

<https://doi.org/10.52326/csd2022.40>

THE METHODOLOGY FOR FINANCIAL SYSTEMS ASSESSMENT FROM THE PERSPECTIVE OF SUSTAINABLE ECONOMIC GROWTH

МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВЫХ СИСТЕМ С ПОЗИЦИИ УСТОЙЧИВОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

Eduard KENIG¹, *PhD. student*
Angela SECRIERU², *PhD. hab., Prof.*
ORCID: 0000-0002-5782-8840

¹*Academy of Economic Studies of Moldova*

²*Academy of Economic Studies of Moldova*

Abstract. This article presents the synthesis of research activities on the evaluation methodology of the financial system, including its components through the lens of the objective of ensuring sustainable economic growth. The objectives pursued in the evaluation process, the system of indicators and the necessary arguments are formulated. The authors evaluate the financial system in Israel and the Republic of Moldova, including whether its are market-oriented and sufficiently open, efficient and solid; if high standards of transparency, trust and integrity are met. Next, the relationship between the financial system and economic growth in a small open economy of Israel and the Republic of Moldova is empirically examined. The analysis is carried out using two indicators to measure the level of financial development. The first indicator is the financial depth or size of the financial intermediaries sector, measured by the monetization ratio (M2/GDP). The second indicator is the ratio of credit granted to the private sector by commercial banks as a percentage of GDP (financial intermediation ratio).

Keywords: *assessment, financial system, methodology, sustainable growth.*

JEL classification: *G10, G18, G2.*

Абстракт. В данной статье представлен синтез исследовательской деятельности по методологии оценки финансовой системы, в том числе ее компонентов через призму задачи обеспечения устойчивого экономического роста. Сформулированы цели, преследуемые в процессе оценки, система показателей и необходимые аргументы. Авторы оценивают финансовую систему Израиля и Республики Молдова, в том числе, являются ли они рыночными и достаточно открытыми, эффективными и надежными; если соблюдаются высокие стандарты прозрачности, доверия и честности. Далее эмпирически исследуется взаимосвязь между финансовой системой и экономическим ростом в малой открытой экономике Израиля и Республики Молдова. Анализ проводится с использованием двух показателей для измерения уровня финансового развития. Первый показатель – это финансовая глубина или размер сектора финансовых посредников, измеряемый отношением банковских активов к ВВП. Второй показатель - капитализация фондового рынка.

Ключевые слова: *банковская система, методология, оценка, финансовая система, устойчивый рост.*

Финансовая система выступает базой в развитии и благополучном функционировании экономики любого государства, а также необходимой предпосылкой роста и его стабильности, в целом. Построение прочной и устойчивой финансовой системы в стране это процесс, который предусматривает все аспекты ее эффективного функционирования в развивающемся глобальном мире, содержащем множество контрадикторных факторов и влияний.

К сожалению, сегодня финансовая система Республики Молдова довольно слаба и не может обеспечить экономический рост финансовыми ресурсами. К основным недостаткам

национальной финансовой системы были отнесены её зависимость от внешних рынков, несоразмерность масштабам экономики, ложные финансовые цели, нерациональная аллокация финансовых ресурсов, дефицит долгосрочных финансовых ресурсов.

Финансовая система Израиля находится на гораздо более развитом уровне, чем финансовая система Республики Молдова. Израильская экономика уже 15 лет подряд растет и остается устойчивой. Финансовое положение остается стабильным благодаря прибыльным и хорошо капитализированным банкам. Доля неработающих кредитов в кредитном портфеле банков незначительна, а ликвидность высока. Однако риски, связанные с большой подверженностью финансового сектора рынку недвижимости, где цены с 2007 года выросли более чем вдвое, усилились.

Эта констатация подчеркивает тот факт, что развитие финансовой системы невозможно без объединённого синхронного развития всех её звеньев. Следовательно, только системный аналитический подход - как наиболее обобщённая методология современной науки - способен привести к адекватной оценке сегодняшнего состояния финансовой системы и к формированию действенных рекомендаций по её целенаправленному развитию.

