figura 12).

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 trebuie să fie egal cu raportul 70:30, adică structura depozitelor trebuie să fie corelată respectiv: în valută națională - 70%; în valută străină - 30%.

În anul 2015 acest raport constituia: în valută națională - 48%, în valută străină-52%. 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. 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.

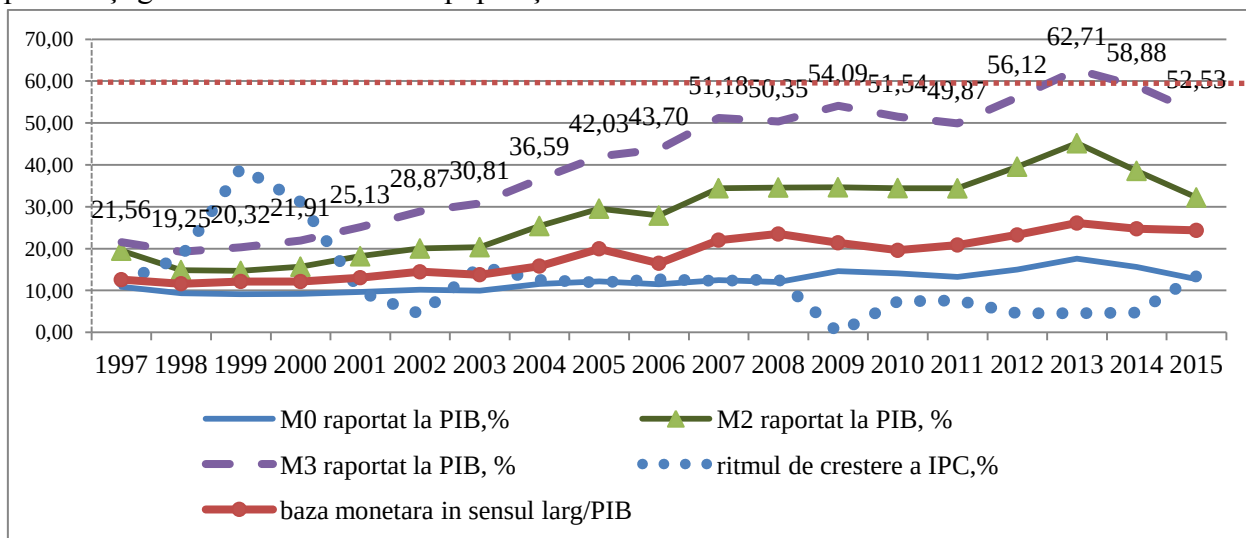


Fig.12. Gradul de monetizare a economiei naționale

Sursa: [1,2,3].

Activele oficiale de rezervă. Conform recomandărilor FMI volumul minim al activelor oficiale de rezervă a BNM trebuie să constituie minim suma a 3 luni de import. Un alt indicator al suficienței rezervelor oficiale este *criteriul Wijnholds-Kapteyn*, care determină raportul activelor oficiale de rezervă către masa monetară M3. 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. 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 (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 (Figura 13).

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.*

Totodată, în teză au fost analizați și principalii indicatori sociali, care au un impact direct asupra stabilității financiare sistemice: numărul populației, repartizarea geografică a populației, vârsta populației, migrația populației, activitatea economică a populației.

Concluzie generală: În Republica Moldova persistă următoarele riscuri majore:

- *riscul de contagiune externă* (influența mare a remiterilor și a situației în țările vecine, importurile, exporturile).

- *riscuri aferente evoluțiilor macroeconomice* (incertitudini privind tipologia creșterii economice, evoluția PIBului, balanța comercială, gradul de monetizare și dolarizare a economiei etc.; 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, riscurile generate de situația balanței de plăți externe, perspectivele echilibrării și finanțării contului curent.)

