**СОДЕРЖАНИЕ**

ВВЕДЕНИЕ

I. ВАЛЮТНЫЕ РЕЗЕРВЫ И УПРАВЛЕНИЕ ИМИ

1.1 Роль, цели, задачи и назначение валютных резервов

1.2 Показатели измерений и анализ валютных резервов (формулы, как рассчитываются, примеры)

1.3 Способы управления валютными резервами и их результаты

II. ВАЛЮТНЫЕ РЕЗЕРВЫ НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА РЕСПУБЛИКИ МОЛДОВА

2.1. Регламентирование формирования валютных резервов Нацбанка Республики Молдова

2.2 Анализ валютных резервов

2.3 Практика управления валютными резервами

III. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ УПРАВЛЕНИЯ ВАЛЮТНЫМИ РЕЗЕРВАМИ

3.1 Международный опыт управления валютными резервами, полезный для Республики Молдова

3.2 Обоснование мероприятий по улучшению управления валютными резервами

3.3 Политика управления валютными резервами в кратко- и среднесрочном периоде и ее эффект

ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

БИБЛИОГРФИЯ

**ВВЕДЕНИЕ**

В условиях перехода на рыночные отношения роль и значение финансово-кредитной системы резко возрастает. Экономическая политика государства в основном осуществляется с помощью денежных и финансово-кредитных рычагов, а финансово-кредитная и денежная системы - один из тех секторов экономики, где наиболее эффективно работают рыночные механизмы.

Для того чтобы экономика развивалась в условиях стабильности и предсказуемости валютного курса, существуют валютные резервы Национального банка. Если в стране вдруг происходят неожиданные резкие падения валютного курса, это значит, что правительство и Национальный банк не выполняют свою прямую обязанность – обеспечение стабильной валютно-курсовой политики и поддержание активной внешнеэкономической деятельности государства с помощью валютного резерва.

**Актуальность темы.** В настоящее время на экономическую политику всех без исключения государств большое внимание оказывают процессы, происходящие в сфере международных финансов. Вполне закономерное стремление упорядочить эти процессы привело к формированию международных валютных систем и мировой валютной системы.

Экономические связи страны с другими государствами находят свое обобщающее выражение в платежном балансе страны. Платежный баланс служит источником информации, раскрывающей особенности участия страны в международном обмене товарами, услугами и капиталом. Он нужен для того, чтобы была возможность постоянно наблюдать и оценивать объем и качество участия страны в мирохозяйственных связях. Проблемы платежного баланса, активного или пассивного сальдо торгового баланса вызывают активный общественный интерес и сказываются на принятии политических решений.

В платежном балансе государства приводится систематизированный перечень всех операций с денежными средствами, которые опосредуют внешнеэкономические связи. В нем отражаются не индивидуальные, а суммарные сделки между данной страной и другими государствами и подводятся итоги внешнеэкономической деятельности страны. На его основе можно проводить анализ этой деятельности, давать оценку валютно-финансовому положению страны, определять, «по средствам» ли живет та или иная страна с точки зрения ее внешнеэкономических связей. Экономика любой страны, независимо от ее размеров и уровня экономического развития, взаимосвязана с внешним миром через механизмы внешней торговли.

Изменения курса национальной валюты по-разному сказываются на различных субъектах рынка. Темой нашего исследования является изучение способов оптимизации корреляции валютного курса и нынешнего торгового баланса страны.

Таким образом, актуальность темы определяет **цель** нашего исследования – изучить значение валютного резерва и способы его формирования в условиях развивающейся молдавской экономики.

**Объектом** исследования являются валютные резервы Нацбанка Республики Молдова и способы их образования.

**Задачами** нашего исследования являются:

- Изучение теоретического обоснования экономического значения валютного резерва.

- Изучение влияния валютного резерва на макроэкономическую ситуацию в стране.

- Анализ валютного резерва Республики Молдова и способов его образования.

- Изучение нормативного регламентирования валютного резерва в Республике Молдова и способов его определения.

- Изучение международного опыта управления валютными резервами страны.

- Обоснование путей совершенствования формирования и использования валютных резервов в Республике Молдова.

В процессе написания дипломной работы использовались **методы** систематизации, классификации, анализа.

**Теоретическими** источниками для исследования явились нормативные акты, регулирующие формирование валютных резервов в Республике Молдова, специальная литература, периодические издания и электронные ресурсы Интернет.

**Структура работы.** Работа состоит введения, трех глав, заключения, списка литературы, приложений.

**В первой главе** нами приведено теоретическое обоснование экономического значения валютных резервов для экономики страны, а также рассмотрены этапы формирования валютных резервов.

**Во второй главе** нами рассмотрено нормативное регулирование формирования валютных резервов в Республике Молдова, рассмотрены способы расчета нормативов валютных резервов на основании опыта Нацбанка Республики Молдова, проведен анализ валютных резервов Республики Молдова и способов их формирования, рассмотрена практика управления валютными резервами.

**В третьей главе** нами изучен международный опыт управления валютными резервами, полезный для Республики Молдова, дано обоснование мероприятий по улучшению управления валютными резервами, рассмотрена.политика управления валютными резервами в кратко- и среднесрочном периоде и ее возможный эффект.

В заключение нами сделаны обобщающие выводы в целом по работе.

Завершается работа библиографическим списком литературы, а также приложениями.

**I. ВАЛЮТНЫЕ РЕЗЕРВЫ И УПРАВЛЕНИЕ ИМИ**

**1.1 Роль, цели, задачи и назначение валютных резервов**

Валютные резервы - запасы иностранной валюты и золота, которыми располагают правительственные органы или центральные банки той или иной страны для платежей по международным расчётам, связанным с внешней торговлей, инвестициями и др. операциями. [41, с. 431]

Золото, как мировые деньги, играет роль основных валютных резервов, поскольку оно свободно может быть превращено в любую иностранную валюту, в которой должны быть произведены платежи. Однако прямые платежи золотом, как правило, не производятся, так как расчёты между контрагентами по международным сделкам обычно предусматриваются в какой-либо национальной валюте. Иностранная валюта, включаемая в состав официальных валютных резервов страны, представляет собой в основном принадлежащие центральному банку, казначейству и другим государственным органам свободные остатки на счетах в иностранных банках и в небольшой части иностранные банкноты и монеты. К общим валютным резервам страны причисляются, кроме того, средства в иностранных валютах, принадлежащие коммерческим банкам, осуществляющим международные расчёты. Международный Валютный Фонд (МВФ), публикующий статистические данные о валютных резервах стран — членов Фонда, включает в состав официальных валютных резервов также суммы, внесённые в капитал Фонда в золоте, поскольку в пределах свободного остатка этих сумм каждая страна имеет право автоматически требовать необходимую ей иностранную валюту.

Валютные резервы создаются в каждой стране для покрытия временных превышений платежей над поступлениями по международным расчётам. Размеры необходимых стране валютных резервов зависят от размеров и частоты разрывов между расходом и приходом иностранной валюты. Наличие валютных резервов определяет так называемую международную ликвидность страны, то есть её способность бесперебойно производить платежи по внешним расчётам. Условно её определяют по соотношению валютных резервов с суммой импорта страны как главные статьи в международном платёжном обороте: снижение этого соотношения свидетельствует об ухудшении ликвидности и наоборот.

Управление резервами - это процесс, обеспечивающий наличие официальных иностранных активов государственного сектора в распоряжении соответствующих органов и под контролем последних для решения определенного круга задач, стоящих перед страной или союзом. В этой связи органу, занимающемуся управлением резервами, как правило, поручается управление резервами и связанными с ними рисками. Обычно официальные валютные резервы хранятся в качестве поддержки для выполнения ряда задач, в том числе следующих:

* поддержка и сохранение доверия к мерам политики в области управления денежно-кредитными агрегатами и обменным курсом, в том числе к возможности проведения интервенций в целях поддержки национальной валюты или валюты союза;
* ограничение внешней уязвимости при помощи хранения ликвидных средств в иностранной валюте для нейтрализации шоков во время кризисов или при ограниченном доступе к заимствованию и, таким образом;
* внушение участникам рынков определенной степени уверенности в способности страны выполнить свои внешние обязательства;
* демонстрация опоры национальной валюты на внешние активы;
* помощь правительству в удовлетворении его потребностей в иностранной валюте и выполнении обязательств по внешнему долгу;
* хранение резерва на случай национальных катастроф или чрезвычайных обстоятельств. [41, с. 431]

Для обеспечения наличия резервов и в рамках задания надлежащих инвестиционных приоритетов органу по управлению резервами необходима оценка достаточного уровня резервов. Такая оценка может быть произведена самим органом по управлению резервами или в ходе консультаций между органом по управлению резервами и другими ведомствами. Для оценки достаточности резервов нет универсально пригодных показателей, а определение достаточности резервов выходит за рамки настоящих руководящих принципов. По традиции к существенным факторам относились денежно-кредитный и валютный режимы страны, а также размер, природа и изменчивость ее платежного баланса и внешнеэкономической позиции. В последнее время особое внимание уделялось финансовым рискам, связанным с позицией страны по внешнему долгу и нестабильностью потоков капитала, особенно в случае экономики, имеющей доступ к международным рынкам в большом, но нестабильном объеме. Между тем, обеспечение наличия резервов зависит от режима обменного курса и конкретных задач, для решения которых они хранятся.

Оценка альтернативных стратегий управления резервами и, соответственно, их последствий с точки зрения достаточности резервов облегчается анализом выгоды от хранения резервов и затрат, связанных с их хранением. Такой анализ направлен на задание значений затрат и отдачи, связанных с хранением большего или меньшего объема резервов, например, при помощи взвешивания затрат на привлечение и хранение дополнительных резервов по сравнению с отдачей от более стабильных потоков капитала, укрепившегося доверия иностранных инвесторов и уменьшившегося риска распространения (кризисных явлений).

**1.2. Показатели измерений и анализ валютных резервов
(формулы, как рассчитываются, примеры)**

Как мы выяснили в подразделе 1.1, валютные резервы — это запасы иностранной валюты, которыми владеют отдельные государства.

Нацбанк страны часто продает или покупает на частных рынках международные валютные резервы с тем, чтобы повлиять на сложившуюся макроэкономическую ситуацию. Подобные сделки называются официальными валютными интервенциями.

Когда центральный банк покупает или продает иностранные активы, эта сделка отражается в счете капитала и финансовых операций таким же образом, как и сделка, осуществляемая частным лицом.

Рост официальных валютных резервов в центральном банке отражается в дебете со знаком «минус», так как данная операция представляет собой расход иностранной валюты и является подобной импорту. Наоборот, уменьшение официальных резервов иностранной валюты учитывается в кредите со знаком «плюс», поскольку в этом случае предложение иностранной валюты увеличивается и данная операция является подобной экспорту.

К официальным валютным резервам в настоящее время относятся: монетарное золото, иностранная валюта в виде наличности, депозитов и ценных бумаг иностранных правительств, СДР, резервная позиция в МВФ и ЕВРО.

СДР (специальные права заимствования) — это международные резервные средства, созданные МВФ в 1969 г. на основе межгосударственной договоренности как источник дополнительной ликвидности. СДР являются приносящими процент активами, распределяемыми МВФ между всеми государствами-членами пропорционально их квотам. Стоимость СДР определяется в показателях «корзины» пяти главных валют: американского доллара, немецкой марки, японской йены, французского франка, английского фунта стерлингов.

Резервная позиция государства-члена МВФ представляет часть квоты (членского взноса), выплаченной страной в СДР или в валютах ведущих промышленно развитых стран.

Для урегулирования платежного баланса в настоящее время золото практически не используется. Основная доля официальных резервов (без учета монетарного золота) приходится на валюты ведущих промышленно развитых стран.

В статье «Официальные резервы» платежного баланса отражаются методы и источники урегулирования платежного баланса путем официальных расчетов. Дефицит платежного баланса, под которым подразумевается баланс официальных расчетов, в точности равен чистым продажам иностранной валюты центральным банком. И наоборот, положительное сальдо платежного баланса будет в точности равно чистым покупкам иностранной валюты центральным банком.

Вполне очевидно, что страна не может в течение длительного времени сводить с дефицитом платежный баланс, поскольку это приведет к истощению официальных валютных резервов и может стать причиной так называемого кризиса платежного баланса. Кризис платежного баланса означает, что страна не в состоянии погасить внешнюю задолженность, а возможности получения новых займов исчерпаны. Макроэкономическое урегулирование платежного баланса, осуществляемое с помощью корректировки обменного курса, является единственным выходом из сложившейся ситуации. Однако сама по себе корректировка обменного курса может иметь негативные последствия для экономики.

Исключение здесь составляют страны с так называемой ключевой валютой, которая используется в качестве средства международных расчетов, например доллар США. Растущий спрос на мировые деньги, выступающие в форме казначейских векселей или банковских депозитов в долларах, приводит к тому, что страна ключевой валюты действует как обыкновенный банк, который всегда имеет больше обязательств, чем активов, а это означает, что ее платежный баланс официальных расчетов, в том числе и баланс текущих операций, в течение длительного времени может сводиться с дефицитом, не представляя серьезной проблемы для страны. Начиная с середины 70-х гг. баланс текущих операций США сводится с дефицитом.

В практике международных расчетов используется и показатель чистых официальных валютных резервов. Он позволяет оценить возможности страны погашать задолженность иностранным кредиторам; судить о том, заслуживает ли доверия проводимая центральным банком кредитно-денежная политика, правильно ли выбрана система обменного курса.

Величина чистых официальных валютных резервов позволяет также рассчитать показатель достаточности валютных резервов для оплаты импорта. Он исчисляется как:

*Чистые резервы иностранной валюты : Общий объем импорта х 12 месяцев (1.2.1)*

Этот показатель определяет, в течение какого периода страна может оплачивать импорт за счет имеющихся валютных резервов. От величины этого показателя зависит возможность получения международных кредитов, прежде всего развивающимися странами и странами с переходной экономикой. Так, если этот показатель находится на уровне менее трехмесячного покрытия импорта, ситуация рассматривается как неблагоприятная, и возможности получения новых кредитов ограничены.

**1.3 Способы управления валютными резервами и их результаты**

# В свете важности наличия валютных резервов у страны не менее важным является вопрос управления валютным резервом государства.

# Дадим понятие управления валютными резервами.

# Как мы упоминали выше, управление резервами - это процесс, обеспечивающий наличие официальных иностранных активов государственного сектора в распоряжении соответствующих органов и под контролем последних для решения определенного круга задач, стоящих перед страной или союзом. В этой связи органу, занимающемуся управлением резервами (Нацбанк, Минфин), как правило, поручается управление резервами и связанными с ними рисками. Обычно официальные валютные резервы хранятся в качестве поддержки для выполнения ряда задач, в том числе следующих:

* поддержка и сохранение доверия к мерам политики в области управления денежно-кредитными агрегатами и обменным курсом, в том числе к возможности проведения интервенций в целях поддержки национальной валюты или валюты какого-либо союза государств;
* ограничение внешней уязвимости при помощи хранения ликвидных средств в иностранной валюте для нейтрализации шоков во время кризисов или при ограниченном доступе к заимствованию;
* внушение участникам рынков определенной степени уверенности в способности страны выполнить свои внешние обязательства;
* демонстрация опоры национальной валюты на внешние активы;
* помощь правительству в удовлетворении его потребностей в иностранной валюте и выполнении обязательств по внешнему долгу;
* хранение резерва на случай национальных катастроф или чрезвычайных обстоятельств.