Цели в области устойчивого развития и глобальная повестка дня в области развития на период 2022 - 2030 годы требуют мобилизации крупных ресурсов. Одним из наиболее важных результатов национальной макроэкономической политики должно стать усиление мобилизации внутренних ресурсов (МВР) и контроль над незаконным оттоком капитала.

Республика Молдова уделяет недостаточно внимания процессу мобилизации внутренних ресурсов, эффективному распределению и использованию мобилизованных ресурсов.

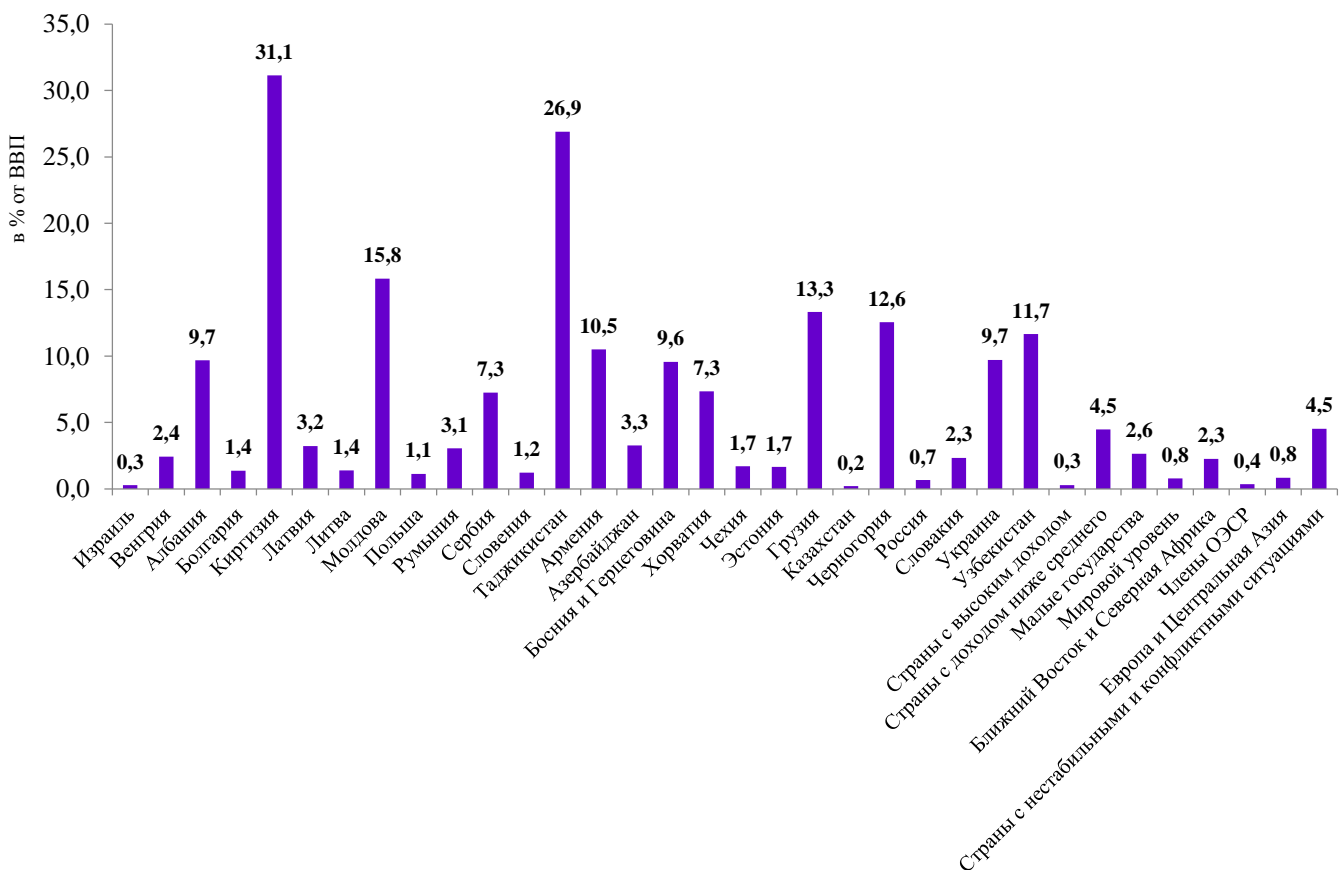


Рисунок 1. Объем полученных личных денежных переводов, в % от ВВП, по отдельным странам, за 2020 г.