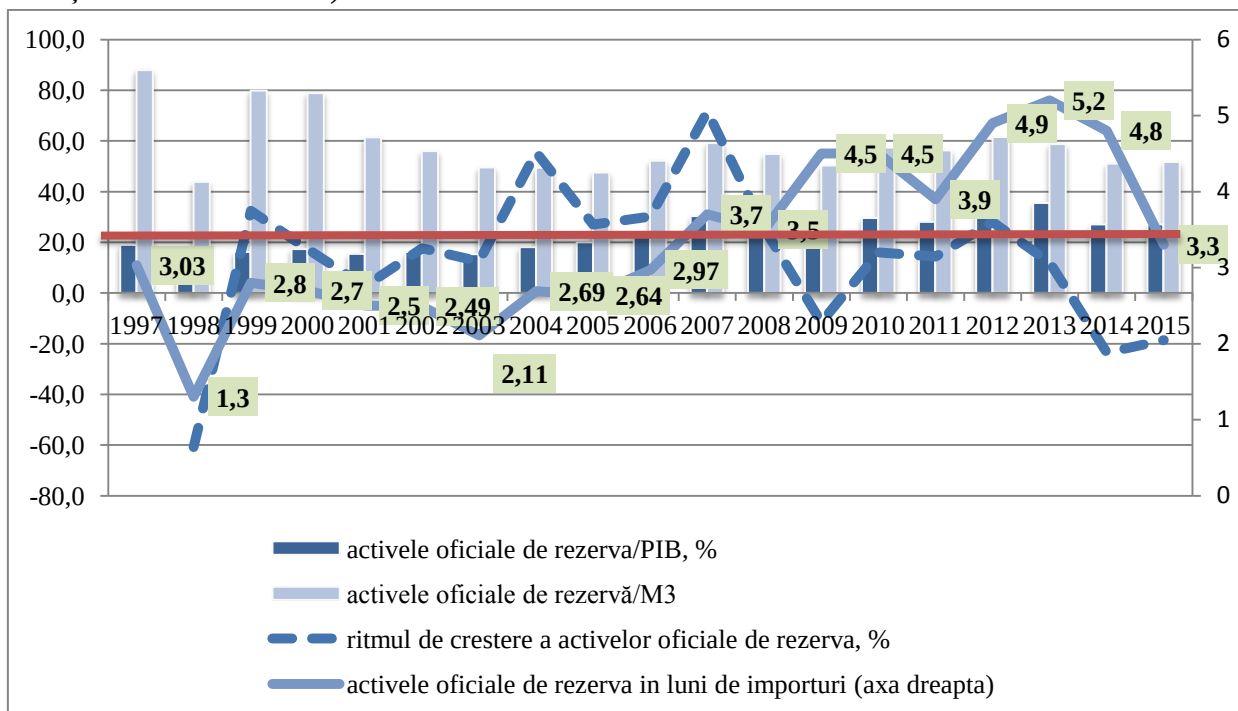


Fig.13. Rezervele valutare ale statului

Sursa: adaptată după [1].

- *riscuri generate de sectorul real și al populației*: sectorul real induce riscuri ce țin de capacitatea companiilor de a face față unui șoc sistemic (performanța economică și financiară, rentabilitatea economiei etc.), riscurile generate de populație sunt induse de: evoluția veniturilor bănești ale populației; dinamica gradului de îndatorare a populației etc.

- *riscurile economice și politice legate de activitatea investițională* în Republica Moldova sunt foarte înalte. Iar pentru Republica Moldova, în condițiile unui nivel mic de economii (economisiri), este stringent necesar de a se lua măsuri pentru atragerea investitorilor străini în scopul de a investi în producere, inovații și infrastructură. În perspectivă, politica financiară va depinde mult de circumstanțele externe, și de faptul, dacă împrumuturile luate vor fi redirecționate spre investiții financiare, a căror viteză de obținere a profitului este mai mare decât creșterea ratelor dobânzilor, sau dacă țara va trebui să ramburseze datoriile existente.

În economia Republicii Moldova există o *situație paradoxală*, care se caracterizează prin următorul moment: pe de o parte, avem un grad mic de creditare bancară a sectorului real, iar pe de altă parte – avem un surplus de lichidități în sfera bancară.

