

## ПЕРЧУН Родика Ивановна

Кандидат экономических наук, доцент,  
ведущий научный сотрудник

Институт экономики, финансов и статистики Академии наук Молдовы  
MD-2064, Республика Молдова, г. Кишинэу, ул. Ион Крянгэ, 45  
Контактный телефон: (373 22) 50-11-06  
e-mail: rodica21@gmail.com



## ПЕТРОВА Татьяна Алексеевна

Научный сотрудник

Институт экономики, финансов и статистики Академии наук Молдовы  
MD-2064, Республика Молдова, г. Кишинэу, ул. Ион Крянгэ, 45  
Контактный телефон: (373 22) 50-11-06  
e-mail: tancikk@mail.ru

## Особенности оценки финансовой устойчивости Республики Молдова

**Ключевые слова:** оценка финансовой устойчивости; пороговые уровни; индикаторы раннего предупреждения кризиса; система финансовой безопасности; Молдова.

Первостепенное значение в создании системы финансовой безопасности Республики Молдова приобретают методы оценки финансовой устойчивости на основе международных методов управления рисками безопасности. Рассмотрены значимые индикаторы раннего предупреждения кризиса в Молдове: соотношение сбережений и инвестиций; сальдо текущего счета платежного баланса; темпы роста ВВП, импорта и экспорта; динамика роста денежной массы и золотовалютных резервов. Анализ индикаторов внешнеэкономического сектора Республики Молдова свидетельствует о разнонаправленном характере происходящих изменений.

**Н**ебольшие страны Западной Европы для устойчивого развития вынуждены приспособляться к новым условиям мировой экономики. Стратегия устойчивого финансового развития этих стран предусматривает формирование гибкой, эффективной структуры и специализации экономики на основе обеспечения устойчивого экономического роста и модернизации в соответствии с условиями конкурентной борьбы на мировом рынке.

Реализация целей устойчивого экономического и финансового развития стран Балтии и Центральной Европы означает сближение национальных интересов этих государств с общеевропейскими интересами, трансформацию (политическую, экономическую, институциональную, культурную) в соответствии с западноевропейскими стандартами. В странах Восточной Европы с переходной экономикой цели устойчивого развития связаны с формированием нового механизма управления и созданием систем финансовой безопасности.

Внедрение системы финансовой безопасности в Республике Молдова на данном этапе призвано способствовать выявлению угроз безопасности исходя из конкретных интересов переходного периода, а именно:

- реализации намеченных целей в области экономической политики;
- обеспечения устойчивости (стабильности) экономического развития;
- повышения конкурентоспособности;

- решения проблемы доступа к рынкам сырья и сбыта;
- пресечения нелегальных видов экономической деятельности (уклонение от налогов, контрабанда наркотиков, отмывание криминальных денег, захват чужого бизнеса).

Особое значение для создания системы финансовой безопасности Республики Молдова приобретает практика оценки финансовой устойчивости на основе внедрения международных **методов управления рисками безопасности**, таких, как: метод мониторинга; метод стратегического планирования; метод использования механизма международных систем безопасности.

1. *Мониторинг показателей финансовой устойчивости (ПФУ) и показателей, применяемых в моделях систем раннего предупреждения кризисов (СРП)*, показывает текущее состояние и позволяет оперативно отслеживать все изменения финансовой системы. ПФУ и СРП являются частью аналитической системы оценки финансовой стабильности системы.

2. *Метод стратегического планирования (с применением стресс-тестирования)* представляет собой инструмент анализа финансовой системы, который носит перспективный характер, поскольку его задача – оценить последствия возможных макроэкономических событий, вероятность которых точно не известна. Стресс-тесты позволяют оценить изменение капитала финансового сектора, вызванное конкретным макроэкономическим событием, например снижением обменного курса или ухудшением качества активов вследствие экономического спада. Для Республики Молдова может быть выбрана достаточно простая модель – электронная таблица балансов и отчетов о доходах банков [1].

3. *Механизм международных систем финансовой устойчивости* позволяет нейтрализовать многие угрозы безопасности, особенно внешние, за счет реализации возможностей мирового сообщества на основе норм международного права. Подобные механизмы формируются на международном и региональном уровне и способствуют расширению торгово-экономических связей между странами-участниками, а также снижают их потребность в мировых резервных валютах.