Источник: разработана автором на основе World Development Indicators. Доступно на: <https://data.worldbank.org/indicator/BX.TRF.PWKR.DT.GD.ZS?view=chart>.

Мобилизация местных ресурсов представляет собой одно из направлений решения проблемы. Другое направление состоит в разработке и реализации политики и экономических мер, направленных на мобилизацию международных ресурсов. Они представляют собой денежные переводы, прямые иностранные инвестиции (ПИИ), иностранные кредиты, суверенные облигации, облигации диаспоры, гранты и контроль над незаконными потоками капитала.

Как следует из рисунка 1, среди бывших социалистических стран самые высокие поступления от денежных переводов, выраженные в процентах к валовому внутреннему продукту (ВВП), были зафиксированы в 2020 году в Кыргызстане (31,1%), Таджикистане (26,9) и Республике Молдова (15,8%). В бывших социалистических странах, вступивших в ЕС, этот показатель значительно ниже (Литва - 3,2%, Румыния - 3,1%, Словакия - 2,3%).

В то же время, как видно из графического изображения, в случае стран с высокими доходами на душу населения, денежные переводы составляют 0,3% от ВВП, что намного ниже уровня, зафиксированного странами с доходами ниже среднего уровня. По этому показателю Республика Молдова превышает как средний уровень, зафиксированный малыми странами, так и средний уровень, зарегистрированный странами, столкнувшимися с конфликтными ситуациями на своей территории (конфликт в Приднестровье). В то же время Израиль, страна, входящая в ОЭСР, имеет сходное значение по этому показателю со странами с высокими доходами на душу населения.

Таким образом, страны, которые не могут предоставить своим гражданам четко определенные среднесрочные и долгосрочные экономические и социальные перспективы, сталкиваются со значительной миграцией, которая, генерируя значительные поступления денежных переводов, критически подрывает будущий экономический и социальный потенциал стран-получателей денежных переводов. Этот вывод подтверждается информацией, представленной в таблице 1. Таким образом, в условиях миграции таких масштабов, с которым столкнулась Республика Молдова, поступления от денежных переводов со временем постоянно сокращаются. Эта тенденция возникает на фоне решения значительной части мигрантов обеспечить себе постоянные условия проживания за границей.

Таблица 1. Динамика объема полученных личных денежных переводов, в % от ВВП, в Молдове и Израиле и по отдельным группам стран, за 2012 - 2020 гг.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Израиль	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3
Молдова	22,8	23,1	21,8	19,9	18,2	16,9	16,0	16,0	15,8
Страны с высоким доходом	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Страны с доходом ниже среднего	3,9	4,0	4,1	4,2	3,9	4,0	4,3	4,3	4,5
Страны с нестабильными и конфликтными ситуациями	2,8	2,9	2,7	4,1	4,3	4,4	4,9	4,7	4,5
Малые государства	1,8	1,6	1,7	2,0	2,0	2,1	1,9	2,1	2,6
Ближний Восток и Северная Африка	1,5	1,6	1,8	1,9	1,8	1,9	1,9	1,9	2,3
Европа и Центральная Азия	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Мировой уровень	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8

Источник: разработана автором на основе World Development Indicators. Доступно на: <https://data.worldbank.org/indicator/BX.TRF.PWKR.DT.GD.ZS?view=chart>.

В то же время характерная эволюция Республики Молдова противоречит тому, что наблюдается в категориях стран, частью которых является Республика Молдова: страны с доходом на душу населения ниже среднего уровня, малые страны, страны в Европе и Центральной Азии, но и по отношению к мировому уровню.

Развитие финансовой системы зависит от высокого уровня внутренних сбережений. Имеются хорошо известные свидетельства, указывающие на возможную взаимосвязь между сбережениями, инвестициями и экономическим ростом.