În urma materialului cercetat ajungem la concluzia, că deși nu există reguli ori modele care să reflecte modalitatea de concretizare a procesului de monitorizare, aceasta trebuie să soluționeze următoarele 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 și proiectele naționale.

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. 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 argumentate a unui management performant al stabilității financiare sistemice.

În acest capitol autorul propune un nou concept al managementului stabilității financiare sistemice, mecanisme de soluționare a situației existente, indicatori țintă de evaluare. Este foarte important, să analizăm 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. 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 14).

Pentru implementarea conceptului modern al managementului stabilității financiare sistemice, în lucrare se propun acțiuni concrete, care combină aceste 3 dimensiuni, pe care s-a bazat conceptul.

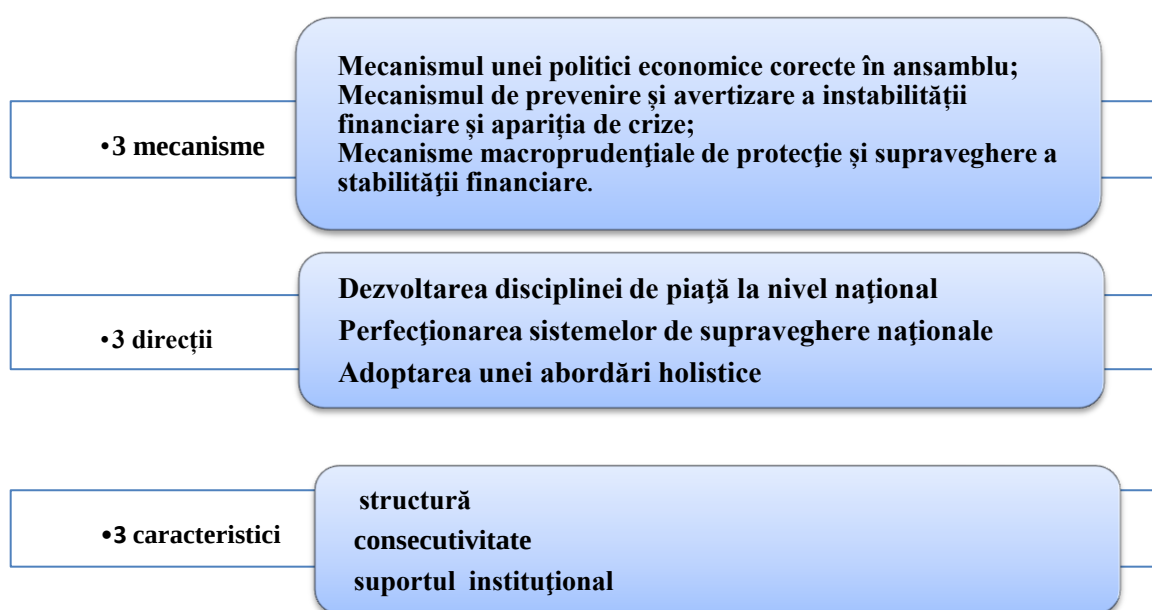


Fig.14. Regula celor trei dimensiuni

Sursa: elaborat de autor.

Viziunea autorului privind structura managementului stabilității financiare sistemice este arătată în Figura 15. Aplicând revendicările propuse (a vedea compartimentul Concluzii generale și Recomandări) considerăm că acestea vor permite consolidarea rolului autorităților antrenate în managementul stabilității financiare sistemice, iar cooperarea lor se va intensifica treptat, creând

un mecanism bine organizat, care ar permite un management mai performant al stabilității financiare sistemice.