Для обеспечения эффективного управления валютными резервами нацбанк разрабатывает валютную политику на краткосрочный и долгосрочный период.

Проблемы выбора валютной политики мы будем рассматривать под углом зрения сравнительных преимуществ и недостатков той или иной валютой политики в разных ситуациях. Сначала сравним системы фиксированных и плавающих курсов, затем,— регулируемого и свободного плавания.

По некоторым параметрам, при определенных условиях, фиксированный валютный курс (ФВК) предпочтительнее плавающих или гибких курсов. Фиксированный валютный курс уменьшает риск и неопределенность международных торговых и финансовых сделок, но они не устраняют влияния изменений спроса и предложения на валютный курс. Поэтому, для поддержания фиксированного паритета, государство должно иметь возможность влиять на соотношение спроса и предложения валюты (ПБ). Если страна имеет в наличие достаточные резервы (золото, иностранная валюта), если дисбаланс спроса и предложения валюты носит временный характер, а фиксированные валютные паритеты далеко не оторвались от курса равновесия, то фиксированный валютный курс обеспечивают стабильность валютного рынка. Если же нет достаточных резервов для «финансирования» дефицита спроса и предложения валюты, то необходим контроль над торговыми и финансовыми потоками, т.е. сдерживание импорта и поощрение экспорта, взимание специальных налогов с процентов и дивидендов, получаемых зарубежными инвесторами, обязательная продажа экспортерами иностранной валюты государству и последующее ее распределение между импортерами. Но такая практика имеет, как правило, негативные последствия: происходит сокращение объема и деформация (нарушение экономической целесообразности, основанной на принципе сравнительных преимуществ) международной торговле, дискриминации отдельных импортеров, «черный рынок» иностранной валюты и т.п. Можно добиться стабильности валютного рынка путем проведения ограничительной налоговой и денежной политики, которая относительно снижает уровень национального дохода и повышает процентные ставки. Однако эти меры, приводя к стабилизации валютного курса, вместе с этим ведут к падению объемов производства, безработице или инфляции. Таким образом, жизнеспособность фиксированного валютного курса зависит от наличия вышеназванных условий. Если их нет, предпочтительней плавающие валютные курсы.

Преимуществом гибких (плавающих) валютных курсов является то, что они, в результате свободного колебания спроса и предложения на валюту, автоматически корректируются таким образом, что в итоге происходит выравнивание дебета и кредита (устранение несбалансированности платежей). Вместе с тем использование плавающих валютных курсов порождает большую, чем фиксированный валютный курс неопределенность и риск как торговой, так и инвестиционной деятельности. При падении интернациональной стоимости валюты страны условия торговли будут ухудшаться, так как нужно будет экспортировать больший объем товаров и услуг для оплаты определенного объема импорта. При значительных колебаниях валютного курса появляется дополнительный риск заграничных инвестиций.

Государство достаточно часто манипулирует величиной валютного курса с целью изменения условий внешней торговли страны, используя такие методы валютного регулирования, как двойной валютный рынок, девальвация и ревальвация.

Валютные курсы оказывают существенное влияние на внешнюю торговлю различных стран, выступая инструментом связи между стоимостными показателями национального и мирового рынка, воздействуя на ценовые соотношения экспорта и импорта и вызывая изменение внутриэкономической ситуации, а также изменяя поведение фирм, работающих на экспорт или конкурирующих с импортом.

Используя валютный курс, предприниматель сравнивает собственные издержки производства с ценами мирового рынка. Это дает возможность выявить результат внешнеэкономических операций отдельных предприятий и страны в целом. На основе курсового соотношения валют, с учетом удельного веса данной страны в мировой торговле рассчитывается эффективный валютный курс. Валютный курс оказывает определенное влияние на соотношение экспортных и импортных цен, конкурентоспособность фирм, прибыль предприятий.

Резкие колебания валютного курса усиливают нестабильность международных экономических, в том числе валютно-кредитных и финансовых, отношений, вызывают негативные социально-экономические последствия, потери одних и выигрыши других стран.

В целом обесценение национальной валюты предоставляет возможность экспортерам этой страны понизить цены на свою продукцию в иностранной валюте, получая премию при обмене вырученной подорожавшей иностранной валюты на подешевевшую национальную и имеют возможность продавать товары по ценам ниже среднемировых, что ведет к их обогащению за счет материальных потерь своей страны. Экспортеры увеличивают свои прибыли путем массового вывоза товаров. Но одновременно снижение курса национальной валюты удорожает импорт, так как для получения этой же суммы в своей валюте иностранные экспортеры вынуждены повысить цены, что стимулирует рост цен в стране, сокращение ввоза товаров и потребления или развитие национального производства товаров взамен импортных. Снижение валютного курса сокращает реальную задолженность в национальной валюте, увеличивает тяжесть внешних долгов, выраженных в иностранной валюте. Невыгодным становится вывоз прибылей, процентов, дивидендов, получаемых иностранными инвесторами в валюте стран пребывания. Эти прибыли реинвестируются или используются для закупки товаров по внутренним ценам и последующего их экспорта.

При повышении курса валюты внутренние цены становятся менее конкурентоспособными, эффективность экспорта падает, что может привести к сокращению экспортных отраслей и национального производства в целом. Импорт, наоборот, расширяется. Стимулируется приток в страну иностранных и национальных капиталов, увеличивается вывоз прибылей по иностранным капиталовложениям. Уменьшается реальная сумма внешнего долга, выраженного в обесценившейся иностранной валюте.

Многие страны манипулируют валютными курсами для решения своих задач как в области экономического развития, так и в области защиты от валютного риска. Манипулирование включает в себя целый ряд мероприятий - от искусственного занижения или, наоборот, завышения курсов национальных валют, использования тарифов и лицензий до механизма интервенций.

Завышенный курс национальной валюты - это официальный курс, установленный на уровне выше паритетного курса. В свою очередь, заниженный валютный курс - это официальный курс, установленный ниже паритетного.

Разрыв внешнего и внутреннего обесценения валюты, т.е. динамики его курса и покупательной способности, имеет важное значение для внешней торговли. Если внутреннее инфляционное обесценение денег опережает снижение курса валюты, то при прочих равных условиях поощряется импорт товаров в целях их продажи на внутреннем рынке по высоким ценам. Если внешнее обесценение валюты обгоняет внутреннее, вызываемое инфляцией, то возникают условия для валютного демпинга - массового экспорта товаров по ценам ниже среднемировых, связанного с отставанием падения покупательной способности денег от понижения их валютного курса, в целях вытеснения конкурентов на внешних рынках.

Для валютного демпинга характерно следующее:

* экспортер, покупая товары на внутреннем рынке по ценам, повысившимся под влиянием инфляции, продает их на внешнем рынке на более устойчивую валюту по ценам ниже среднемировых;
* источником снижения экспортных цен служит курсовая разница, возникающая при обмене вырученной более устойчивой иностранной валюты на обесцененную национальную;
* вывоз товаров в массовом масштабе обеспечивает сверхприбыли экспортеров.

Демпинговая цена может быть ниже цены производства или себестоимости. Однако экспортерам невыгодна слишком заниженная цена, т.к. может возникнуть конкуренция с национальными товарами в результате их реэкспорта иностранными контрагентами.

Валютный демпинг, будучи разновидностью товарного демпинга, отличается от него, хотя их объединяет общая черта - экспорт товаров по низким ценам. Но если при товарном демпинге разница между внутренними и экспортными ценами погашается главным образом за счет государственного бюджета, то при валютном - за счет экспортной премии (курсовой разницы). Валютный демпинг впервые стал практиковаться в период мирового экономического кризиса 1929-1933 гг. Его непосредственной предпосылкой являлась неравномерность развития мирового валютного кризиса. Великобритания, Германия, Япония, США использовали снижение курса своих валют для бросового экспорта товаров.

Валютный демпинг обостряет противоречия между странами, нарушает их традиционные экономические связи, усиливает конкуренцию. В стране, осуществляющей валютный демпинг, увеличиваются прибыли экспортеров, а жизненный уровень трудящихся снижается вследствие роста внутренних цен. В стране, являющейся объектом демпинга, затрудняется развитие отраслей экономики, не выдерживающих конкуренции с дешевыми иностранными товарами, усиливается безработица.

В 1967 г. на конференции Генерального соглашения о тарифах и торговле (ГАТТ) был принят международный Антидемпинговый кодекс, предусматривающий специальные санкции при применении демпинга, включая валютный.

Иногда устанавливаются разные режимы валютных курсов для различных участников валютного рынка в зависимости от проводимых операций: коммерческих или финансовых. Часто по коммерческим операциям применяется официальный валютный курс, а по операциям, связанным с движением капитала, - рыночный. Курс по коммерческим операциям обычно является заниженным. Вначале для стран, искусственно занизивших курс собственной валюты, наблюдается оживление экономики, вызванное повышением конкурентоспособности экспорта. Однако далее нарастают ограничения внутриотраслевого и межотраслевого перераспределения ресурсов, большая часть национального дохода направляется в сферу производства за счет уменьшения в нем доли потребления, что приводит к повышению уровня потребительских цен в стране, за счет которого происходит ухудшение уровня жизни трудящихся. Негативное влияние на изменение пропорций народного хозяйства может оказать и искусственное поддержание постоянного валютного курса, уровень которого значительно расходится с паритетным, приводя к закреплению однобокой ориентации в развитии отдельных отраслей экономики.

Таким образом, изменения курса валют влияют на перераспределение между странами части совокупного общественного продукта, которая реализуется на внешних рынках. В условиях плавающих валютных курсов усиливается воздействие курсовых соотношений на ценообразование и инфляционный процесс.

В условиях плавающих валютных курсов усилилось влияние их изменений на движение капиталов, особенно краткосрочных, что сказывается на валютно-экономическом положении отдельных государств. В результате притока спекулятивных иностранных капиталов в страну, курс валюты которой повышается, может временно увеличиться объем ссудных капиталов и капиталовложений, что используется для развития экономики и покрытия дефицита государственного бюджета. Отлив капиталов из страны приводит к их нехватке, свертыванию инвестиций, росту безработицы.

Последствия колебаний валютного курса зависят от валютно-экономического потенциала страны, ее экспортной квоты, позиций в МЭО. Валютный курс служит объектом борьбы между странами, национальными экспортерами и импортерами, является источником межгосударственных разногласий. По этой причине проблемы валютного курса занимают видное место в экономической науке.

Как и любой другой член МВФ, Республика Молдова имеет право сделать запрос на получение финансовой поддержки. Для того чтобы сделать официальный запрос на получение средств, правительство любой страны должно сформулировать достаточно конкретные планы на будущее, которые оформляются в так называемый «меморандум». Обычно меморандум намечает перспективы на период в шесть месяцев. В конкретном случае финансирование запрашивалось по специальной программе, направленной на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту. Этот механизм предполагает финансирование страны со стороны МВФ в течение 36 месяцев. Каждые шесть месяцев предполагается выделение очередного транша кредита, после того как утверждается отчет миссии и готов меморандум на предстоящий период.

Надо отметить, что для Республики Молдова речь идет о кредитах на очень выгодных условиях. Фонд выделяет средства странам с различными уровнями развития. При этом доходы от кредитования более развитых стран, позволяют Фонду кредитовать менее развитые на льготных условиях.

От себя добавим, что ставка по кредиту, предоставленному сейчас МВФ, ниже ставки доходности по депозитам в долларах или евро в любом иностранном первоклассном банке. Так что Молдова не несет реальных затрат по выплате процентов по кредиту, наоборот, при минимуме риска и накладных расходов, имеет возможность подзаработать на нем.

Изменения интернациональной стоимости валюты ведет также к нестабильности экономики страны. Существует взаимосвязь между изменением интернациональной стоимости валюты (понижение или повышение) инфляцией и безработицей. Если интернациональная стоимость валюты, в условиях полной занятости, снижается, то появляются инфляционные тенденции. Это происходит по двум причинам: 1) повышается спрос на товары данной страны, т.е. увеличивается доля чистого экспорта в совокупных расходах, что вызывает порожденную спросом инфляцию и 2) цены на весь импорт поднимутся. Если произойдет удорожание валюты, то сократится экспорт и увеличится импорт, что может вызвать безработицу. Все это безусловно опустошит валютный резерв государства, так как Нацбанк вынужден будет лавировать в подобной ситуации, используя средства валютного фонда, чтобы не допустить экономического коллапса.

Теперь сравним фиксированные и плавающие валютные курсы с точки зрения угрозы дестабилизирующих валютных операций.

Дестабилизирующая спекуляция на валютном рынке возможна при любых валютных режимах. При фиксированном валютном курсе она менее вероятна, чем при плавающих валютных курсах в том случае, если правительство серьезно намерено и имеет возможность поддерживать валютный курс на фиксированном уровне. В то же время система фиксированных, но периодически изменяемых валютных курсов (Бреттон-Вудская) создает возможность спекулянтам вести «одностороннюю игру» на валютном рынке, атаковать те валюты, которых ожидает девальвация и ревальвация. При ожидании девальвации спекулянты продают валюту на краткосрочном форвардном рынке и, если их ожидания оправдываются, они получают значительную прибыль, выкупая валюту после девальвации по пониженному курсу. Когда валюта покупается при высокой цене и продается при низкой (в ожидании дальнейшего повышения или понижения), такие операции приводят к дестабилизации валютного рынка.

При системе плавающих курсов происходит, преимущественно, «двусторонняя игра»: валютный курс может пойти вверх и вниз от ожидаемого уровня, так как, текущий курс спот представляет курс равновесия, а не искусственно установленный официальный паритет, который не отражает реальное соотношение рыночных сил:

Если сравнивать систему чистого плавания и управляемого плавания, то исторический опыт применения систем показывает, что опасность спекуляции выше при системе управляемого плавания, чем при системе чистого плавания валютных курсов.

Стремление к валютной стабилизации заставляет государственные валютные органы (центральные банки) проводить значительные валютные операции в одном направлении (так называемое «грязное плавание»). Попытки поддержать курс, который уже не соответствует курсу равновесия, посредством валютных интервенций ведет к валютным потерям государства и перекачке прибыли в руки валютчиков, проводящих дестабилизирующие валютные операции (односторонние спекулятивные операции). Нацбанк, проводящий валютные интервенции в поддержку нереальных валютных курсов, выступает по существу как спекулянт, дестабилизирующий валютный рынок, так как длительное время проводить такую политику невозможно, она ведет к все большим и большим валютным потерям, увеличивает расходную часть государственного бюджета. Частные участники рынка пользуются тем, что правительство поддерживает нереалистический курс и получает прибыль, а государство теряет валюту.