Таким образом, методы управления рисками безопасности представляют собой разные, но взаимодополняющие, подходы к оценке рисков финансовой стабильности.

Общая оценка финансовой стабильности опирается на три базовые системы – **национальные счета, международные стандарты финансовой отчетности, руководящие принципы банковского надзора**. В Республике Молдова процесс гармонизации учета и отчетности в финансовой сфере находится на начальной стадии. Переход на МСФО произошел с 1 января 2012 г., и поэтому реформы экономики должны предусматривать внедрение международных стандартов базовых систем, а именно:

- составление регулярных отчетов по показателям финансовой устойчивости финансовых и нефинансовых учреждений и сектора домохозяйств;
- внедрение руководящих принципов банковского надзора («Базель-3»);
- мониторинг показателей системы раннего предупреждения кризисов.

Основная проблема внедрения систем раннего предупреждения кризисов в Республике Молдова заключается в разработке критериев и уровней финансовой безопасности, выделении тех показателей, сравнение которых с пороговыми значениями даст комплексную оценку состояния экономики страны. *Пороговые значения финансовой безопасности государства – это количественные индикаторы, численно отражающие предельно допустимые с позиции экономических интересов соотношения пропорций состояния финансово-бюджетной и кредитной систем, несоблюдение которых препятствует нормальному ходу экономического развития различных элементов воспроизводства и выход за пределы которых вызывает угрозу экономической безопасности страны* [2] (например, Маастрихтские критерии ЕС определяют пороговые значения

финансовых показателей в бюджетной и денежно-кредитной политике, которым должны удовлетворять страны, вступающие в ЕС).

Основными факторами внешнеэкономических рисков в Республике Молдова являются: углубляющееся, затяжное ухудшение условий внешней торговли и финансовых условий развития экономики; неадекватные макроэкономические меры, не соответствующие современным условиям; сохраняющийся финансовый дефицит в контексте значительного внешнего дисбаланса и ограниченного доступа к рынку капитала. На данном этапе внедрения системы финансовой устойчивости в Молдове авторы предлагают проводить оценку показателей платежного баланса на финансовую стабильность в сравнении с пороговыми значениями макроэкономических индикаторов, установленных экспериментально и рассчитанных на основе их динамики перед кризисами, имевшими место в мировой практике.

**1. В системе оценки финансовой безопасности важно найти такое соотношение сбережений и инвестиций, которое обеспечит стабильное экономическое развитие Республики Молдова.** Дисбаланс между валовым национальным располагаемым доходом, который представляет собой ресурсы страны, доступные для использования, и ее расходами автоматически отражается в текущем счете платежного баланса. Дефицит внешнего текущего счета всегда отражает чрезмерность абсорбции сверх доступных ресурсов. Сальдо текущего счета платежного баланса представляет собой разрыв между национальными сбережениями и национальными инвестициями. Анализ внешних дисбалансов Республики Молдова показал значительный внутренний ресурсный разрыв, особенно перед кризисом 2009 г., – дисбаланс между возможными ресурсами экономики Республики Молдова и ее расходами или национальными сбережениями и национальными инвестициями (рис. 1).



Рис. 1. Внутренние сбережения и инвестиции, % к ВВП

После 2007 г. устойчивое снижение уровня сбережений и незначительный рост инвестиций тормозят прирост валового продукта, сохраняют риск высокой инфляции экономики Республики Молдова.

**2. Дефицит текущего счета платежного баланса более 8,0% ВВП оказывает сильное дестабилизирующее влияние на экономику и банковскую систему [3].** Значительный дефицит текущего счета в Республике формируется вследствие низкой эффективности внешней торговли (рис. 2).