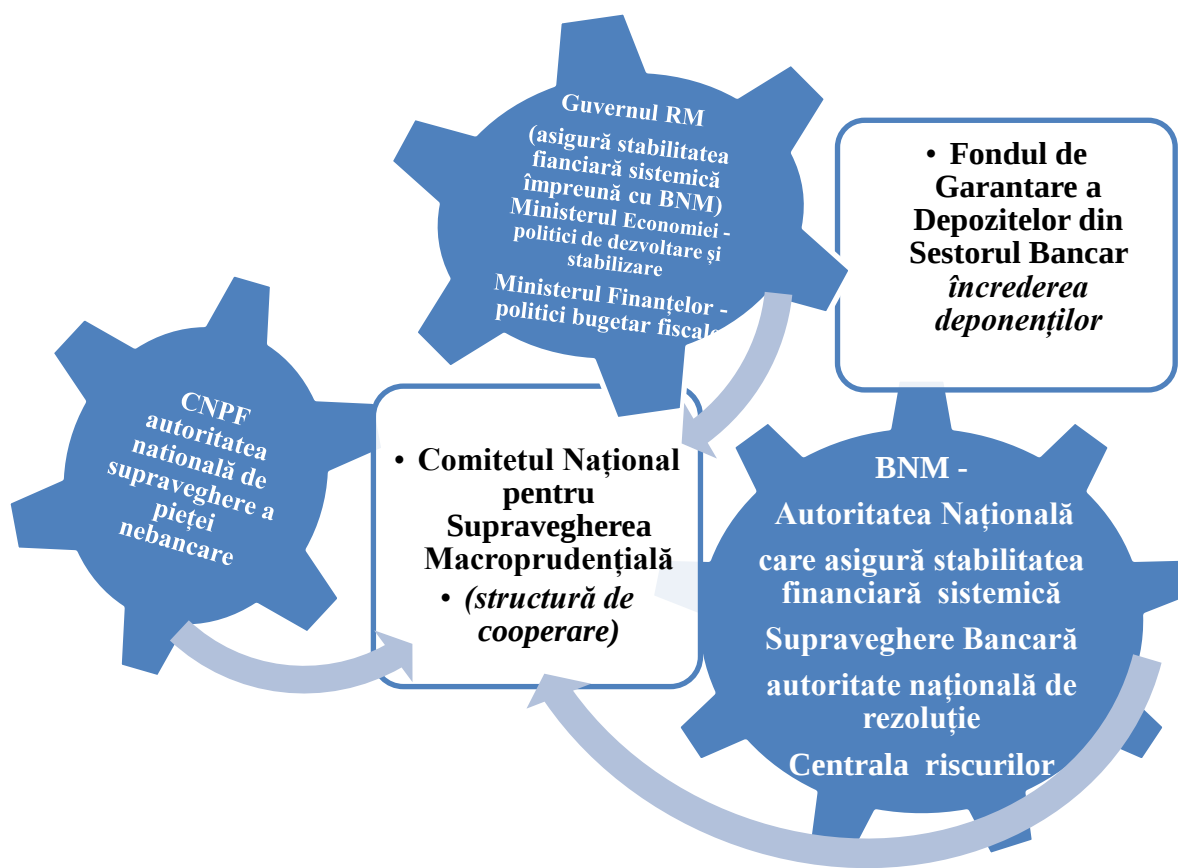


Fig.15. Viziunea nouă asupra managementului stabilității financiare sistemice

Sursa: elaborata de autor.

În urma analizei efectuate în capitolul 4, stipulăm următorii factori cu impact major (Tabelul 1).

Tab. 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.

Sursa: elaborat de autor în baza capitolul 4 al tezei

Tab. 1. Factorii cu impact direct asupra stabilității financiare a R. Moldova (continuare)

	Factorii de criză	Mecanisme de acțiune a acestora
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. (Tabelul 2.)

Tabelul 2. Tendințele indicatorilor ce prevestesc instabilitatea financiară în R. Moldova

Grupa de indicatori	Indicatorul	tendința înainte de criză
Politica macroeconomică internă	Ritmul de creștere a PIB în prețuri constante	Scade
	Remiterile	Scade
	Deficitul bugetar raportat la PIB	Crește
Contextul extern (condițiile economice externe)	Soldul balanței de plăți	Scade
	Exportul	Scade
	Importul	Crește
	Soldul balanței comerciale	Scade
	Rezervele de aur și valută	Scade
	Refluxul capitalului	Crește
	Datoria externă	Crește
	Refluxul net al capitalului	Crește
Indicatorii fundamentali	Oferta banilor	Crește
	Suficiența de rezerve	Crește
	M3 raportat la rezervele de aur și valută	Crește
	Monetizarea economiei	Crește
Indicatorii de sănătate a sistemului financiar	Creditul intern	Crește
	Depozitele	Scad