Мы можем сделать вывод, что дестабилизирующей спекуляции чаще всего подвержены фиксированные валютные курсы в условиях фундаментальной несбалансированности экономики и курсы, находящиеся в управляемом плавании в условиях сильной инфляции и нестабильности государственной валютной политики.

Дестабилизирующая роль государственных органов особенно деструктивна и приводит к наиболее негативным социальным последствиям в тех случаях, когда обстановка в стране не стабильна, а у правительства нет достаточных резервов для стабилизационной политики, имеется хронический дефицит платежного баланса и бюджета, сильная инфляция.

Важным аспектом проблемы выбора валютной политики является определение взаимосвязи того или иного валютного режима с инфляцией и безработицей, состояние экономики и проводимой правительством бюджетной, денежно-кредитной и налоговой политики.

При режиме фиксированного валютного курса необходимость поддерживать курс сдерживает инфляцию. Переход к плавающим валютным курсам чаще всего приводит к инфляционной политике, так как в этом случае нет сдерживающего начала чрезмерной эмиссии денег.

Выбор режима валютных курсов зависит от того, какую цель преследует экономическая политика. В ситуации, когда основной целью ставится достижение полной занятости, а инфляции особого значения не придается, предпочтение может быть отдано плавающим валютным курсам. Тогда же, когда ставится цель избежать инфляции, предпочтительнее фиксированные валютные курсы. По существу проблема сравнительных преимуществ фиксированного валютного курса и плавающего валютного курса, в значительной мере, сводится к проблеме оптимальною сочетания безработицы и инфляции.

Выбор той или иной валютной политики определяется степенью зависимости национальной экономики от процессов, происходящих в мировом хозяйстве. Если страна в большей степени подвержена угрозе внутренней нестабильности и в меньшей степени зависит от внешней, то для нее, как правило, предпочтительнее фиксированные валютные курсы. В случае, когда экономика страны в значительной степени зависит от мирового рынка, а внутренняя экономическая обстановка и национальная макроэкономическая политика относительно стабильны, то предпочтительнее плавающие валютные курсы.

Наконец, в плавающих валютных курсах больше заинтересованы страны с дефицитом платежного баланса (как Молдова), и страны, которые предпочитают независимость в проведении денежно-кредитной и бюджетной политики. В самом общем виде можно сказать, что в условиях современного мира к выбору валютной политики подходят с точки зрения оптимального сочетания ее оценки как инструмента экономической интеграции и средства защиты национальной экономики от негативных, разрушительных воздействий со стороны мирового хозяйства. Например, дефицит платежного баланса Молдовы финансируется не только за счет валютных резервов Национального банка, но и за счет кредитов МВФ, а также за счет так называемого «исключительного финансирования», включающего текущие трансферты, прямые и портфельные инвестиции и некоторые другие статьи.

Для обеспечения наличия валютных резервов Нацбанку необходима оценка достаточного уровня резервов. Такая оценка может быть произведена в ходе консультаций между Нацбанком и другими ведомствами. Для оценки достаточности резервов нет универсально пригодных показателей. По традиции, к существенным факторам относились денежно-кредитный и валютный режимы страны, а также размер, природа и изменчивость ее платежного баланса и внешнеэкономической позиции. [40, c. 711] В последнее время особое внимание экономической практикой уделяется финансовым рискам, связанным с позицией страны по внешнему долгу и нестабильностью потоков капитала, особенно в случае экономики, имеющей доступ к международным рынкам в нестабильном объеме. [42, c. 512] Между тем, обеспечение наличия резервов зависит от режима обменного курса и конкретных задач, для решения которых они хранятся.

Оценка альтернативных стратегий управления резервами и, соответственно, их последствий с точки зрения достаточности резервов, вероятно, облегчается анализом выгоды от хранения резервов и затрат, связанных с их хранением. Такой анализ направлен на задание значений затрат и отдачи, связанных с хранением большего или меньшего объема резервов, например, при помощи взвешивания затрат на привлечение и хранение дополнительных резервов по сравнению с отдачей от более стабильных потоков капитала, укрепившегося доверия иностранных инвесторов и уменьшившегося риска распространения (кризисных явлений). [32, c. 312]

Таким образом, одним из ключевых направлений валютной политики государства является управление официальными валютными резервами. Эти резервы используются для покрытия дефицита платежного баланса страны, обеспечения ее международных расчетов, регулирования курса лея. Международные резервы Молдовы, как и других стран, включают: иностранные свободно конвертируемые валюты; резервную позицию в МВФ. Резервы находятся во владении и распоряжении Нацбанка РМ и Министерства финансов РМ.

В развитых странах золотой запас пополняется путем приобретения золота у золотодобывающих предприятий, а с 1997 г. и у коммерческих банков. Валютный резерв Нацбанка РМ формируется за счет продажи выручки экспортеров. Другой источник приобретения валюты Нацбанком РМ — ее покупка у Министерства финансов РМ, особенно средств, получаемых им в виде кредитов международных финансовых организаций, иностранных государств. Валютные ресурсы министерства финансов складываются из поступлений от централизованного экспорта, таможенных пошлин, иностранных кредитов.

Проблема управления валютными резервами состоит в обеспечении эффективности их использования. Это требует от органов валютного регулирования анализа и выработки решений по следующим направлениям.

- Во-первых, определение оптимально необходимого объема резервов. Чрезмерное их сокращение чревато опасностью, что страна не сможет обеспечить свои жизненно важные потребности за счет импорта и обслуживать внешние долговые обязательства. В то же время непомерное увеличение резервов содействует расширению денежной массы, стимулирует инфляцию, приводит к неоправданному переливу ресурсов из производственной сферы в денежную.

В соответствии с мировой практикой минимально достаточной считается величина резервных активов, соответствующая стоимости импорта товаров и услуг за три месяца. Наибольшей величины объем валютных резервов Молдовы достиг в 2008 году - $1 млрд. 730,9 млн. (На конец 2007 г. валютные резервы Нацбанка составляли $1 млрд. 333,68 млн., на конец I квартала 2008 г. - $1 млрд. 424,29 млн., на конец I полугодия 2008 г. - $1 млрд. 525,95 млн. Исторический рубеж в $1 млрд. был преодолен в конце августа 2007 г., а уровень в $1,5 млрд. - в конце июня 2008 г.) Одной из задач валютной политики является увеличение объема этих резервов. [35]

Существует проблема выбора между компонентами резервов, установления целесообразного соотношения между ними, в первую очередь между золотом и иностранной валютой. Доводом в пользу сокращения доли золотого запаса является то, что золото, в отличие от валютных активов, не приносит дохода в виде процентов, напротив, его хранение требует расходов. Однако золото — высоколиквидный актив, который может быть в любое время реализован на мировом рынке в обмен на СКВ или использован для получения валютных кредитов посредством залоговых операций и сделок «своп». Для стран — производителей золота естественна более высокая доля золота в резервах.

Также важная задача - диверсификация валютного резерва, т.е. выбор конкретных валют и установления их долей. Актуальность данной проблемы определяется глобальной тенденцией перехода от «долларового стандарта» к «многовалютному стандарту», а главное — необходимостью минимизации валютного риска.

Государственные органы осуществляют выбор финансовых инструментов для размещения резервных валютных средств с учетом их прибыльности и ликвидности. Валютные резервы должны быть инвестированы в высоколиквидные кратко- и среднесрочные казначейские обязательства правительств высокоразвитых стран. При необходимости эти ценные бумаги могут быть проданы в течение одного-двух дней, обеспечивая возможность расчетов сроком «завтра». Остальная часть валютных резервов размещается в ликвидных и сверхликвидных инструментах денежного рынка — в виде депозитов на условиях «овер-найт» в первоклассных зарубежных банках. Они используются в первую очередь для проведения валютной интервенции.

**II. ВАЛЮТНЫЕ РЕЗЕРВЫ НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА РЕСПУБЛИКИ МОЛДОВА**

**2.1 Регламентирование формирования валютных резервов Нацбанка Республики Молдова**

Формирование и использование валютных резервов страны подлежат нормативному регулированию. Рассмотрим положения законодательства Республики Молдова в части регулирования валютных резервов. Следует отметить, что подобное регулирование является многоступенчатым, поскольку непосредственное управление валютным резервом отнесено к компетенции Нацбанка Республики Молдова и Министерства финансов Республики Молдова, и сам валютный резерв формируется из многочисленных статей, которые, в свою очередь регулируются законодательством. Рассмотрим основные из них.

 Согласно Регламенту по валютному регулированию на территории Республики Молдова экономические агенты - резиденты Республики Молдова обязаны обеспечить поступление на свои счета в уполномоченных банках денежных средств (как в иностранной валюте, так и в молдавских леях), полученных от экспорта или от других внешнеэкономических сделок, в сроки, предусмотренные Законом N 1466-XIII от 28.01.98 г. «О регулировании репатриации денежных средств, товаров и услуг, полученных в результате внешнеэкономических сделок» - это одна из основных статей формирования валютных резервов. [14]

Организации, которые в соответствии с действующим законодательством имеют право конфисковывать (изымать) иностранную валюту, также продают ее уполномоченному банку, если иное не установлено Национальным банком Молдовы.

Национальный банк Молдовы через банки отслеживает поступление денежных средств, причитающихся за экспорт товаров, осуществленный экономическими агентами - резидентами Республики Молдова. Порядок осуществления контроля устанавливается нормативными актами Национального банка Молдовы.

Согласно Закону РМ о Национальном банке Молдовы [2] Национальный банк на своем балансе содержит международные валютные резервы государства, представленные следующими активами:

а) золотом;

b) иностранной валютой в виде банкнот и монет или банковскими

счетами за рубежом в иностранной валюте;

с) любыми другими международно признанными активами;

d) векселями, оплачиваемыми в иностранной валюте;

е) долговыми обязательствами, выраженными и оплачиваемыми в иностранной валюте, выпущенными или гарантированными иностранными

государствами, их центральными банками или международными финансовыми публичными организациями, а также заключенными или гарантированными ими соглашениями по форвардным операциям и об обратной покупке.

Основными критериями выбора резервных активов являются обеспеченность основных сумм и их ликвидность.

Национальный банк поддерживает международные валютные резервы на уровне, необходимом, с его точки зрения, для реализации денежной и валютной политики государства.

В случае сокращения международных валютных резервов или отмеченной Национальным банком тенденции к их сокращению до уровня, способного нанести ущерб проведению валютной политики или своевременному выполнению международных операций, Национальный банк представляет Парламенту и Правительству доклад о состоянии международных резервов и о причинах, приведших или могущих привести к их сокращению, содержащий рекомендации по исправлению положения. Национальный банк продолжает представлять такие отчеты и рекомендации до тех пор, пока не сочтет положение исправленным.

Отраженные в годовом балансе валютные прибыль и убытки (внереализационные) Национального банка, связанные с изменением оценки активов и пассивов, представленных в виде золота, специальных прав заимствования или иностранной валюты, вызванным изменением цен или обменного курса вышеуказанных активов и пассивов относительно лея, учитываются и компенсируются следующим образом:

а) чистые валютные прибыль и убытки (внереализационные) уравновешиваются соответствующей суммой на специальном счете в балансе Национального банка (резервный счет курсовой разницы);

b) сумма, зарегистрированная на резервном счете курсовой разницы, соответствующая чистым валютным убыткам, гарантируется негоциируемыми долговыми обязательствами с процентами на рыночном уровне, выпущенными Правительством для Национального банка и хранящимися им на отдельном счете (ценные бумаги резервного счета курсовой разницы); по истечении четырех месяцев после окончания финансового года общая базовая сумма данных долговых обязательств, держателем которых является Национальный банк, увеличивается или уменьшается в зависимости от необходимости восстановления равновесия между этой суммой и суммой, учтенной на резервном счете курсовой разницы как чистые валютные убытки по состоянию на конец соответствующего финансового года;

с) указанные в настоящей статье чистые прибыль и убытки не учитываются при расчете годового дохода Национального банка.

Национальный банк может заключать платежные и клиринговые соглашения или любые другие договоры подобного рода с центральными, публичными или частными клиринговыми учреждениями других стран как от своего имени, так и от имени и по поручению государственных органов.

Национальный банк Молдовы поддерживает режим *плавающего валютного обменного курса* и устанавливает официальный курс молдавского лея по отношению к доллару США на основе преобладающих валютных курсов на внутреннем валютном рынке.

В данном контексте, Национальный банк Молдовы оставляет за собой право осуществлять валютные вмешательства с целью смягчения чрезмерных колебаний официального курса и пополнения международных валютных резервов. В качестве инструментов валютной политики использует прямые вмешательства на внутренний валютный рынок, в том числе сделки форвард, а также обратные валютные операции своп.

При осуществлении валютной политики, Национальный банк Молдовы преследует цель поддержания международных валютных резервов на достаточном уровне для покрытия около 3-х месяцев импорта и проводит пруденциальную валютную политику в соответствии со своей главной целью обеспечения и поддержания стабильности цен, а также осуществляет размещение международных резервов государства в инвестиционные инструменты, соответствующие критериям надежности и ликвидности. [18]

С 1992 г. Республика Молдова стала членом Международного валютного фонда (МВФ), обязуясь систематически представлять МВФ информацию о развитии национальной экономики, в том числе статистические документы по внешнему сектору.

На основе Закона о Национальном банке Молдовы, управление платежным балансом Нацбанк Молдовы разрабатывает Платежный баланс, который является макроэкономическим счетом, резюмирующим в систематическом порядке сделки резидент-нерезидент за определенный период времени. По Платежному балансу, содержащему притоки, составляется статистический документ «Международная инвестиционная позиция» – инструмент эволюции резервов финансовых активов и пассивов в конце периода по иностранным партнерам. Управление платежного баланса Национального банка Молдовы несет также ответственность и за разработку статистики внешнего долга страны. [2]

Методология составления Платежного баланса Молдовы имеет в основе методологические нормы, выпуск V Международного валютного фонда и находится в постоянном развитии в соответствии с экономической эволюцией. Главный методологический принцип – удвоенные поступления – обеспечивающий регистрацию информации о международных сделках по двум балансовым счетам, текущий счет и счет капитала и финансов, позволяет сделать анализ экономических событий, как через статистику реального сектора, так и финансового. [18]

Платежный баланс и международная инвестиционная позиция являются статистическими документами, отражающими эволюцию внешнего сектора национальной экономики. Они составляются ежеквартально и ежегодно. Платежный баланс разрабатывается в общем представлении по регионам и странам партнерам (Украина, Румыния, Россия, Германия, Беларусь).