Таблица 2. Динамика объема валовых внутренних сбережений, в % от ВВП, в Молдове и Израиле и по отдельным группам стран, за 2000, 2012 - 2021 гг.

	2000	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Израиль	22,9	21,3	22,0	22,1	23,0	22,8	23,0	22,7	23,5	26,8	27,2
Молдова	-3,0	-9,8	-6,6	-4,6	-1,9	-1,0	-0,7	0,0	0,6	1,4	1,3
Страны с высоким доходом	24,0	22,6	22,9	23,1	23,1	23,1	23,5	23,8	23,7	23,1	..
Страны с доходом ниже среднего	24,1	28,8	27,0	27,0	25,0	25,2	26,3	26,3	25,6	24,9	26,9
Страны с нестабильными и конфликтными ситуациями	33,2	26,6	20,7	18,0	16,8	15,6	18,6	19,3	18,5	17,1	22,5
Малые государства	33,2	48,1	46,5	45,5	38,3	36,1	37,0	39,0	37,4	31,6	..
Ближний Восток и Северная Африка	32,5	41,8	40,2	37,1	29,5	29,1	31,3	34,3	32,6	25,8	..
Европа и Центральная Азия	23,7	23,7	23,7	24,1	24,6	24,7	25,3	25,8	25,9	25,3	26,6
Мировой уровень	24,2	26,4	26,5	26,6	26,6	26,4	26,9	27,4	27,2	26,9	..

Источник: разработана автором на основе World Development Indicators. Доступно на: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDS.TOTL.ZS>

Как следует из таблицы 2, норма сбережений в Республике Молдова была отрицательной до 2018 года. Эта эволюция позволяет сделать вывод о том, что потребление в Республике Молдова выше получаемого дохода. С 2019 года норма сбережений регистрирует положительные значения, но эти значения намного ниже по сравнению со странами и группами стран, включенными в анализ, что свидетельствует о недостаточном инвестиционном потенциале, который находится в прямой зависимости от потенциала процесса сбережения.

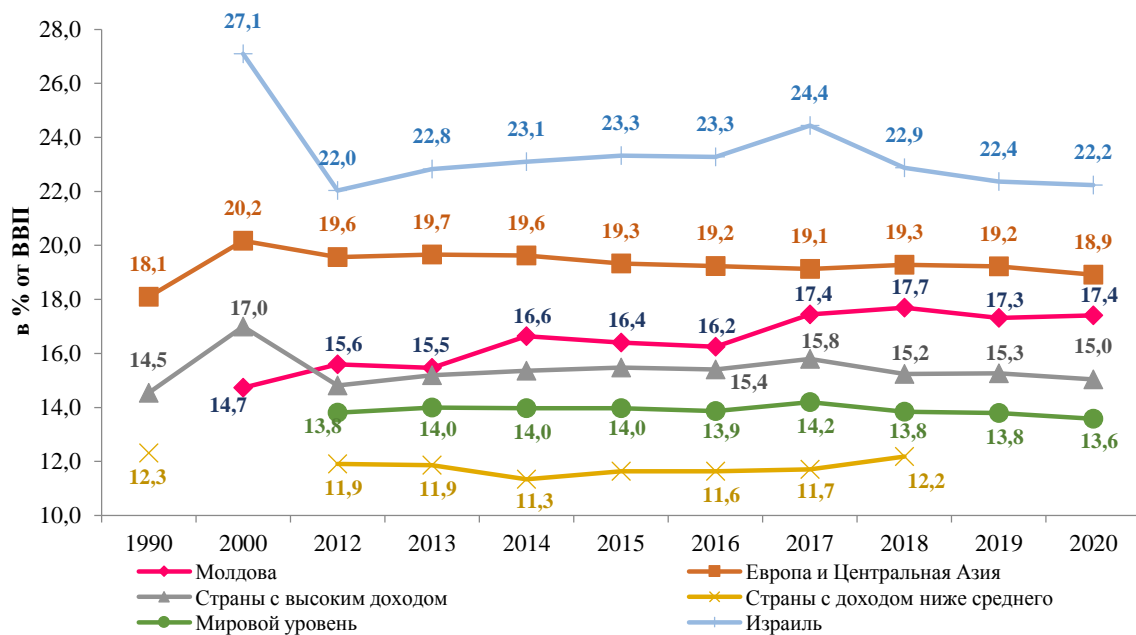


Рисунок 2. Объем налоговых поступлений, в % от ВВП, в Молдове, Израиле и по отдельным группам стран, за 1990, 2000, 2012 - 2020 гг.