Sursa: elaborat de autor în baza capitolul 4 al tezei

Tabelul 2. Tendințele indicatorilor ce prevestesc instabilitatea financiară în R. Moldova
(continuare)

Grupa indicatori	de	Indicatorul	tendința înainte de criză
Șocurile influențează sectorul financiar	ce	Inflația	Crește
		Rata de schimb	Crește
		Rata de baza	Crește
		Indicatorii de stabilitate a sectorului bancar	Se înrăutățesc

Sursa: elaborat de autor în baza capitolul 4 al tezei

Ținând cont de acești factori de criză cu impact mare pentru stabilitatea financiară a R.Moldova am selectat 31 de indicatori, care pot fi incluși în lista indicatorilor SAT [1, 2, 3]. 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 sistemică să fie monitorizată ca tot întreg în contextul analizei economiei în general (Tabelul. 3).

Tab. 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	<i>Nu mai mic decât creșterea datoriei externe și a ritmului de creștere a importului</i>
5.	Ritmul de creștere a importului, %	0,6	5,2	-3,19	-25,02	<i>Micșorarea bruscă a importului în termeni reali</i>
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.	Pondere a 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	<i>min 25% din PIB adaptată (se recomandă 40%)</i>
11.	Deficitul contului curent raportat la investiții directe în economie, %	-18,4	-12,7	-14,4	-10,5	<i>Creșterea bruscă presupune instabilitate și incapacitatea de a face față angajamentelor</i>
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.	Activele oficiale de rezervă în luni de import	4,9	5,2	4,8	3,3	Cel puțin de 3 luni
15.	Activele oficiale de rezervă raportate la M3, %	61,5	58,8	51,0	51,6	Min 20% din M3

Sursa: elaborat de autor în baza capitolul 3, 4 al tezei

Tab. 3 Indicatorii SAT pentru Republica Moldova (continuare)

	Indicatorul	2012 criză	2013	2014	2015 criză	Valoarea-prag
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)3,2	4,0	11,5	34,0	Abaterea, căderea bruscă a valutei naționale Dacă trece de 10% anual
		(Euro) -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	$R_a \geq 16\%$
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	7,09	52,19	3,42	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 obligațiunilor valutare bilanțiere $\leq "+25\%"$ sau să fie mai mic de $"-25\%".$
		-3,42	-1,78	-3,9	-1,76	
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 3, 4 al tezei

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 principal 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 unui stat. 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.

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.

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.

4. Deoarece criza economică a arătat că multe țări europene s-au confruntat cu probleme similare, studiarea 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 constatat 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.

5. Analizând obiectul managementului stabilității financiare – sistemul financiar național, am ajuns la concluzia că sectorul bancar are poziția dominantă 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.

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.

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 guvernanta corporativă, lipsa unui cadru instituțional de gestionare a crizelor, lipsa protecției sistemice etc.

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 semnaliza 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 semnaliza avertizarea crizei în Republica Moldova.

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 sistemică, criză sistemică etc. Conceptul modern al managementului stabilității financiare sistemice trebuie să fie integrat într-o Strategie de stabilitate financiară și macroeconomică.

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.

3. Redefinirea rolului Băncii Naționale a Moldovei prin atribuirea acesteia 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).

4. 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:

5. 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.

6. 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.

7. 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:

8. 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.

9. Eficientizarea de către BNM a normelor legale privind cerințele de identificare și adecvare a beneficiarilor finali în bănci.

10. 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:

11. Dezvoltarea sectorului nebancar, prin implementarea normelor și standardelor internaționale (conform principiilor BIS și IOSCO).

12. Dezvoltarea mecanismelor eficiente de conlucrare și cooperare între autoritățile de reglementare, monitorizare și control a pieței financiare naționale.