Поддержание стабильности курса национальной валюты имеет большое значение для обеспечения стабильности цен и денежного обращения. Снижение курса национальной валюты ведет к повышению цен на внутреннем рынке сначала на импортные, а затем и отечественные товары, т.е. к уменьшению покупательной способности национальной денежной единицы. Снижение курса национальной валюты становится фактором инфляции. Рост курса имеет антиинфляционный эффект. Покупка иностранной валюты приводит к увеличению денежной массы в национальной валюте, а продажа - к ее сокращению. Таким образом, операции на открытом рынке, как метод денежно-кредитного регулирования, значительно отличаются от двух предыдущих. Главное отличие - это использование более гибкого регулирования, поскольку объем покупки ценных бумаг, а также используемая при этом процентная ставка могут изменяться ежедневно в соответствии с направлением политики центрального банка. Коммерческие банки, учитывая указанную особенность данного метода, должны внимательно следить за своим финансовым положением, не допуская при этом ухудшения ликвидности. [32, c. 112]

В условиях увеличения темпов роста уровня инфляции, увеличения инфляционных ожиданий и некоторых существенных давлений на валютный курс один из инструментов денежной политики, используемый НБМ, был норма обязательного резервирования, которая представляет способность замораживания избыточной ликвидности и снижения темпов роста кредитования.

Сумма обязательных резервов в леях 2007 г. составила 1946,1 млн. лей, увеличившись на 1010,0 млн. лей или примерно в 2.1 раз по сравнению с концом 2006 года, а обязательные резервы в долларах США и в евро составили соответственно 69.0 млн. долларов США и 67.3 млн. евро, по сравнению с предыдущим годом рост составил 38.9 млн. долларов США и 43.4 млн. евро. (Приложение 1)

Увеличение обязательных резервов в молдавских леях и в иностранной валюте было обусловлено как ростом объёмов привлечённых средств, так и увеличением нормы обязательного резервирования до 15.0% от привлечённых средств.

В целях дальнейшего поддержания стабильной финансовой ситуации в банковской системе, основанных на рыночных механизмах и эффективном использовании внутренних процедур банков по оценке и управлению рисками, Национальный банк Молдовы способствует усовершенствованию внутрибанковских процедур контроля, основанных на росте уровня транспарентности банковских операций. Повышенное внимание уделено:

1. усовершенствованию эффективных процедур оценки активов, в т.ч. прочих за исключением кредитов, и условных обязательств банков;
2. дальнейшему достижению высокого уровня транспарентности банковских собственников и подверженности рискам;
3. деятельности банков по привлечению и идентификации клиентов и их бенефициантов, а также по дальнейшей мониторизации банковских счетов и операций.

Одна из политик снижения денежной массы Нацбанка РМ - увеличение оборота наличных средств на денежном рынке считается одним из факторов, влияющих на рост инфляции. Чтобы снизить темпы инфляции, правительство Молдовы решило увеличить объем безналичных расчетов. Это будет возможным при условии массового перечисления зарплат на банковские карточки. Еще компетентные структуры надеются на популяризацию методов безналичной оплаты товаров и услуг, к примеру, при помощи пост-терминалов.

Ограниченное число наличных денег на рынке поможет Нацбанку РМ эффективнее контролировать уровень инфляции. В свою очередь, Нацбанк продолжает скупать в обменных кассах наличную валюту, что позволяет сдерживать инфляцию, а заодно и пополнять свои резервы почти до 1 миллиарда долларов. Несмотря на старания Нацбанка, уровень наличности на рынке «подпитывается» денежными переводами молдавских гастарбайтеров. Характерно то, что большая часть переводов в Молдову обналичивается родственниками гастарбайтеров и быстро тратится на оплату коммунальных счетов, а также на приобретение предметов быта. Эта потребительская тенденция быстрого «выброса» на рынок наличных денег также негативно влияет на уровень инфляции.

**2.2 Анализ валютных резервов**

Как нами было уже показано, валютные резервы Нацбанка – это официальные запасы иностранной валюты, находящиеся на его счетах, а также в банках за рубежом, либо вложенные в иностранные ценные бумаги. Они используются для проведения международных расчетов и служат обеспечением стабильности национальной валюты.

Официальные валютные (или золотовалютные) резервы состоят из золота, иностранных валют, специальных прав заимствований (СДР), нетто-позиций в МВФ.

Нацбанк самостоятельно определяет формы и методы управления валютными резервами, т.е. определяет такие параметры, как допустимый уровень надежности и ликвидности официальных валютных резервов, пределы их использования для регулирования валютного курса и др. Об этом говорится в Законе о национальном банке Республики Молдова. [2]

В целях поддержания валютных резервов на приемлемом уровне Нацбанк РМ осуществляет управление валютными резервами, т.е. формирование их оптимальной структуры и рациональное их размещение.

Нацбанк периодически пересматривает структуру валютных резервов, увеличивая удельный вес валют, которые в данный момент являются наиболее устойчивыми.

В настоящее время главной резервной валютой, в которой центральные банки держат свои золотые запасы, продолжает оставаться доллар США. Это же характерно и для Молдовы. Однако в Молдове большая доля в валютных резервах принадлежит СДР. (см. Приложение 1)

Нацбанк использует следующие формы размещения валютных резервов: государственные ценные бумаги, выраженные в иностранной валюте, и депозиты, размещаемые в банках за границей. [2]

Чистые *международные резервы НБМ в конвертируемых валютах определяются как валовые резервы за вычетом обязательств по резервам в конвертируемых валютах.* В целях наблюдения за выполнением программы валовые резервы НБМ определяются как монетарное золото, авуары в СДР, резервная позиция в МВФ, а также легкодоступные валютные авуары НБМ в конвертируемых валютах, включая авуары в ценных бумагах, выраженных в конвертируемых валютах и выпущенных правительствами или центральными банками государств-членов ОЭСР. Из резервных активов исключаются взносы по подписке в капитал зарубежных финансовых учреждений, долгосрочные нефинансовые активы, средства, выделенные Всемирным банком и предназначенные для перекредитования и осуществления проектов, активы в неконвертируемых валютах, иностранные активы, выделенные в залог или связанные какими-либо иными обязательствами, а также проценты, начисляемые по обязательствам по резервам. Обязательства по резервам в конвертируемых валютах определяются как использование кредитов Фонда, а также обязательства НБМ в конвертируемых валютах перед нерезидентами с изначальным сроком погашения до одного года включительно. Из обязательств по резервам исключаются обязательства с изначальным сроком погашения более одного года. [6]

В целях наблюдения за выполнением программы позиции баланса НБМ, выраженные в долларах США, оцениваются по обменному курсу, установленному в программе.

Целевые показатели чистых международных резервов и валовых резервов Нацбанк повышает на паритетной основе, на сумму, эквивалентную любому внешнему (бюджетному) финансированию сверх указанных сумм, или соответственно понижены при неполучении каких-либо средств из-за временных задержек любого фактического перечисления сумм после предполагаемых дат. [2]

Выполнение целевых показателей контролируется на основании счетов НБМ.

НБМ предоставляет Фонду данные по согласованной форме в течение 7 дней по окончании каждого месяца.

В своей деятельности Нацбанк учитывает, что попытки замедлить темпы роста курса национальной валюты приводят к увеличению объемов золотовалютных резервов и, следовательно, к дополнительной денежной эмиссии, намного превышающей потребности экономики. В результате денежно-кредитная система становится разбалансированной, ускоряется инфляция. В экономиках таких стран существенно возрастают риски, снижается качество проводимой экономической политики, темпы роста ВВП замедляются.

Основным объектом денежно-кредитного регулирования со стороны Нацбанка РМ выступает совокупная наличная и безналичная денежная масса в экономике, от динамики которой зависит изменение различных компонентов совокупного платежеспособного спроса.

К денежной базе относится сумма:

* наличных денег в обращении, в том числе в нефинансовом секторе и в кассах коммерческих банков;
* обязательных резервов коммерческих банков в Нацбанке;
* средств коммерческих банков на корреспондентских счетах в Нацбанке.

Всю денежную массу можно представить как совокупность денежных агрегатов. Общепринятая практика определения денежных агрегатов следующая: при построении этих агрегатов каждая последующая величина возрастает на предыдущую.

Под «денежным агрегатом» понимается любая из нескольких денежных форм (активов), служащих конкретным выражением денежной массы. Денежные агрегаты классифицируются в зависимости от степени ликвидности денежных активов.

Известны следующие денежные агрегаты:

МО — наличные деньги;

Ml — сюда включаются наличные деньги (МО), остатки средств на расчетных, текущих счетах, счета до востребования, другие чековые вклады, дорожные чеки, иногда — кредитные карточки;

М2 — состоит из Ml плюс срочные вклады небольших размеров и другие легколиквидные сбережения (т. е. сбережения, легко обратимые в наличные деньги);

МЗ — состоит из М2 плюс срочные вклады крупных размеров;

М4 — включает МЗ плюс депозитные сертификаты крупных коммерческих банков.

В США для определения денежной массы используется четыре денежных агрегата, в Японии и Германии — три, в Англии и Франции — два.

Для расчета совокупной денежной массы в Республике Молдова предусмотрены следующие денежные агрегаты, установленные Нацбанком:

МО — наличные деньги;

Ml — равен агрегату МО плюс расчетные, текущие и прочие счета, вклады в коммерческих банках, депозиты до востребования;

М2 — состоит из Ml плюс срочные вклады;

МЗ — включает М2 плюс депозитные сертификаты и облигации государственных займов.

Наделенный государством эмиссионным правом Нацбанк РМ является проводником общегосударственной политики стабилизации экономики, товарно-денежной сбалансированности. Переход к экономике рыночного типа предполагает повышение эффективности и оперативности осуществления денежно-кредитной политики на макроуровне, которые могут быть достигнуты благодаря использованию экономико-математических методов анализа, прогноза состояния денежного оборота и его соотношения с соответствующими макроэкономическими показателями, дефицитом госбюджета, уровнем цен и пр.

Проанализируем деятельность Нацбанка РМ на валютном рынке. Эволюция главных показателей внутреннего валютного рынка в течение 2007 года в большей части зависела от: (I) увеличения объема ликвидности иностранной валюты внутренним валютном рынке; (II) обесценивание обменного курса американского доллара в отношении к евро и к другим валютам на международном валютном рынке.

На международном валютном рынке было зафиксировано снижение курса доллара США по отношению к: евро на 12,0%, фунту стерлингов – 5,2% (косвенная котировка), японская йена – 7,4%, швейцарский франк – 8,4% и к канадскому доллару на 14,6%. Из всего изложенного можно сделать вывод, что падение курса американского доллара - это международное явление и не характерно только для региона или только для Республики Молдова.

За 2007 г. чистое предложение валюты со стороны физических лиц составило 1.53 млрд. долларов США, на 40,7% больше по отношению к соответствующему периоду 2006 г. Чистый приток прямых инвестиций, портфельные инвестиции и кредиты, выданные аффилированным лицам, составили – 184,3 млн. долларов США, увеличившись в 15.6 раз, по сравнению с 2006 годом (11.8 млн. долларов США). [34]

 Чистый приток частных внешних кредитов, грантов и техническая помощь составили – 159.0 млн. долларов, увеличившись в 2.3 раза по сравнению с 2006 годом (69.0 млн. долларов США). Данный излишек валюты привёл к укреплению обменного курса национальной валюты по сравнению с курсом доллара США и потребовал от Национального Банка проведение интервенций на внутреннем валютном рынке с целью смягчения чрезмерных колебаний обменного курса.

На протяжении 2007 года с целью пополнения валютных резервов и для смягчения чрезмерных колебаний обменного курса национальной валюты в соотношении с долларом США, НБМ осуществил операции на внутреннем валютном рынке по покупке иностранной валюты в эквиваленте 319.2 млн. долларов США.

 Реальный эффективный курс национальной валюты (рассчитанный, исходя из уровня инфляции в странах коммерческих партнёров, и колебаний среднемесячного обменного курса, в сравнении с декабрем 2000 г.) в 2007 г. составил 102.7%, укрепившись на 10.5 п.п., по сравнению с 2006 г. (92.2%).

В структуре операций на внутреннем валютном рынке удельный вес валют составил: доллар США – 62.1%, евро – 34.2%, российский рубль – 2.8% и прочие неконвертируемые валюты - 0.9%. По сравнению с 2006 годом удельный вес доллара США уменьшился на 4.3 п.п. а удельный вес на евро увеличился на 4.4 п.п.

В период 2007 года валютные резервы увеличились на 515.6 млн. долларов США, с 775.3 млн. долларов США в конце 2006 г. до 1290.9 млн. долларов США в конце 2007 г., которые покрывают приблизительно 3.8 месяца импорта. (см. Приложение 2)

В 2007 г. денежная база увеличилась на 41.3% или на 2687.2 млн. лей и составила 9199.5 млн. лей. Рост денежной базы был обусловлен в основном ростом денег в обращении на 919.5 млн. лей и банковских резервов на 1767.8 млн. лей. Главным фактором, оказавшим влияние на рост денежной базы, стала нетто покупка Национальным Банком Молдовы валюты на межбанковском валютном рынке. Рост денег в обращении был обусловлен ростом заработных плат, пенсий и других выплат, в то время как рост банковских резервов основывается на увеличении обязательных резервов вследствие увеличения депозитов в национальной валюте (1010.0 млн. лей) и рост наличных денег в кассах коммерческих банках как следствие расширения объёма операций с наличностью и расширением сети банкоматов. (см. Приложение 3)

В течение 2007 года денежная масса М2 (деньги в обращении + депозиты в леях) увеличившись на 34.4%, по сравнению с концом 2006 года, составив 16781.1 млн. лей. В структуре денежной массы М2, сальдо депозитов в национальной валюте составило 10696.0 млн. лей (рост на 46.0%), деньги в обращении увеличились на 919.5 млн. лей (на 17.9%). (см. Приложение 3)

Денежная масса М3 (М2 + депозиты в иностранной валюте) увеличилась на 31.1% в соответствующий период, составив 25639.1 млн. лей, включая депозиты в иностранной валюте 1785.2 млн. леев.

Сальдо депозитов 2007 г. составило 19554.8 млн. лей, увеличившись на 41.9% по сравнению с 2006 годом, включая, депозиты в национальной валюте увеличились на 51.9%, а депозиты в иностранной валюте (выраженные в леях) увеличились на 31.5%. В этот период средневзвешенная процентная ставка по срочным депозитам в национальной валюте составила 15.05% годовых, средневзвешенная процентная ставка по срочным депозитам в иностранной валюте составила 5.95% годовых, увеличившись на 3.32% и 0.83% соответственно. (см. Приложение 3)

Эволюция депозитов подтверждает рост доверия к национальной валюты и её большую привлекательности по сравнению с иностранной валютой.

За 2007 г. сальдо кредитов в экономике выросло на 6083.1 млн. леев по сравнению с 2006 годом, составив 19851.0 млн. леев (или на 44.2% больше, по сравнению с 31.6% за соответствующий период 2006 г.), включая, кредиты выданные в национальной валюте возросли на 2911.2 млн. леев (34.2%) и объём кредитов в иностранной валюте увеличился на 3172,3 млн. лей (60.3%). (см. Приложение 3)

В 2007 г. в Республике Молдова функционировали 15 акционерных банков, в т.ч. 3 филиала иностранных банков. Общее количество банковских учреждений составило 1017, из которых 249 филиала и 768 представительств.