Источник: разработана автором на основе World Development Indicators. Доступно на: <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&series=GC.TAX.TOTL.GD.ZS&country=#>

На уровне экономической и социальной политики в Республике Молдова усилия должны быть направлены на реанимацию снижающихся ставок нормы валовых внутренних сбережений и использование потенциала местных ресурсов.

На другом уровне МВР, высокие налоги, в последнее время получили некоторый импульс как источник государственного финансирования из местных источников. Как видно

из рис. 2, налоговые поступления по отношению к ВВП в Республике Молдова имеют тенденцию к увеличению. В то же время уровень этого показателя, зарегистрированный в Республике Молдова, ниже, чем уровень, зарегистрированный в странах Европы и Центральной Азии и Израиле.

Оценивая возможности МВР, авторы приходят к выводу, что Республике Молдова необходимо расширить масштабы МВР практически во всех областях. В частности, отмечаем необходимость проведения реформ в сфере налогообложения за счет увеличения налоговой базы, поощрения и привлечения сбережений и их эффективного распределения по важным направлениям развития.

Рынки капитала в основном состоят из фондовых рынков и рынков облигаций. Они являются важным источником долгосрочного финансирования, как для правительств, так и для корпораций. Рынки капитала существенно больше по капитализации и количеству зарегистрированных на бирже фирм в развитых странах, чем в развивающихся странах (таблица 3).

Таблица 3. Рыночная капитализация котирующихся отечественных компаний, в % от ВВП

	1990	2000	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Израиль		50,4	62,6	69,1	64,5	81,3	67,1	65,0	50,2	59,7	64,4
Страны с высоким доходом	51,2	109,9	92,1	110,8	110,5	115,3	119,2	138,3	117,5	140,3	169,8
Страны с доходом ниже среднего		29,0	47,3	46,6	50,6	49,9	48,3	61,6	55,9	58,9	79,6
Европа и Центральная Азия	31,2	95,7	60,9	68,8	60,3	62,2	63,2	74,0	-	-	-
Ближний Восток и Северная Африка			32,8	52,3	46,6	49,0	47,2	47,4	47,6	125,4	173,9
Мировой уровень	50,7	100,7	78,1	88,6	90,0	94,3	96,7	110,8	91,5	108,1	133,6

Источник: разработана авторами на основе World Development Indicators. Доступно на:

<https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&series=CM.MKT.LCAP.GD.ZS&country=#>

Эволюция рынка капитала в Республике Молдова подтверждает вышеизложенное. В то же время в таблице 4 представлена динамика капитализации фондового рынка в абсолютном выражении и относительно ВВП.

Таблица 4. Динамика капитализации фондового рынка в Республики Молдова в абсолютном выражении и относительно ВВП

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Капитализации фондового рынка, млн. леев	4 224.4	4 523.4	6 059.4	8 637.1	9 361.4	10 460.5
Капитализации фондового рынка, в % от ВВП	2,7	2,6	3,2	4,2	4,7	4,3

Источник: разработано авторами на основе информации Национальной Комиссии Финансового Рынка Республики Молдова (НКФР). Доступно на: https://www.cnpf.md/storage/files/files/RA%202021%20final%2031_%2005_2022.pdf

Как видно из данных таблицы 4, рынок капитала в Республике Молдова недостаточно развит и не имеет потенциала для обеспечения устойчивости экономического роста.

Рынки частных облигаций менее распространены в развивающихся странах. Для развития этих рынков на повестке дня должно быть внедрение инновационных инструментов, таких как мини-облигации и секьюритизация кредитов.