13. 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 eficientizarea managementului finanțelor publice și asigurarea unei sustenabilități bugetare (care este foarte importantă la asigurarea stabilității financiare) recomandăm Ministerului Finanțelor:

14. 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.

Aceste recomandări au fost detaliat argumentate în capitolul 5 al tezei. Totuși, unele subiecte de importanță majoră au fost reflectate tangențial sau deloc în această lucrare. De aceea venim 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:

1. În procesul dezvoltării în continuare a teoriei de management al stabilității financiare sistemice.

2. 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;

3. 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.

4. 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.

LISTA PRINCIPALELOR PUBLICAȚII LA TEMA TEZEI DE DOCTOR HABILITAT

Monografii peste hotare

1. PERCIUN R., PETROVA T., Финансовая безопасность Республики Молдова, Editura Academică LAP Lambert Academic Publishing, Germania, 119 pagini, ISBN: 978-3-659-45754-8, 2014, 6.0 c.a.

monografii monoautor

2. PERCIUN R. Stabilitatea financiară a statului: între teorie și practică Ed. INCE, Chișinău, 184 p. ISBN 978-9975-9799-3-1, 2014, 9,6 c.a.

monografii colective

3. 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., 19,4 c.a

4. PERCIUN R., GÎRLEA M., Managementul activității de creditare în cadrul băncilor comerciale, Chișinău, 2012, ISBN 978-9975-4381-3-1, 12,6 c.a.

Articole în diferite reviste științifice

în reviste internaționale cotate ISI și SCOPUS

5. PERCIUN R, STRATAN A, TIMUS A. The methodology of financial stability evaluation of Republic of Moldova based on macroeconomic indicators, Procedia Economics and Finance, Volume 15, 2014, Pages 383–392, 2014, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212567114004614>, 0,6 c.a

în reviste din străinătate recunoscute

6. PERCIUN R., PETROVA, T. Формирование механизмов финансовой стабильности в Республике Молдова, Белорусская модель развития в контексте глобализации: сборник науч. трудов / Акад. упр. при Президенте Респ. Беларусь. – Минск: Право и экономика, 2015. Выпуск 4, стр.142-152., 0,5 c.a

7. PERCIUN, R., DODON, S. Financial stability of the Republic of Moldova estimated through monetary indicators. În: Journal of Financial and Monetary Economics – Annual Review., Centrul de Cercetări Financiare și Monetare "Victor Slăvescu", București, România, No.1/2014, 125-130. ISSN 2392-9685, ISSN L 2392-9685., 0,4 c.a

8. ПЕТРОВА, Т.; ПЕРЧУН, Р. Особенности оценки финансовой устойчивости Республики Молдова. Известия УрГЭУ. 2013, 3-4 (47-48), 75-81., 0,5 c.a

în reviste din Registrul Național al revistelor de profil, cu indicarea categoriei

Categoria B

9. PERCIUN R. Articol de sinteză Noua arhitectură a managementului stabilității financiare sistemice, Economie și Sociologie nr.1, 2016 , ediție suplimentară ISSN: 1857-4130, INCE, Chișinău, 2,5 c.a.

10. PERCIUN R. Teoria financiară: incursiuni în istoria evoluției acesteia/Financial theory: history of its evolution. În Economie și Sociologie. Chișinău, 2011, nr.1, pag. 83-89, 0,5 c.a.

11. PERCIUN R., POPA V., BALAN M. 2015 Summing-up of banking financial sector of the Republic of Moldova. În Economie și Sociologie. Chișinău, 2016, nr.1, pag. 11-18, 0,6 c.a.

Categoria C

12. BĂLAN, M, PERCIUN I, PERCIUN R, Sistemele de avertizare timpurie și stres-testele - tehnici complementare de estimare a stabilității financiare sistemice, În Analele INCE, nr. 2, 2015, pag.45-50, 0,6 c.a.