За 2007 г. банковская система Республики Молдова зарегистрировала позитивные результаты. Капитал I-го уровня по банковской системе вырос на 665.6 млн. леев (или на 17.5%) и составил 4464,7 млн. лей. Рост капитала позитивно сказался на стабильности банков и их способности поглощать риски от финансовых операций.

Доля иностранных инвестиций в капитале банков 2007 г. составила 65.2%, увеличившись по сравнению с 31.12.2006 г. на 2.5 п.п.

Уровень достаточности капитала с учетом риска продолжает оставаться на высоком уровне, составив 26.7% (нормативный минимальный уровень составляет 12.0%).

За 2007 год общие активы банковской системы выросли до уровня в 30043.1 млн. лей, на 7294.4 млн. леев (32.1%).

Доля неблагоприятных кредитов (субстандартных, сомнительных и безнадёжных) в общем объёме кредитного портфеля уменьшилась на 0.3 п.п. по сравнению с 31.12.2006, и составила 4.1% в 2007. Соотношение между фондом риска по кредитам и общим объёмом кредитов уменьшилось на 0.5 п.п. и составило 4.7%. (см. Приложение 3)

В течение 2007 года в структуре кредитного портфеля в соответствии с направлением инвестиционных операций, существенных изменений не произошло. Наибольшую долю в общем объёме кредитного портфеля 2007 г занимали кредиты, предоставленные промышленности и торговле – 46.8%, затем кредиты сельскому хозяйству и пищевой промышленности – 15.4%, потребительские кредиты – 14.0%, и ипотечные, на строительство и развитие – 12.3%.

Показатели ликвидности отражают способность банков погашать как текущие обязательства, так и долгосрочные обязательства. Таким образом, долгосрочная ликвидность (активы со сроком погашения 2 года и более/финансовые ресурсы со сроком изъятия превышающие 2 года ≤ 1), I принцип ликвидности, в 2007 составила 0.7. Текущая ликвидность (ликвидные активы выраженные наличными, депозиты в НБМ, Государственные Ценные Бумаги, чистые межбанковские кредиты со сроком возврата до 1 месяца/всего активы \*100% ≥ 20.0%), II принцип ликвидности составил 33,8% в 2007.

Обязательства коммерческих банков увеличились на 6610.5 млн. лей (35.1%) по сравнению с началом года, и в 2007 г. составили 25429.7 млн. лей. Увеличение обязательств в большей части зависело от роста депозитов. (Приложение 3)

Рост базы получения доходов проявился вследствие наличия значительной доли активов, приносящих доходы, которые составили 85.9% или 25807.9 млн. леев от общих активов. Это позволило банкам получить в 2007 году чистый доход на сумму 818.9 млн. леев, на 335.7 млн. леев (69.5%) больше чем за соответствующий период 2006 года.

Рентабельность активов (чистая годовая прибыль/средние активы) и рентабельность акционерного капитала (чистая годовая прибыль/средняя акционерного капитала) в 2007 составила соответственно 4.1% и 25.3%. По сравнению с концом 2006 года оба показателя увеличились соответственно на 0.7 п.п. и 4.8 п.п.

Чистая процентная маржа (чистая прибыль соответствующая годовой процентной ставке) в 2007 г. составила 6.9%, несущественно увеличившись по сравнению с концом 2006 года, на 0.1 п.п.

Поддержание стабильности курса национальной валюты имеет большое значение для обеспечения стабильности цен и денежного обращения. Снижение курса национальной валюты ведет к повышению цен на внутреннем рынке сначала на импортные, а затем и отечественные товары, т.е. к уменьшению покупательной способности национальной денежной единицы. Снижение курса национальной валюты становится фактором инфляции. Рост курса имеет антиинфляционный эффект. Покупка иностранной валюты приводит к увеличению денежной массы в национальной валюте, а продажа - к ее сокращению. Таким образом, операции на открытом рынке, как метод денежно-кредитного регулирования, значительно отличаются от двух предыдущих. Главное отличие - это использование более гибкого регулирования, поскольку объем покупки ценных бумаг, а также используемая при этом процентная ставка могут изменяться ежедневно в соответствии с направлением политики центрального банка. Коммерческие банки, учитывая указанную особенность данного метода, должны внимательно следить за своим финансовым положением, не допуская при этом ухудшения ликвидности.

Политика обмена иностранной валюты в Республике Молдова соответствует требованиям Международного Валютного Фонда:

- отсутствие ограничений на размер конвертируемых сумм;

- возможность репатриации (возвращения) дохода от иностранных инвестиций;

- отсутствие обязательств по переводу экспортных поступлений в национальную валюту.

Однако следует применить некоторые инструменты для совершенствования банковских операции с целью усиления их положительного влияния на экономику страны:

1) Создание условий для активизации инвестиционной деятельности, которая отвечает государственным интересам Молдовы.

2) Расширение круга услуг, оказываемых банками их клиентам, то есть диверсификация банковской деятельности в самом широком смысле. Необходимость совершенствования банковской деятельности в этом направлении связана с тем, что в рыночной экономической системе потребности хозяйствующих субъектов в финансовых услугах постоянно развиваются. Безусловно, диверсификация банковской деятельности станет настоятельной потребностью в самом недалеком будущем.

3) Повышение привлекательности национальной валюты как средства сбережения и платежа путем снижения уровня инфляции и установления относительно стабильного валютного курса.

4) Укрепление номинального курса национальной денежной единицы стало важным сигналом участникам денежного рынка для пересмотра своих инвестиционных портфелей, а участникам денежного оборота — для применения мер оптимизации инвестиционных портфелей.

5) Увеличение денежного предложения, проявляющееся в росте монетизации ВВП и росте денежного мультипликатора. В условиях увеличения денежного предложения ужесточаются меры по регулированию денежного оборота в зависимости от состояния платежного баланса и государственного бюджета страны. Существенное значение имеет рост удельного веса «длинных» денег в структуре денежной массы, что оказывает понижательное воздействие на динамику скорости обращения. Постепенное усиление монетизации экономики выступает как фактор, способствующий снижению скорости обращения денег.

6) Либерализация валютного регулирования.

7) Укрепление доверия к банковской системе страны, выражающееся в обеспечении ее ликвидности и расширении ресурсной базы. Последовательное снижение уровня инфляции и устойчивость валютного курса стали бы базовыми условиями повышения доверия к национальной валюте и предпочтения экономическими агентами активов в российских рублях по сравнению с активами в иностранной валюте.

О повышении доверия населения к банковской системе свидетельствует сохранение тенденции к опережающему росту срочных депозитов. Увеличению организованных сбережений граждан на длительные сроки будет способствовать рост реальных доходов населения.

8) В плане усиления эффективности регулирования денежного оборота приоритетным остается достижение устойчивости банковской системы через повышение привлекательности национальной валюты как средства сбережения.

Развитие банковского сектора в целом характеризуется дальнейшим закреплением позитивных тенденций роста активов, собственных средств (капитала), а также привлеченных средств, в том числе вкладов населения.

Изменение структуры совокупных активов кредитных институтов в пользу кредитования нефинансового сектора представляет собой долговременную тенденцию.

В целом экономика Республики Молдова вернулась на траекторию роста, пришедшую на смену десятилетию непрерывного спада и ухудшения уровня жизни. Меры макроэкономической политики, предпринятые в контексте роста внутреннего и внешнего спроса, способствовали прекращению экономического спада и обеспечили значительный рост внутреннего валового продукта (ВВП). В 2000-2006 годы реальный ВВП увеличивался в среднем на 5,9% в год, совокупный рост по отношению к 1999 году составил 49,5%.

Главным источником роста стало потребление в домашних хозяйствах, финансируемое большей частью за счет увеличения внутренних доходов (реальная заработная плата в этот период увеличилась примерно в 2,3 раза), а также за счет доходов резидентов от работы за рубежом. Более скромную лепту в экономический рост внесли инвестиции в основной капитал, которые увеличились на 81,5% по сравнению с 2000 годом и составили в среднем 15,7% от ВВП.

 Противодействие инфляционному прессингу осуществлялось путем увеличения усилий по стерилизации и замедлению роста денежной массы.

**2.3 Практика управления валютными резервами**

При размещении валютных резервов Нацбанк РМ руководствуется международно признанными критериями определения надежности банков - партнеров и установления лимитов на операции с ними. Нацбанк РМ также учитывает международную практику размещения валютных резервов, в соответствии с которой как в высокоразвитых, так и переходных экономиках средства валютного резерва размещаются в первоклассных зарубежных, а не отечественных банках. Указанная традиция объясняется двумя главными причинами.

Во-первых, активы в иностранных валютах всегда в конечном итоге размещаются у заемщиков в стране - эмитенте соответствующей валюты. Таким образом, и при передаче части средств валютного резерва отечественным коммерческим банкам последние будут переразмещать валюту на тех же рынках с единственным отличием - часть прибыли от такого размещения будет перераспределяться в пользу коммерческих банков (причем тем большая часть прибыли, чем более рискованным и менее качественным будет такое переразмещение). В силу своей малой известности на международных финансовых рынках и отсутствия инвестиционного рейтинга российские банки будут получать заведомо более низкий доход при размещении своих активов в первоклассных зарубежных банках, чем Банк России, имеющий в настоящее время достаточно высокую репутацию на мировом финансовом рынке. Это будет вынуждать российские банки обращаться к менее надежным заемщикам или переразмещать ресурсы на внутреннем валютном рынке, что значительно ухудшает качество активов, их надежность и ликвидность.

Во-вторых, говоря о размещении средств валютного резерва в отечественных коммерческих банках, фактически имеется в виду проведение операций по рефинансированию коммерческих банков, которое всегда должно осуществляться в национальной валюте. Система рефинансирования коммерческих банков, опосредованная иностранной валютой, подрывает устойчивость национальной валюты как единственного законного платежного средства на территории страны и не может нормально выполнять свои функции. Дополнительные сложности создает неизбежно возникающий выборочный подход при ее реализации.

Наконец, являясь членом МВФ, Молдова взяла на себя обязательства по осуществлению денежно-кредитной политики, включая достижение согласованных уровней валютных резервов. В соответствии с требованиями МВФ для всех стран - членов валютными резервами считаются только средства, размещенные в центральных и первоклассных зарубежных коммерческих банках.

Огромное значение для формирования резерва и управления им имеет валютный курс.

Официальный курс молдавского лея к доллару США рассчитывается на основании средневзвешенного курса всех сделок на валютном рынке Молдовы. При расчете курса берутся сделки, осуществленные с 12.30 предыдущего дня до 12.30 текущего дня на межбанковском и внутрибанковском рынке (банк-клиент). Курс рассчитывается автоматически на основе того, что реально сформировалось на рынке. Все остальные валюты пересчитываются по кросс-курсу на мировом валютном рынке, отслеживаемому в информационной системе REUTERS на 14.00. На данный момент курсы фиксируются, рассчитываются кросс-курсы по отношению к лею, которые становятся официальными. В случае, если валюта неликвидная, берется котировка Центрального банка - эмитента валюты.

В свою очередь, устойчивость валюты во многом определяет величина валютных резервов.

Структура валютных резервов НБМ отражает структуру обязательств, которые деноминированы в СПЗ (Специальные права заимствования - условная денежная единица, используемая МВФ).

От состояния золотовалютных резервов страны зависит бесперебойность ее международных расчетов, своевременность погашения и обслуживания внешнего государственного долга при временных нарушениях равновесия платежного баланса. В мировой практике и статистике золотовалютные резервы иначе называют резервами международных ликвидных средств. Эти резервы способствуют повышению суверенного кредитного рейтинга страны.

Обычно (если следовать мировой практике) золотовалютные резервы государства имеют две составляющие: а) централизованный запас золота; б) фонд иностранной валюты, владельцами которого выступают государственные валютные органы: Центральный банк, Министерство финансов. Обе разновидности считаются официальным резервом международных ликвидных средств. В разных пропорциях этот резерв состоит из:

**-** *монетарного золота* (страхового резервного фонда), ценности, которую можно продать на рынке, поместить в залог с целью приобретения денежных средств, необходимых для международных платежей;

**-** *запаса иностранных валют*, включающего валютные активы Центрального (Национального) банка и Министерства финансов в форме наличных денег, обратных РЕПО с нерезидентами, банковских депозитов в банках-нерезидентах с высоким рейтингом;

**-** *резервной позиции в МВФ*, в пределах которой страна-владелец имеет возможность автоматически и по первому требованию получить необходимые средства в свободно конвертируемой валюте;

**-** *специальных прав заимствования (СДР)***,** эмитируемых и распределяемых МВФ среди его членов в качестве резервного актива, предназначенного для урегулирования сальдо платежного баланса путем обмена на нужную иностранную валюту. При этом каждое государство создает такой их объем, который диктуется конкретной ситуацией, задачами внутренней и внешней политики, учитывая, в частности, пики погашения внешнего долга. Рекомендация МВФ гласит: объем валютных резервов центрального (национального) банка должен составлять сумму *трехмесячного импорта (наиболее простой критерий)***.** В мировой практике используется и другой усложненный критерий достаточности золотовалютных резервов государства: *трехмесячный импорт плюс годовые выплаты по внешним государственным и всем корпоративным долгам страны.* [36, c. 18]

Национальные банки придерживаются определенного режима использования золотовалютных резервов. Золотовалютные резервы обеспечивают взаимодействие двух механизмов: внешнего – валютного и внутреннего – денежного обращения. Отношение разных стран СНГ к структуре золотовалютных резервов неодинаково.

**В Армении,** например, принято решение отказаться от золотого запаса в составе внешних валютных активов. Такую позицию Национальный банк объясняет тем, что его внешние резервы вдвое меньше государственного долга страны. Учитывается также и то, что доходность золотых депозитов низкая в сравнении с валютными. Поэтому предпочтение отдается накоплению внешних резервов в евро, долларах США, СДР, имея в виду их высокую доходность.

Последние 5-7 лет все мы стали замечать последствия необычного для Молдовы феномена, когда в республику начали поступать во все возрастающих объемах деньги от молдавских гастарбайтеров. С одной стороны, это безусловное благо стало спасением от нищеты для значительной части наших сограждан, а с другой, масштабы этих поступлений стали настолько значительны, что вызвали кардинальные макроэкономические изменения, включая и негативные. Эти симптомы весьма характерны для известной в мировой практике «голландской болезни».

Возникновение термина «голландская болезнь» связано с открытием в конце 50-х - начале 60-х годов месторождений природного газа в Северном море у берегов Голландии. Последовавший за этим рост экспорта природного газа, затраты на добычу и реализацию которого были просто не сопоставимы с получаемой денежной выручкой, принес в страну огромную массу «дармовых» денег. И это повлекло за собой, как известно, существенное удорожание национальной валюты по отношению к зарубежным валютам, что негативным образом сказалось на других экспортно-ориентированных отраслях. Т.е. под «голландской болезнью», прежде всего, подразумевается рост реального обменного курса за счет увеличения объемов экспорта ресурсодобывающих отраслей с высокой природной рентой, что в последствие оказывает негативное воздействие на другие отрасли и на экономику в целом. [45]

Молдова, к сожалению, практически, не имеет природных запасов углеводородного и других видов сырья. Тогда о какой «голландской болезни» может идти речь? Да, источник «незаработанных» страной денег иной, но беспрецедентное давление поступлений от гастарбайтеров на экономику республики таково, что налицо, фактически, все симптомы «голландской болезни».