В странах с низкими и средними доходами резкое увеличение дефицита текущего счета платежного баланса признается кризисной ситуацией при определенных

условиях. При этом отмечаются некоторые особенности ситуации в Республике Молдова накануне наступления периода финансовой нестабильности по итогам 2011 г.:

- сокращение отношения дефицита счета текущих операций к ВВП по крайней мере на 3 п. п. (среднее значение за три года после кризиса по отношению к среднему значению за три года до него). В Республике Молдова по отношению к кризисному 2009 г. указанная разница составляет 4,9 п. п.;

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

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

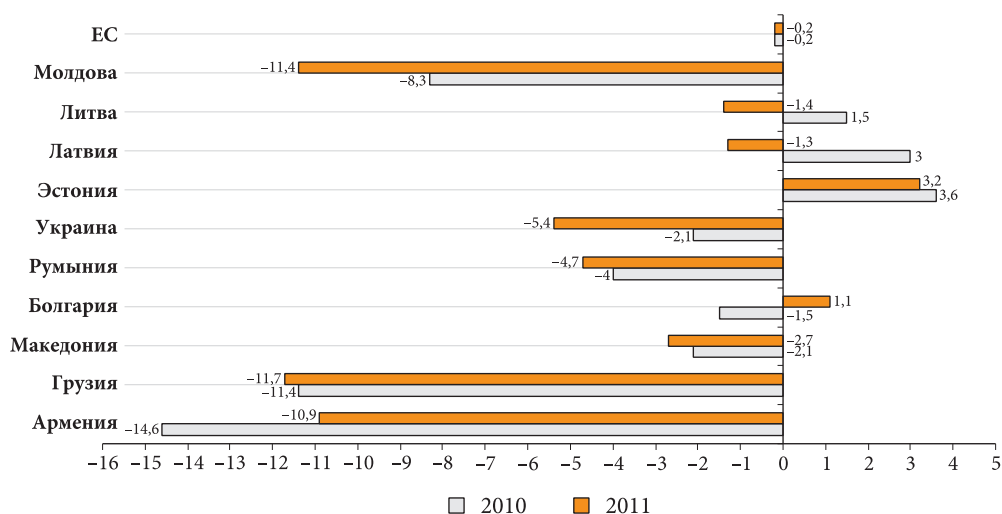


Рис. 2. Сальдо текущего счета / ВВП (текущие цены, дол.), %

**3. Вероятность кризиса возрастает при падении темпов роста ВВП (в среднем на 4–5 п. п.) и широкой амплитуде их колебаний.** Экономическая и финансовая системы Республики Молдова характеризуются высокой степенью неустойчивости. В 2001–2005 гг. ВВП Молдовы ежегодно увеличивался на 6,0–7,0%, а с 2007 г. темпы замедлись до 3,0%. В кризисном 2009 г. темпы роста снизились на 13,8 п. п. по сравнению с 2008 г. После подъема ВВП в 2010 г. с 2011 г. идет замедление темпов роста внешней торговли и внутреннего производства. По итогам 2012 г. зарегистрирован экономический спад, выраженный в отрицательном показателе роста внутреннего валового продукта. На графике показаны кризисные периоды, имевшие место в экономике Республики Молдова (рис. 3).

В первом полугодии 2012 г. по сравнению с 2011 г. в числе основных факторов динамики экономического роста отмечены:

- снижение темпов роста ВВП с 6,4 до менее 0,3%;
- снижение темпов роста экспорта с 58,0 до 4,6%;
- резкое замедление темпов роста розничного спроса с 20,6 до 1,3%;
- увеличение доли импорта в ресурсах розничного товарооборота до 35,0%;
- рост притока денежных переводов с 19,1 до 2,1%.