13. PERCIUN R, BĂLAN, M, PERCIUN I, Sistemele de rating și indicele agregat de stabilitate financiară - tehnici de măsurare a stabilității financiare sistemice În Analele INCE, nr. 2, 2015, pag. 51-58, 0,8 c.a.

culegeri naționale

14. PERCIUN, R.; POPA, V. Presiunea fiscală – un element esențial în asigurarea stabilității financiare a statului, *Anale IEFS*, 2013, 125- 132. ISSN 1857-3630 ISBN 978-9975-4326-6-5, 0,4 c.a

15. PERCIUN R., PASCARI L. Analiza sistemului bugetar din Republica Moldova În *Analele IEFS*, Chișinău, 2012, ediția 2, pag. 107-113, 0,4 c.a.

16. PERCIUN R., ȘEPTELICI V. Impactul presiunii fiscale asupra economiei Republicii Moldova În *Analele IEFS*, Chișinău, 2012, ediția 2, pag. 133-140, 0,4 c.a.

17. PERCIUN R. Tehnicile și modelele economico-matematice utilizate în teoria financiară În *Analele IEFS*, Chișinău, 2011, p.122-126, 0,3 c.a.

18. PERCIUN R. Politicile bugetare – instrumente de decizie ale statului în finanțele publice În *Analele IEFS*, Chișinău, 2011, p.100-105, 0,5 c.a.

Articole în culegeri științifice

culegeri de lucrări ale conferințelor internaționale

19. PERCIUN R. "Implicațiile balanței de plăți asupra stabilității financiare a RM" În: 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.
<http://econpapers.repec.org/paper/rjrwpcnf/141103.htm>, 0.5.c.a

20. TIMUȘ A., PERCIUN R., CLIPA V., „Activitatea investițională a Republicii Moldova în condiții de instabilitate financiară” la Conferința Științifică Internațională, “Rolul Euroregiunilor în dezvoltarea durabilă în contextul crizei mondiale. Exemplu: Euroregiunea Siret-Prut-Nistru, Iași, 21 iunie 2013, Vol. XVI, pag.50-58, ISBN 978-973-702-913-3; 978-606-687-023-8, 0,5 c.a.

21. PERCIUN R. „Considerațiuni privind stabilitatea financiară a statului: cazul Republica Moldova” la Conferința internațională anuală Economie Financiară și Monetară – EFM 2013 organizată de Centrul de Cercetări Financiare și Monetare – Victor Slăvescu din cadrul Institutului Național de Cercetări Economice “Costin C. Kirițescu” al Academiei Române, 25 octombrie 2013, București, pag. 138-147, ISSN 2344-3642, 0,6 c.a.

culegeri de lucrări ale conferințelor naționale

22. PERCIUN R., Considerații privind conceptul de securitate economică a statului, Creșterea economică în condițiile internaționalizării: ediția a X-a a Conferinței Internaționale Științifico-Practice, 15-16 octombrie 2015, Chișinău, 2014, *Sesiunea plenară*, p.55-60, ISBN 978-9975-4185-1-5., 0,3 c.a

23. PERCIUN R., TIMUȘ A. Reflecții asupra procesului inovațional în Republica Moldova În: Conferința științifico-practică internațională a tinerilor cercetători „Dezvoltarea economiei bazate pe cunoaștere, Ediția a 2-a, Institutul Internațional de Management „IMI NOVA”, 2011. Chișinău, 2011, *Sesiunea plenară*, 0,4 c.a.

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 principale 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 principale 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 principale 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, рекомендации были использованы в деятельности НБМ, при разработке налогового законодательства на 2017 финансовый год, Внедрение результатов подтверждены соответствующими сертификатами о внедрении, выданными Министерством финансов, 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 fundamntally 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.

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 domeniu de activitate

Referatul științific al
tezei pentru conferirea gradului științific
de doctor habilitat în științe economice

Aprobat spre tipar: 27.01.2017
Hârtie offset. Tipar offset.
Coli de autor: 3,2

Formatul hârtiei: 60x84 1/16
Tirajul: 50 exemplare
Comanda: nr.31

Complexul Editorial al INCE
MD-2064, or. Chișinău str. Ion Creangă 45.
Tel. 022- 50-11-30, bircaiulita@mail.ru