При «голландской болезни» основная масса «дармовых» денег поступает прямо в государственный бюджет путем взимания с экспортеров различных рентных платежей. И у государства появляется возможность без ущерба для экономики стерилизовать «излишнюю» денежную массу. Россия, как известно, решила эту проблему, формируя стабилизационный фонд. Особенность «голландского» синдрома молдавской экономики заключается в том, что деньги гастарбайтеров поступают не в бюджет, а непосредственно вбрасываются на внутренний рынок. [45] Для стерилизации «излишней» валютной денежной массы Национальный банк Молдовы вынужден опережающими темпами наращивать валютные резервы, скупая валюту за молдавские леи (по сравнению с 2001 годом валютные резервы выросли с 227,3 млн долларов, до 1028,7 млн в 2007 г.).

Процесс опережающего роста поступлений денежной массы от гастарбайтеров по отношению к росту ВВП продолжается. И в республике для стерилизации валютных поступлений принимаются спонтанные меры далеко не системного характера. В качестве одной из таких мер, предпринятых НБМ, явилось недавнее повышение для коммерческих банков нормы обязательных резервов в размере 15 процентов от привлеченных средств в свободно конвертируемой валюте, подлежащих резервированию, взамен ранее действующего норматива в 10%. Ориентировочно эта мера приведет к дополнительному «замораживанию» от 40 до 50 млн долларов. Разумеется, до поступления в республику последующих 50 млн это временно снизит давление «излишней» валюты. Но при этом негативно отразится на стоимости кредитных ресурсов в иностранной валюте и эффективности банковской системы в целом. [45]

В молдавской экономике уже длительный период игнорируется один из основных экономических законов: опережающего роста производительности труда к росту его оплаты. А особенность этого закона такова, как и других экономических законов, что, если его не соблюдать относительно длительный период, то он все равно догонит соответствующим ростом инфляции. С 2001 года к 2006 производительность труда выросла почти в 1,6 раза, а заработная плата с учетом роста индекса цен на товары и услуги - в 1.9 раза. Средний размер пенсий с учетом роста этого же индекса - в 2,7 раза. [45]

В Молдове сложилась ситуация, когда инвестирование в импорт товаров обеспечивает более высокую доходность, чем вложения в собственное производство. Как следствие более высокой рентабельности операций по импорту товаров на внутренний рынок, капитал (в соответствии с законами рынка) обходит относительно низко рентабельное промышленное производство. Наблюдается наиболее негативное последствие «дармовых» денег - искажение структуры национальной экономики в ущерб сферам материального производства. Требуются срочные меры по оздоровлению экономики, которые заключаются в определении и развитии долгосрочных источников внутреннего роста.

Молдова сегодня проигрывает конкурентную борьбу даже в традиционно молдавских отраслях. По итогам 2006 года республика импортировала мяса и пищевых мясных субпродуктов на 19,3 млн долларов, а экспортировала всего 1,8 млн, т.е. с дефицитом 17,5 млн. Кожевенного сырья и кож, соответственно, на 18,1 млн и 9,9 млн с дефицитом 8,2 млн. Молока и молочных продуктов, яиц, меда натурального - на 15,1 млн и 10,4 млн с дефицитом 4,7 млн. Готовых продуктов из зерна хлебных злаков, муки, крахмала, молока, мучных кондитерских изделий - на 14,7 млн и 3,1 млн с дефицитом 11,6 млн. Овощей, некоторых съедобных корнеплодов и клубнеплодов - на 10,5 млн и 5,7 млн с дефицитом 4,8 млн. При положительном балансе съедобных плодов мы импортировали на 20,5 млн и алкогольных и безалкогольные напитков, уксуса - на 42,4 млн долларов. [45; 34]

В Молдове много говорится и о привлечении инвестиций. Но нужны не просто инвестиции, а инвестиции прямые в основной капитал. Нужны инвесторы с современными технологиями, конкурентоспособной продукцией и со своим рынком сбыта. Это должно стать одним из наших национальных приоритетов.

Особенно остро стоит проблема внедрения современных технологий в сельском хозяйстве. Потенциал молдавских инвесторов просто не сопоставим с финансовыми потребностями отрасли. Нужны огромные вливания.

Таким образом, подводя итог вышеизложенному, можно отметить, что на сегодняшний день значение увеличения валютного резерва для экономики Молдовы играет огромное значение, так как при дефиците платежного баланса валютный резерв будет способствовать поддержке стабильности внутри страны при помощи регулирования валютных курсов.

Также валютный резерв позволит решить некоторые социальные вопросы, конечно не прямыми вливаниями, а косвенно воздействуя на предпринимательскую активность.

**III. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ УПРАВЛЕНИЯ ВАЛЮТНЫМИ РЕЗЕРВАМИ**

**3.1 Международный опыт управления валютными резервами, полезный для Республики Молдова**

Опыт накопления валютных резервов развитыми странами, безусловно, может быть полезен Республике Молдова, однако следует все же обратиться в странам развивающимся, показавшим за последние 3 десятилетия огромных результатом в экономическом росте. Страны Азии, Южной Америки… Их опыт может оказаться более приемлемым для Молдовы, не обладающей энергетическими ресурсами, каковые сегодня являются определяющими в экономическом и политическом развитии многих стран.

По мнению американских экономистов, азиатские страны, занижающие валютный курс через накопление валютных резервов, не выполняют своей роли в процессе глобальной структурной перестройки, которая необходима для снижения американского торгового дефицита. Однако не учитывается тот факт, что эту роль им определила Америка. Но не хотят они участвовать в этом действе, где ими управляют, так как сами могут управлять своими ресурсами, экономикой, и хотят играть реальную роль мировой экономике. [31, с. 561]

Обратимся к истории. В 80-е же годы при Рейгане, когда тоже возрос дефицит торгового баланса США, главным виновником была признана Япония. Ее «убедили» ревальвировать иену: по «Плаза-соглашению» 1985 г. ее курс вырос почти в 2 раза - с 239 иен за доллар в 1985 г. до 128 в 1988 г. В 90-е годы роста в Японии практически не было, причем многие экономисты объясняют это именно ревальвацией второй половины 80-х годов. [48] В 30-е годы, в период «великой депрессии», многие страны прибегли к девальвациям, которые, вкупе с протекционистскими мерами, были призваны защитить внутренние рынки от иностранной конкуренции и получили название «политики ограбления соседа» («beggar-thy-neighbor-policies»). [46]

Китай быстро накапливает валютные резервы - с менее 5 млрд. долл. в 1978 г. до более 300 млрд. сегодня (не считая более 100 млрд. в Гонконге); Япония - с менее 2 млрд. долл. в начале 1960-х годов до более 500 млрд. сегодня; Тайвань - около 200 млрд.; Корея - более 100 млрд.; страны Юго-Восточной Азии - на Азию сейчас приходится почти 2/3 всех валютных резервов мира). Однако накопление резервов, как и накопление любых запасов, связано с издержками - с ограничением потребления. Больше того, резервы вкладываются обычно в самые надежные и ликвидные ценные бумаги - краткосрочные казначейские векселя западных стран, процент по которым низок, так что альтернативные издержки хранения резервов высоки. [31]

США и другие западные страны не наращивают резервы так быстро, как страны Восточной Азии и требуют ревальвации юаня вместо того, чтобы самим девальвировать доллар, накапливая резервы, то есть скупая другие валюты и золото за доллары.

В экономической теории реальный курс считается эндогенным, то есть предполагается, что он определяется обстоятельствами, а не политикой. Грубо говоря, это означает, что если в Молдове цены выросли вдвое, а в США остались без изменения, то в конце концов лей должен будет подешеветь вдвое по отношению к доллару - с 9 до 18 леев за доллар. Но это только при предположении, что валютные резервы не меняются, а если они меняются, то возникает неравновесный валютный курс. Занижение валютного курса через накопление резервов является мощным инструментом стимулирования роста для развивающихся стран.

Занижение курса через накопление резервов ведет к снижению импорта и к переключению спроса на отечественные товары. К тому же относительная зарплата и относительные цены снижаются. Поскольку номинальные заработки и цены отстают от повышения цен на импортируемые товары в результате девальвации, повышается прибыльность и создается потенциал роста. Кроме того, накопление резервов, занижающее валютный курс, стимулирует экспортно-ориентированный рост, который позволяет получить выгоды от равнения производителей на мировой, а не национальный рынок. Это особенно важно для развивающихся стран, которым по ряду причин прорваться на мировые рынки трудно, но для которых этот прорыв позволяет освоить западные технологии производства и управления. Наконец, накопление резервов позволяет привлечь прямые иностранные инвестиции - потому что заниженный курс удешевляет национальные активы в долларовом исчислении, инвесторы воспринимают устойчивую способность властей накапливать резервы как сигнал, свидетельствующий о силе правительства и серьезности его намерений. Последовательность в политике вообще дорого ценится - она свидетельствует о высокой степени консенсуса среди элиты и о способности правительства противостоять неблагоприятной конъюнктуре. [41, с. 451]

Накопление резервов не является ни необходимым, ни достаточным условием роста: в стране может быть плохой инвестиционный климат или, того хуже, идет война, так что, несмотря на накопление резервов, темпы роста отрицательные; а может быть, как в развитых странах, при хороших институтах и работающем рынке, можно выйти на оптимальную траекторию роста и без потерь в виде накопления валютных резервов. Тем не менее, для стран, которым трудно добиться повышения темпов роста другими мерами, которые не могут улучшить институты, укрепить правопорядок и искоренить коррупцию, накопление резервов часто оказывается последним доступным средством стимулирования роста. В современном мире, где протекционистские тарифы уже не играют прежней роли, накопление резервов оказывается одним из мощнейших инструментов промышленной политики, защищающей внутренний рынок, стимулирующей экспорт и экономический рост.

Статистика подтверждает, что быстрее других при прочих равных условиях росли те развивающиеся страны, которые интенсивно наращивали резервы. Какая страна смогла увеличь ВВП на душу населения больше, чем все другие в последние 40 лет? Если не знаете, то вряд ли догадаетесь - Ботсвана, 6% среднегодового роста, или за 4 десятилетия более, чем в 10 раз - было $340 долларов на душу в 1960г., а стало почти $4000 (это в постоянных долларах 1995 г.). А какая страна имеет самые большие валютные резервы в мире по отношению к ВВП или к импорту? Та же Ботсвана - более 100% ВВП и на 2 года импорта (а 25 лет назад было менее 20% ВВП и на 3 месяца импорта). А какие еще страны имеют большие резервы? Юго-Восточная Азия, Китай, Маврикий, Чили, Ирландия - в общем, всем известные чемпионы роста.[48]

В 1997 г. во время азиатского валютного кризиса Китай, в отличие от многих других азиатских стран, не девальвировал юань (то есть произошла его ревальвация по отношению к другим подешевевшим валютам) и заслужил похвалы США и международных финансовых институтов. А сейчас США добиваются от Китая ревальвации юаня, так как считают, что он растет за счет Америки, за счет искусственного занижения стоимости своих товаров, экспортируемых в огромных количествах на американский рынок (дефицит США в торговле с Китаем в нынешнем году, видимо, превысит 150 млрд. долл. - больше, чем весь российский экспорт). Китайский профицит возвращается в США в виде вложений растущих китайских резервов в облигации американского казначейства. Иностранные кредиторы держат сейчас 1/3 американского государственного долга, причем доля азиатских инвесторов в ежегодных покупках долговых обязательств американского правительства иностранцами составляет 40% (европейских инвесторов - 43%). Если азиатские страны (или даже только Китай) откажутся покупать американские облигации (скажем, из-за очередного теракта в США), процентные ставки в США возрастут, уровень производства и реальных доходов снизятся, доллар резко подешевеет - только так можно будет улучшить торговый баланс. Идея американских властей состоит в том, чтобы не дожидаться обвала, а обеспечить смягчение удара путем постепенного удорожания юаня в сравнении с долларом: это удорожание должно снизить американский импорт из Китая и стимулировать американский экспорт в Китай.

США могли бы и сами снизить курс доллара через накопление собственных золотовалютных резервов, но не делают этого. Ведь накопление резервов связано с издержками (для США - особенно большими, так как большая часть их резервов - в золоте, а не в валютах других стран, а хранение золота никаких процентов не приносит, только расходы), а выгоды от накопления резервов в виде ускорения роста, которые получает Китай, США как развитая страна вряд ли получат. Вот Америка и пытается убедить Китай пожертвовать курсом юаня (а в конечном счете - экономическим ростом) для восстановления равновесия американского платежного баланса.

В разное время использовались разные источники пополнения золотовалютных резервов. Так, в **Грузии** совокупный объем международных валютных резервов к середине 2004 г. был пополнен поступлением транша МВФ. Он был выделен Грузии в рамках возобновленной программы финансовой поддержки «Стратегии по преодолению бедности и содействию экономическому росту». Для пополнения международных валютных резервов Национальный банк Грузии за тот же период приобрел часть свободно конвертируемой валюты на Тбилисской межбанковской валютной бирже. На обслуживание внешнего долга в первом полугодии 2004 г. из международных валютных резервов Грузии было использовано 28,1 млн. долл. Из этой суммы 7,4 млн. долл. направлено непосредственно на обслуживание взятого правительством внешнего долга (на выплату процентов и покрытие основных сумм), 20,7 млн. долл. – на погашение выделенных МВФ кредитов.

В ряде стран СНГ весьма благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура по топливно-сырьевым ресурсам (особенно сырой нефти) способствует росту стоимостных объемов экспорта, увеличению поступлений свободно конвертируемой валюты, что является важным фактором равновесия платежных балансов, достижения их положительного сальдо. (Приложение 3)

Для тех стран СНГ, которые не располагают большими доходами от нефтяного экспорта, и поэтому не могут создавать стабилизационные фонды, одним из источников погашения внешнего государственного долга служат золотовалютные резервы и это следует учитывать.

**3.2 Обоснование мероприятий по улучшению управления валютными резервами**

В странах мирового сообщества кредитные системы организационно представлены двумя звеньями:

а) банковским (центральный банк, коммерческие банки, специализированные – инновационные, инвестиционные, ипотечные, сберегательные и др.);

б) специализированными кредитно-финансовыми институтами (инновационными, финансовыми компаниями, пенсионными фондами, лизинговыми фирмами, кредитными союзами и др.).

По масштабам проводимых операций и их значимости в обслуживании хозяйственного оборота на национальном и международном уровнях основным звеном в мировом сообществе считают банковскую систему. Таким звеном она является и в Молдове.