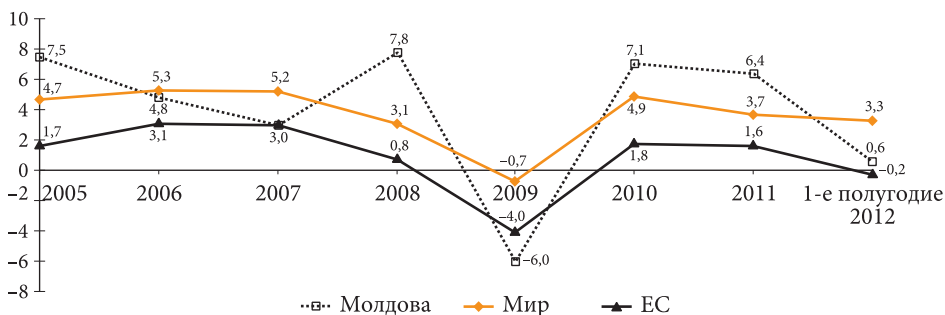


Рис. 3. Динамика экономического роста в Молдове и мире

**4. Значимый индикатор раннего предупреждения кризиса – опережающий рост импорта над экспортом.** В условиях ограниченных ресурсов экономическое развитие и внешнеэкономическая безопасность Республики Молдова (оплата импорта энерго-ресурсов и обслуживание растущего государственного долга) непосредственно зависят от диверсификации экспорта. Несмотря на то, что экспортная квота в Республике Молдова в 2011 г. превысила 45,0%, доля импорта к ВВП составляет 86,3%. Являясь активным рынком экспорта среди стран Европы с развитой экономикой и импортером топливных и энергетических ресурсов среди стран СНГ, Молдова на протяжении длительного периода регистрирует тенденцию опережающего роста импорта над экспортом (рис. 4).

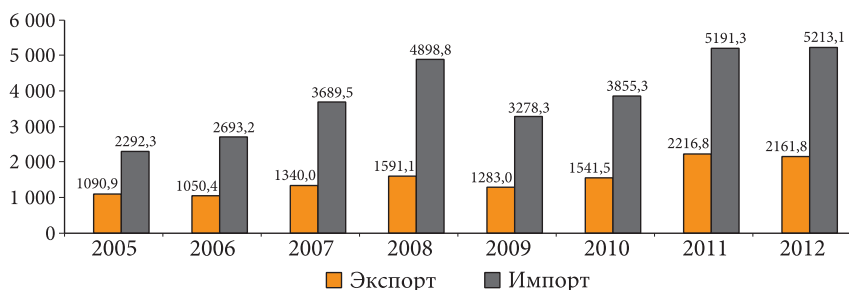


Рис. 4. Внешняя торговля Республики Молдова (экспорт, импорт), млн дол.

Опережающий рост импорта вызывает рост торгового дефицита в абсолютных величинах. В 2011 г. торговый дефицит составил –2974,4 млн дол., а объем экспорта – 2216,8 млн дол. Рост импорта опережает рост экспорта во многих странах, однако дефицит торгового баланса в Молдове (–41,3%) более значительный, чем в других странах [4]. Дефицит торгового баланса Молдовы со странами ЕС составил 1 168,8 млн дол., с государствами СНГ –794,1, с остальными странами –1 007,1 млн дол. (рис. 5).

Отрицательное сальдо торгового баланса Республики Молдова обусловлено низкой конкурентоспособностью ее товаров на европейском рынке и сложными условиями торговли на рынке СНГ. Качество экспорта, системы сертификации и таможенного управления не отвечает требованиям международных норм. Кроме того, с ростом цен на сырье из России отмечается существенный рост цен на импорт. Вторая особенность экономики Республики Молдова состоит в том, что экономический рост поддерживается денежными переводами граждан, работающих за рубежом. Указанные переводы имеют особое значение для национальной экономики, поскольку частично покрывают дефицит торгового баланса. В импорте Республики Молдова растет доля продовольствия

и потребительских товаров. Условия торговли в Республике (соотношение импортных цен с экспортными) являются наихудшими по сравнению со стандартными показателями стран с переходной экономикой. Отношение цен экспорта к ценам импорта заметно ухудшилось в предкризисный период.

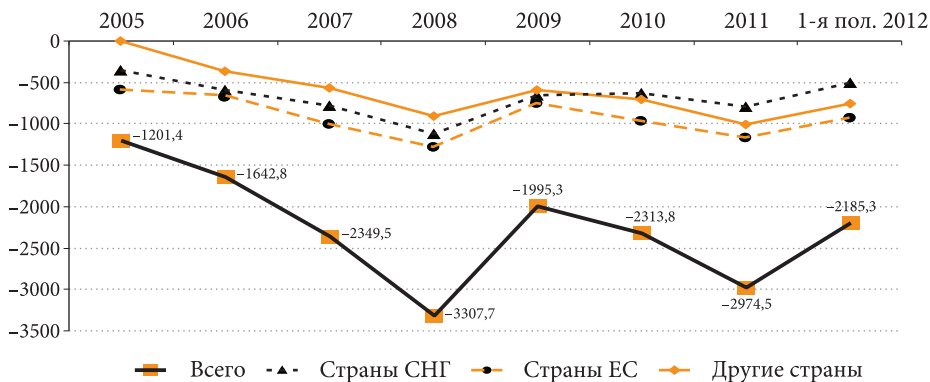


Рис. 5. Торговый баланс Республики Молдова, млн дол.