Банковская система выполняет функцию мобилизации и распределения ресурсов, как никакая другая составляющая финансовой системы. Она включает в себя наиболее развитую часть финансовой системы Республики Молдова. Банки, если они правильно настроены, могут функционировать как источник финансовых инноваций и эффективности. Но при неправильной настройке она также может стать источником системного риска в финансовой структуре из-за эффекта заражения.

Таблица 5. Активы депозитных банков, в % от ВВП

	2000	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Молдова	16,3	37,2	38,7	33,4	31,4	26,8	23,9	23,2	23,3	29,0	30,2
Израиль	80,6	76,2	74,1	74,4	75,4	74,7	73,0	73,7	72,7	80,4	79,5
Армения	11,6	43,6	46,7	52,6	49,2	55,3	58,0	62,2	67,1	83,8	76,9
Азербайджан	10,3	24,0	26,3	31,7	41,0	34,7	25,4	22,3	23,9	28,6	25,1
Эстония	37,3	76,1	72,6	70,4	71,6	72,2	66,5	64,7	61,6	69,0	64,2
Япония	225,3	183,7	179,8	173,8	160,6	157,2	156,0	152,1	153,2	170,4	169,6
Латвия	22,5	68,3	61,7	54,5	52,3	51,0	45,7	39,1	36,4	37,7	35,4
Литва	18,3	52,3	50,2	47,8	47,6	47,8	44,6	43,4	41,9	41,1	41,5
Новая Зеландия	115,3		151,3	149,2	152,2	155,9	152,2	152,3	152,7	159,4	154,5
Польша	34,4	63,4	65,6	68,8	69,8	73,8	71,2	71,5	70,0	72,7	65,8
Румыния	12,4	51,1	46,6	43,8	42,5	40,3	37,9	36,8	35,7	39,3	40,8
Словения	45,8	94,9	84,9	75,6	69,8	63,6	57,9	54,8	53,0	53,9	48,8
Словакия	62,1	63,9	63,9	64,9	67,0	69,8	70,4	71,6	71,7	77,5	79,2
Украина	12,2	64,1	70,5	72,8	56,8	55,0	48,2	42,0	33,9	37,4	30,4
США	55,3	59,3	58,3	59,2	60,8	63,9	63,0	63,2	64,0	74,2	-
Соединенное Королевство	114,2	159,9	148,6	134,5	129,6	130,5	132,0	132,4	131,0	143,3	136,0

Источник: разработана автором на основе Глобальное финансовое развитие. Доступно на: <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development/Series/GFDD.DI.02#>

Таблица 5 позволяет сделать вывод о недостаточном развитии банковской системы Республики Молдова. Таким образом, размер банковских активов по отношению к ВВП, зарегистрированный в Республике Молдова, сопоставим с уровнем этого показателя, зарегистрированным в Украине и других странах бывшего СССР (Азербайджан, Литва). В то же время, учитывая этот параметр, развитые страны имеют гораздо более развитую банковскую систему по сравнению с банковской системой Республики Молдова. Эта эволюция отражает низкий уровень финансового посредничества из-за меньшего развития банковской системы.

Республика Молдова могла бы добиться большего экономического развития, если бы смогла уделить первоочередное внимание корректировке и реформированию своей финансовой системы в соответствии с ее контекстом и окружающей средой.

Библиография:

1. Chauvet, L., Jacolin, L. Financial inclusion, bank concentration, and firm performance. *World Development*, 97, 2017, p. 1-13.
2. Deltuvaitė, V., Sinevičienė, L. Investigation of relationship between financial and economic development in the EU countries. *Procedia Economics and Finance*, 14, 2014, p. 173-180.
3. Fung, M. K. Financial development and economic growth: convergence or divergence?. *Journal of international money and finance*, 28(1), 2009, p. 56-67;
4. Bumann, S., Hermes, N., Lensink, R. Financial liberalization and economic growth: A meta-analysis. *Journal of International Money and Finance*, 33, 2013, p. 255-281.