Из-за различий в банковском законодательстве пока не удалось достигнуть введения большинством стран взаимных режимов наибольшего благоприятствования в сфере финансовых услуг. Отсутствует согласованный перечень ограничений по допуску на рынки банковских услуг. Динамизм развития этих рынков, наталкиваясь на законодательные ограничения, препятствует взаимному проникновению банков на национальные финансовые рынки.

Национальные банковские системы ряда стран (например, небольшие страны – члены СНГ) в основном приспособлены к обслуживанию внутрихозяйственного экономического оборота. Будучи некрупными, им трудно участвовать в реализации масштабных совместных проектов.

В мировой практике применяются следующие основные формы валютной политики: дисконтная, девизная политики и ее разновидность - валютная интервенция, диверсификация валютных резервов, валютные ограничения, регулирование степени конвертируемости валюты, режима валютного курса, девальвация, ревальвация.

*Дисконтная политика (учетная)* - изменение учетной ставки центрального банка, направленное на регулирование валютного курса и платежного баланса путем воздействия на международное движение капиталов, с одной стороны, и динамику внутренних кредитов, денежной массы, цен, совокупного спроса - с другой. Например, при пассивном платежном балансе в условиях относительно свободного передвижения капиталов повышение учетной ставки может стимулировать приток капиталов из стран, где более низкая процентная ставка, и сдерживать отлив национальных капиталов, что способствует улучшению состояния платежного баланса и повышению валютного курса. Понижая официальную ставку, центральный банк рассчитывает на отлив национальных и иностранных капиталов в целях уменьшения активного сальдо платежного баланса и снижения курса своей валюты.

В современных условиях эффективность дисконтной политики снизилась. Это объясняется, прежде всего, противоречивостью ее внутренних и внешних целей. Если процентные ставки снижаются в целях оживления конъюнктуры, то это отрицательно влияет на платежный баланс, если вызывает отлив капиталов. Повышение учетной ставки в целях улучшения платежного баланса отрицательно влияет на экономику, если она находится в состоянии застоя. Результативность дисконтной политики зависит от притока в страну иностранного капитала, но в условиях нестабильности процентные ставки не всегда определяют движение капиталов. Регулирование международного движения капиталов и кредитов также ослабляет воздействие учетной политики на платежный баланс. Отсюда вытекают кратковременность и сравнительно низкая эффективность дисконтной политики. Дисконтная политика ведущих стран, в первую очередь США, отрицательно влияет на конкурентов, которые вынуждены повышать или снижать процентные ставки вопреки национальным интересам. В итоге периодически разгорается война процентных ставок. [41]

*Девизная политика* - метод воздействия на курс национальной валюты путем купли-продажи государственными органами иностранной валюты (девиз). В целях повышения курса национальной валюты центральный банк продает, а для снижения - скупает иностранную валюту в обмен на национальную. Девизная политики осуществляется преимущественно в форме валютной интервенции, т.е. вмешательства центрального банка в операции на валютном рынке с целью воздействия на курс национальной валюты путем купли-продажи иностранной валюты. Ее характерные черты - относительно крупные масштабы и сравнительно краткий период применения. Валютная интервенция осуществляется за счет официальных золотовалютных резервов или краткосрочных взаимных кредитов центральных банков в национальных валютах по межбанковским соглашениям. [41]

Девизная политика оказывает большое влияние на валютный курс, но временно и в ограниченных масштабах. Огромные затраты на валютную интервенцию не всегда обеспечивают стабилизацию валютных курсов, если рыночные факторы курсообразования сильнее государственного регулирования.

*Диверсификация валютных резервов* - политика государств, банков, направленная на регулирование структуры валютных резервов путем включения в их состав разных валют с целью обеспечить международные расчеты, проведение валютной интервенции и защиту от валютных потерь. Эта политика обычно осуществляется путем продажи нестабильных валют и покупки более устойчивых, а также валют, необходимых для международных расчетов. [41]

Режим валютных паритетов и валютных курсов является объектом национального и межгосударственного регулирования. В соответствии с Бреттон-Вудским соглашением страны зафиксировали в МВФ курсы национальных валют на основе рыночного курса по отношению к доллару и в соответствии с официальной ценой золота установили золотое содержание валют.

Двойной валютный рынок - форма валютной политики, занимающая промежуточное место между режимами фиксированных и плавающих валютных курсов. Сущность его заключается в делении валютного рынка на две части: по коммерческим операциям и услугам применяется официальный валютный курс; по финансовым (движение капиталов, кредитов и др.) - рыночный. Заниженный курс по коммерческим сделкам используется для стимулирования экспорта товаров и выравнивания платежного баланса. Когда расхождения коммерческого и финансового курсов были значительны, центральный банк осуществлял валютную интервенцию, чтобы их выровнять. Двойной валютный рынок обеспечивал некоторую экономию валютных резервов, так как уменьшилась потребность в валютной интервенции. [41]

*Девальвация и ревальвация* - традиционные методы валютной политики. *Девальвация* - снижение курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам или международным счетным валютным единицам (СДР, ЭКЮ и др.), ранее и к золоту. Ее объективной основой является завышение официального валютного курса по сравнению с рыночным. Страны предпринимают все возможные меры к тому, чтобы ее не проводить: стимулируют экспорт товаров, ограничивают импорт, поднимают учетный процент центрального банка, получают кредиты у МВФ в пределах своей квоты, используют имеющиеся у них золотовалютные резервы, поскольку девальвация свидетельствует о слабости валюты данной страны. Девальвацию валюты страны проводят в условиях хронически пассивного платежного баланса, усиления инфляции, относительного (по сравнению с другими странами) понижения темпов роста ВНП и когда предпринимаемые правительством жесткие меры оказываются мало эффективными. И вместе с тем девальвация всегда стимулирует экспорт товаров из страны, девальвировавшей валюту, что улучшает состояние торгового и платежного балансов.

*Ревальвация* - повышение курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам или международным счетным валютным единицам, ранее и к золоту. В условиях действия Бреттон-Вудских соглашений ревальвация означала официально объявленное повышение золотого содержания национальной денежной единицы и соответствующее повышение ее валютного курса по отношению к доллару США. Ревальвация проводится странами при хронически активном сальдо платежного баланса.

*Валютные ограничения* - совокупность мероприятий и нормативных правил государства, установленных в законодательном или административном порядке, направленных на ограничение операций с валютой, золотом и другими валютными ценностями. Валютные ограничения по текущим операциям платежного баланса не распространяются на свободно конвертируемые валюты, к которым МВФ относит доллар США, марку ФРГ, японскую иену, английский фунт стерлингов и французский франк. Валютные ограничения закрепляются валютным законодательством, которое служит для постановлений и директив по конкретным вопросам.

Валютные ограничения являются составной частью валютного контроля, который включает также мероприятия государства по надзору, регистрации, статистическому учету указанных операций. В различных странах применяются разные меры валютного контроля: лимитирование сроков по операциям *«лидз энд лэгс»* (ускорение или замедление расчетов в предвидении тех или иных изменений валютных курсов), запрещение или наличие предварительного разрешения национальных валютных органов на открытие счета в иностранной валюте в данной стране или за ее пределами; внесение беспроцентного импортного депозита в уполномоченных банк и др.

В настоящее время основной валютой, в которой осуществляется около 80% всех международных расчетов, выступает доллар США, фактически сохранивший статус резервной валюты. В этом же качестве используются марка ФРГ и японская иена.

*Валютные резервы определяют также положение страны в рейтинге международной валютной ликвидности (МВЛ)* - способность страны (или группы стран) обеспечивать своевременное погашение своих международных обязательств приемлемыми для кредитора платежными средствами. С точки зрения всемирного хозяйства международная валютная ликвидность означает совокупность источников финансирования и кредитования мирового платежного оборота и зависит от обеспеченности мировой валютной системы международными резервными активами, необходимыми для ее нормального функционирования. МВЛ характеризует состояние внешней платежеспособности отдельных стран или регионов (например, России и нефтедобывающих стран). Основу внешней ликвидности образуют золотовалютные резервы государства.

Структура МВЛ включает в себя следующие компоненты:

* официальные валютные резервы стран;
* официальные золотые резервы;
* резервную позицию в МВФ (право страны-члена автоматически получить безусловный кредит в иностранной валюте в пределах 25% от ее квоты в МВФ);
* счета в СДР и ЭКЮ.

Показателем МВЛ обычно служит отношение официальных золотовалютных резервов к сумме годового товарного импорта. Ценность этого показателя ограничена, так как он не учитывает все предстоящие платежи, в частности, по услугам, некоммерческим, а также финансовым операциям, связанным с международным движением капиталов и кредитов.

*Международная ликвидность* выполняет три функции, являясь средством образования ликвидных резервов, средством международных платежей (в основном для покрытия дефицита платежного баланса) и средством валютной интервенции.

Основную часть МВЛ составляют официальное золотовалютные резервы, т.е. запасы золота и иностранной валюты центрального банка и финансовых органов страны.

К золотовалютным резервам относятся запасы золота в стандартных слитках, а также высоколиквидные иностранные активы в свободно конвертируемой валюте (валютные резервы). Кроме того, в золотовалютные резервы могут быть включены драгоценные металлы (платина и серебро).

Высоколиквидные средства должны быть размещены в высоконадежных учреждениях с минимальным риском, т.е. в учреждениях, причисленных, согласно международным классификациям, к учреждениям высшей категории надежности.

Особое место в международной валютной ликвидности занимает золото. Оно используется как чрезвычайное средство покрытия международных обязательств путем продажи на рынке за необходимую иностранную валюту или передачи кредитору в качестве залога при получении иностранных займов. В последнее время наблюдается устойчивая тенденция к повышению валютного компонента в общей структуре международных ликвидных активов, при этом золото продолжает учитываться по фиксированной цене в 35 СДР за тройскую унцию, что значительно ниже рыночной цены.

При определении деноминации резервов центральные банки руководствуются следующим правилом: необходимо размещать валютные ресурсы в валюту, являющуюся резервной по отношению к национальной. Так, немецкая марка считается резервной единицей по отношению к другим европейским валютам, поэтому страны Европы отдают предпочтение в выборе резервной валюты немецкой марке. Германия, соответственно, выбирает в качестве резервных денег доллар США. Со своей стороны, США рассматривают в качестве денег более высокого порядка золото, поэтому валютная часть резервов США меньше золотой.

Ликвидные позиции страны-должника характеризуются следующим показателем:

*золотовалютные резервы страны/долг.*

Собственные резервы образуют безусловную ликвидность. Ею центральные банки распоряжаются без ограничений. Заемные же ресурсы составляют условную ликвидность. К их числу относятся кредиты иностранных центральных и частных банков, а также МВФ. Использование заемных ресурсов связано с выполнением определенных требований кредитора.

**3.3 Политика управления валютными резервами в кратко- и среднесрочном периоде и ее эффект**

Важную роль в развитии международных экономических отношений Молдовы играет финансовое регулирование внешнеэкономических связей через формирование и использование валютных резервов. В условиях либерализации внешнеэкономической деятельности основная масса валютных поступлений находится в собственности предприятий. Однако для участия государства в международных отношениях и для укрепления национальной валюты создают*ся* валютные резервы.

Поскольку в Молдове еще недостаточно отлажен рыночный механизм перераспределения валютных ресурсов между производителями и другими субъектами хозяйствования, основанный на валютном курсе, такое перераспределение осуществляется путем создания дополнительных условий, в том числе через обязательную продажу части валютной выручки одних предприятий и организаций другим. При этом формирует валютный резерв.

Все предприятия, независимо от форм собственности и места регистрации, получающие выручку от экспорта товаров, работ услуг в свободно конвертируемой валюте и от операций на внутреннем валютном рынке в обязательном порядке продают часть ее по установленным нормативам.

Из обязательно продаваемой валютной выручки в первую очередь формируются централизованные фонды. Валютный резерв Нацбанка РМ – резерв в масштабе всей страны.

Валютный резерв Нацбанка РМ формируется за счет того, что предприятия и организации продают валюту по курсу лея, конвертируемому Нацбанка на основе спроса и предложения на валютном рынке на момент поступления валютной выручки. Часть резерва идет на поддержание курса лея на внутреннем валютном рынке. Другая часть резерва продается Министерству финансов Молдовы. Она идет на формирование резерва, необходимого для удовлетворения государственных нужд, таких как: обеспечение платежей по обслуживанию внешнего долга; для осуществления безусловных валютных платежей, т.е. на оплату централизованных импортных закупок предметов первой необходимости населению (продовольствия, медикаментов и других товаров), а также для других государственных нужд.

После продажи валютных средств предприятий в Валютный резерв по установленному нормативу, в обязательном порядке предприятия продают валюту на внутреннем валютном рынке другим предприятиям и организациям, не имеющим валютных доходов от предпринимательской деятельности, и местным органам власти по курсу, согласованному с уполномоченными банками.

Все предприятия несут ответственность за своевременную, полную продажу валютных средств и соблюдение порядка зачисления валютной выручки на свои счета в уполномоченных банках, финансовый контроль осуществляется со стороны уполномоченных банковских органов, таможенного и валютного контроля.

Если допускаются нарушения порядка зачисления валютных сумм на транзитные валютные счета, то государственная налоговая инспекция взимают штраф, но это не освобождает предприятие от обязательной продажи валюты. Суммы штрафа направляются в Государственный бюджет.

На сегодняшний день банковская система Молдовы далека от совершенства, с чем связаны значительные трудности в управлении валютным резервом. Для решения этой проблемы необходимо совершенствование банковской сферы с тем, чтобы банки активнее принимали участие в развитии экономики страны, чтобы они способствовали развитию предпринимательства в Республике Молдова, чтобы их операции не были только для собственного обогащения, но и наряду с этим, способствовали развитию государства.

Можно выделить два основных направления, по которым должно происходить качественное совершенствование банковской сферы и ее деятельности.

Первое - развитие процессов концентрации в банковском деле. Это связано с тем, что банки должны сыграть ключевую роль в финансовом обеспечении подъема экономики, который в свою очередь невозможен без существенного повышения инвестиционной активности. Подобная их роль предопределена реальным состоянием различных финансовых институтов в Молдове. Ни пенсионные и страховые фонды, ни финансовые инвестиционные компании не могут пока иметь достаточно весомого значения в подъеме инвестиционной активности: первые не набрали необходимой финансовой мощи, деятельность вторых затруднена тем, что не развит рынок ценных бумаг, особенно вторичный. Только крупные банки, имеющие традиционные связи с промышленностью, развитую филиальную сеть в различных регионов страны, способны сегодня удовлетворять инвестиционные потребности производственных структур через долгосрочные кредиты.

Учитывая, что в условиях высокой инфляции желание банков сохранить инвестиционную направленность деятельности наталкивается на ее экономическую невыгодность, государство должно подкрепить его соответствующими стимулами.

- Второе направление совершенствования банковской деятельности, имеющее перспективный характер, - расширение круга услуг, оказываемых банками их клиентам, то есть диверсификация банковской деятельности в самом широком смысле. Необходимость совершенствования банковской деятельности в этом направлении связана с тем, что в рыночной экономической системе потребности хозяйствующих субъектов в финансовых услугах постоянно развиваются. Безусловно, диверсификация банковской деятельности станет настоятельной потребностью в самом недалеком будущем.