Можно выделить следующие основные причины данной тенденции:

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

Важно отметить, что если страны Европы с формирующимся рынком более чувствительны к повышению стоимости финансирования, то финансовая система Республики Молдова более уязвима к «шоковым» условиям торговли.

**5. Критерий достаточности золотовалютных резервов согласно рекомендациям МВФ должен составлять объем не менее 3-месячного показателя импорта.** Критерий достаточности золотовалютных резервов предлагается для оценки обеспечения устойчивого валютного курса и регулирования уровня инфляции. Динамика обязательных резервов как в MDL, так и в СКВ взаимосвязана с изменением объема привлеченных средств, подлежащих резервированию. Если прирост золотовалютных резервов на протяжении двух кварталов бывает меньше прироста денежной базы, то это свидетельствует об эмиссионном финансировании экономики, что является предпосылкой развития инфляционных процессов. Кроме того, агрегат M2 характеризует сумму ликвидных средств, которые могут быть предъявлены для конвертации в иностранную валюту. Золотовалютные резервы, в свою очередь, рассматриваются как покрытие ликвидных активов. Например, рост денежной базы на протяжении первых двух кварталов 2012 г. опережал рост золотовалютных резервов. Увеличение резервов в третьем квартале было обусловлено ростом объемов привлеченных средств. В 2011 г. валютные резервы Национального банка Молдовы (НБМ) достигли 1,9 млрд дол., что равно импорту на протяжении 3,6 месяца. Тем не менее в условиях роста внешних обязательств объем золотовалютных резервов недостаточен. На конец мая 2012 г. общий объем непогашенных кредитов и ссуд, полученных от МВФ, составил 356,6 млн СПЗ (около 541 млн дол.) [5]. Для стран с низким ВВП на душу населения накапливать резервы более целесообразно – это ускоряет экономический рост.

Таким образом, анализ динамики показателей платежного баланса национальной экономики в сравнении с пороговыми значениями индикаторов раннего предупреждения кризисов позволяет сделать следующие выводы.



Экономика Молдовы отличается неустойчивой динамикой темпов роста, значительным дефицитом счета текущих операций платежного баланса, снижением уровня валовых сбережений, низким ростом инвестиций. Нестабильные темпы роста ВВП приводят к ухудшению платежеспособности РМ, увеличивают кредитный риск.

Динамика индикаторов внешнеэкономического сектора Республики Молдова свидетельствует о разнонаправленном характере изменений. Несмотря на благоприятную внешнеэкономическую конъюнктуру и сбалансированную денежную политику НБМ имеет место тенденция замедления темпов роста внешней торговли и внутреннего производства.

Наиболее значимые индикаторы раннего предупреждения кризиса (нестабильные темпы экономического роста, опережающий рост импорта, значительное отрицательное сальдо счета текущих операций платежного баланса, недостаточность золотовалютных резервов по отношению к росту внешних обязательств) вплотную приблизились или превосходят пороговые значения финансовой безопасности государства.

Основной профилактической мерой государственной антикризисной политики Республики Молдова должно стать внедрение аналитической системы оценки финансовой стабильности.

#### Источники

1. Показатели финансовой устойчивости : рук. по составлению / Международный валютный фонд. Вашингтон, округ Колумбия, 2007.
2. Экономическая безопасность России: общий курс : учебник / под ред. В.К. Сенчагова. 2-е изд. М. : Дело, 2005.
3. Трунин П. В., Каменских М. В. Мониторинг финансовой стабильности в развивающихся экономиках (на примере России). М. : ИЭПП, 2007.
4. Официальный сайт Национального бюро статистики Республики Молдова. Режим доступа: <http://www.statistica.md>.
5. Официальный сайт Национального банка Молдовы. Режим доступа: [www.bnm.md](http://www.bnm.md).