- Повышение привлекательности национальной валюты как средства сбережения и платежа путем снижения уровня инфляции и установления относительно стабильного валютного курса.

Тенденция повышения привлекательности национальной валюты явилась следствием того, что под влиянием глубокой трансформации в молдавской экономике задачи денежного оборота значительно изменились и требуется их кардинальное решение.

Обеспечение свободного перелива капитала и введение новых денег для удовлетворения необходимых потребностей экономики (обслуживаемых преимущественно рыночными отношениями), функционирование денежного оборота в рамках прогнозного планирования и в условиях существования различных форм собственности начало осуществляться при высокой степени децентрализации и тесной связи безналичного и наличного денежного оборота.

- Укрепление номинального курса национальной денежной единицы стало важным сигналом участникам денежного рынка для пересмотра своих инвестиционных портфелей, а участникам денежного оборота — для применения мер оптимизации инвестиционных портфелей.

- Увеличение денежного предложения, проявляющееся в росте монетизации ВВП и росте денежного мультипликатора.

В условиях увеличения денежного предложения должны ужесточаться меры по регулированию денежного оборота в зависимости от состояния платежного баланса и государственного бюджета страны. Существенное значение имеет рост удельного веса «длинных» денег в структуре денежной массы, что оказывает понижательное воздействие на динамику скорости обращения.

Постепенное усиление монетизации экономики выступает как фактор, способствующий снижению скорости обращения денег. Формирование способности адекватной реакции субъектов производственного сектора экономики во многом зависит от поведения центрального банка и его кредитной политики.

Повышение меры ответственности Нацбанка за конкурентоспособность хозяйствующих субъектов, т.е. выяснение положения дел в реальном секторе экономики и защита национального производителя, способствует закреплению данной тенденции.

Формированию денежной массы в объемах, необходимых для удовлетворения экономически обоснованного спроса на национальную валюту, способствует и тенденция к увеличению денежного мультипликатора.

- Либерализация валютного регулирования.

Тенденции к глобализации мирохозяйственных связей и превращению национальных экономик отдельных стран в единую мировую экономику сильно воздействуют на денежный оборот в Молдове. Усиливаются процессы перелива капитала, рабочей силы, товаров и услуг. Одновременно постепенная, но неуклонная либерализация валютного регулирования и внешнеторговой деятельности со стороны государства позволяют обеспечить относительную стабильность национальной валюты. Такая стабильность определяется конкурентоспособностью товаров и состоянием платежного баланса страны. По мере формирования мировых рынков капитала и развития техники оформления различных финансовых операций кредитными институтами происходит устранение валютных ограничений.

- Укрепление доверия к банковской системе страны, выражающееся в обеспечении ее ликвидности и расширении ресурсной базы.

Последовательное снижение уровня инфляции и устойчивость валютного курса стали бы базовыми условиями повышения доверия к национальной валюте и предпочтения экономическими агентами активов в российских рублях по сравнению с активами в иностранной валюте.

Состояние ликвидности национальной банковской системы постоянно требует четкого определения источников роста денежной базы, эффективного использования инструментов денежно-кредитного регулирования и прочих мер, направленных на достижение прозрачности денежного оборота с выделением его теневой части. При незрелости финансовых рынков факт отсутствия рыночных инструментов управления денежным предложением проявляется особенно рельефно.

О повышении доверия населения к банковской системе свидетельствует сохранение тенденции к опережающему росту срочных депозитов. Увеличению организованных сбережений граждан на длительные сроки будет способствовать рост реальных доходов населения.

В плане усиления эффективности регулирования денежного оборота приоритетным остается достижение устойчивости банковской системы через повышение привлекательности национальной валюты как средства сбережения.

Развитие банковского сектора в целом характеризуется дальнейшим закреплением позитивных тенденций роста активов, собственных средств (капитала), а также привлеченных средств, в том числе вкладов населения.

Изменение структуры совокупных активов кредитных институтов в пользу кредитования нефинансового сектора представляет собой долговременную тенденцию.

Достигать названные цели предусматривается через:

- либерализацию внутренних валютных рынков, повышение их ликвидности, сближение норм и правил, регулирующих текущие и капитальные операции в соответствии с международными стандартами;

- совершенствование механизма платежно-расчетных отношений, в том числе за счет расширения использования национальных валют;

- сближение политики валютного курса, создание в перспективе механизма согласования действий по сглаживанию резких взаимных колебаний курсов национальных денежных единиц;

- выбор и согласование оптимальных режимов валютного курса, включая установление пределов взаимных колебаний обменных курсов;

- формирование в перспективе международных организаций, которые будут заниматься вопросами согласования валютной политики государств, или наделение данными функциями уже имеющихся организаций;

- создание коллективных механизмов валютной поддержки стран, испытывающих острый дефицит платежного баланса, способный оказать негативное воздействие на динамику курсов их национальных валют и макроэкономическую сбалансированность в целом.

Денежная и валютная политика, как составная часть экономической политики государства, может быть определена как совокупность действий Национального банка Молдовы, предпринимаемых с целью создания благоприятных денежных условий для макроэкономической стабильности и поддержания устойчивого экономического роста. Исходя из этого цели денежной и валютной политики Национального банка Молдовы согласуются с бюджетно-налоговой и институциональной политикой Правительства, способствуя обеспечению экономического развития.

Если говорить об элементах, то необходимо способствовать внедрению лучших европейских практик, одна из которых предполагает стабильное и независимое функционирование Национального банка в области денежно-кредитной политики. Представляется, что задача НБМ - обеспечивать стабильность цен. Кроме того, должна быть прекращена порочная практика кредитования государственного бюджета за счет средств Нацбанка. Вторая составляющая - налогово-бюджетная, управление публичными финансами. Необходимо улучшить систему налогообложения, с тем чтобы уменьшить нагрузку на налогоплательщиков, упростить их отношения с бюджетом. Государство должно управлять своей собственностью более эффективно.

Во многих случаях Молдова, как и другие страны, испытывает необходимость в поддержании платежного баланса. Ресурсы, которые Молдова получает от фонда, идут непосредственно в Национальный банк, и формируют внешние резервы. Эти средства не предназначены для инвестирования в экономику страны, они используются в критических случаях для поддержания глобальной монетарной стабильности. В данном случае мы говорим только о внешних резервах, они никак не связаны с теми средствами, из которых складывается бюджет государства.

Чтобы создать валютные резервы, центральный банк закупает на рынке валюту, которая поступает в страну от экспорта. Если резко снижается экспорт и в страну поступает меньше валютных ресурсов, то импортеры в этом случае не могут закупать валюту на рынке, что приводит к возникновению шоков. У центрального банка есть возможность компенсировать эти потери за счет валютных резервов. В принципе, для этого и служат резервы - чтобы избежать резкого падения валютного курса. Если на рынке нет достаточного количества валюты, то центральный банк берет валюту из резервов и размещает ее на рынке. Таким образом, это помогает стабилизировать международную торговлю. Непосредственно в отрасли экономики эти деньги не идут. Они используются только на внешнем валютном рынке именно для того, чтобы не допустить перепадов валютного курса.

В соответствии со Стратегией экономического роста и снижения уровня бедности на 2005-2010 гг. главные цели макроэкономической политики государства на средне- и долгосрочный периоды предусматривают устойчивый экономический рост и повышение уровня жизни населения. При разработке и внедрении денежной и валютной политики в рамках единой экономической политики государства Национальный банк Молдовы исходит из необходимости создания благоприятных условий для достижения намеченных целей.

Одним из данных условий является стабильность национальной валюты, предусматривающая контролируемую и прогнозируемую динамику уровня цен и отсутствие резких и непредсказуемых колебаний обменного курса национальной валюты по отношению к другим валютам.

Достижение стабильности национальной валюты будет способствовать снижению неопределенности и рисков в процессе принятия решений в области инвестиций, укреплению доверия населения к финансовой системе государства, более эффективному внедрению социальных реформ.

Общепризнанным является факт, что стабилизация динамики цен в долгосрочной перспективе приведет к росту экономического благосостояния и потенциала развития национальной экономики. Таким образом, с учетом направленности социально-экономической и внешней политики Республики Молдова на приближение уровня развития и стандартов жизни к общепринятым в развитых странах, а также с учетом приоритетного курса на интеграцию в Европейский Союз Национальный банк Молдовы устанавливает в качестве конечной цели денежной политики на обозначенный период снижение уровня инфляции и его поддержание на низком уровне, приемлемом для устойчивого экономического роста. Опыт Национального банка Молдовы демонстрирует, что для достижения и поддержания макроэкономической стабильности необходимо учитывать множество обстоятельств, в рамках которых осуществляется политика и развиваются финансовые учреждения. Данные обстоятельства, как и быстрое развитие финансового рынка, требуют от Национального банка Молдовы, помимо достижения главной цели, уделять внимание дополнительным целям и проводить анализ их важности для достижения и поддержания макроэкономической стабильности.

Исходя из вышеизложенного Национальный банк Молдовы оставляет за собой право руководствоваться в решениях по денежной и валютной политике синтетическим показателем инфляции, основанным на индексе потребительских цен и именуемым базовой инфляцией, который будет отражать изменения цен, вызванные непосредственно денежными факторами, и позволит исключить их краткосрочные колебания, причины которых не относятся к деятельности Национального банка Молдовы, как например: шоки, вызванные изменением цен на энергетические ресурсы, административные решения об изменении тарифов на услуги, сезонность цен на сельскохозяйственные продовольственные товары (овощи и фрукты) и др.

Учитывая открытый характер национальной экономики, а также ее высокую чувствительность к воздействию внешних экономических факторов, важную роль в разработке и проведении денежной и валютной политики играет обменный курс национальной валюты. Устанавливая режим свободно плавающего курса, Национальный банк Молдовы оставляет за собой право осуществлять в случае необходимости валютные интервенции в целях предотвращения чрезмерных колебаний обменного курса. В то же время денежная и валютная политика Национального банка Молдовы в 2005-2010 гг. должна осуществляться с учетом необходимости снижения уровня инфляции и стабилизации цен. Реализация задач денежной и валютной политики должна осуществляться с учетом следующих факторов:

- зависимость Республики Молдова от внешних факторов: экономической конъюнктуры на международных рынках нефтяных продуктов и энергоресурсов, макроэкономического развития стран-партнеров Республики Молдова, динамики мировых цен на продукцию, аналогичную экспортируемой из страны;

- интенсивность валютного притока от граждан, работающих за рубежом;

- показатели государственного бюджета;

- динамика развития банковского сектора;

- результаты проведения реформ в реальном секторе экономики.

Достижение главной цели денежной и валютной политики в средне- и долгосрочной перспективе станет возможным в случае продолжения последовательной реструктуризации национальной экономики. Эффективность долгосрочной денежной и валютной политики зависит также от последовательной реализации всех макроэкономических целей и соблюдения организационно-правовых норм. Кроме того, независимость Национального банка Молдовы является важным фактором для поддержания доверия, что служит предпосылкой для повышения эффективности денежной и валютной политики. Исходя из курса Республики Молдова на европейскую интеграцию основной задачей развития выступает последовательное внедрение модели экономического развития путем поэтапной гармонизации национального законодательства с европейским во всех областях, в том числе в таможенной, банковской, налоговой, юридической и социальной сферах. Таким образом, деятельность Национального банка Молдовы по снижению инфляции, поддержанию стабильности банковской системы предусматривает четкие приоритеты. В этом контексте Национальный банк Молдовы должен ориентироваться на общеевропейские стандарты при формулировании денежной и валютной политики.

Денежная и валютная политика должна быть направлена на поддержание ликвидности в банковской системе на оптимальном уровне с использованием, в зависимости от макроэкономического развития и ситуации на денежном рынке, как инструментов стерилизации ликвидной избыточности, так и инструментов вливания ликвидности. С этой целью банк должен диверсифицировать инструменты с одновременной их гармонизацией с инструментами Европейского центрального банка и помимо уже используемых инструментов (операции на открытом рынке, привлечение депозитов от банков, обязательные резервы, ломбардные преимущества, кредиты/депозиты "overnight"), выпускать сертификаты Национального банка Молдовы, которые должны способствовать более эффективной стерилизации избыточной ликвидности в банковской системе.

В управлении ликвидностью Нацбанк должен отдавать предпочтение операциям на открытом рынке по сравнению с инструментами более выраженного административного характера (норма обязательного резервирования), а также продолжит поэтапное снижение нормы обязательного резервирования с учетом макроэкономических показателей и динамики денежных агрегатов.

Валютная политика Национального банка Молдовы предусматривает и в дальнейшем свободное плавание национальной валюты и определение официального обменного валютного курса молдавского лея по отношению к доллару США на основе валютных курсов, доминирующих на валютном рынке.

В случае существенного роста доли евро в общем обороте валютного рынка Национальный банк Молдовы должен вносить изменения в методологию определения официального обменного курса молдавского лея по отношению к евро. Национальный банк Молдовы должен стремиться к плавному переходу от определения официального курса молдавского лея к евро через кросс-курс к доллару США на международном рынке к определению официального курса молдавского лея по отношению к евро, исходя из котировок коммерческих банков на внутри- и межбанковском рынках Республики Молдова.

Национальный банк Молдовы должен осуществлять валютные интервенции в случае необходимости смягчения чрезмерных колебаний валютного курса. В качестве инструментов валютной политики должны использоваться прямые покупки иностранной валюты и валютные операции своп и форвард. В данном контексте денежная и валютная политика Национального банка Молдовы должна быть направлена на установление равновесия между денежной эмиссией и относительной стабильностью национальной валюты таким образом, чтобы это не отразилось негативно на достижении главной цели. В рамках проведения валютной политики Национальный банк должен поддерживать международные валютные резервы на уровне, необходимом для покрытия не менее трех месяцев импорта, будет и в дальнейшем размещать свои валютные активы в инвестиционные инструменты, соответствующие критериям надежности и ликвидности.

Для усовершенствования законодательной базы в области валютного регулирования на территории Республики Молдова необходимо приведение валютного законодательства в соответствие с законодательством Европейского Союза.

Консолидация банковской системы имеет большое значение для обеспечения стабильного функционирования национальной экономики. В прямой зависимости от уровня капитализации банков находится их финансовая стабильность, так как величина капитала определяет способность банка амортизировать негативное влияние рисков, которым подвергается банк, и вместе с тем поддерживать платежеспособность перед вкладчиками и кредиторами. Это фактор особой важности в условиях переходной экономики, которая напрямую зависит от внешних экономических колебаний, при которой риск неплатежеспособности намного выше у банков с низким уровнем капитализации.

Необходимо предпринять усилия для снижения рисков, присущих банковским активам, в том числе для их диверсификации, создания резервов для покрытия кредитных рисков.

Правительство Молдовы планирует в этом году увеличить валютные резервы до 1,7 миллиардов долларов и будут равны как минимум 3-х месячному импорту. Хотя продолжительное повышение курса лея и растущие издержки стерилизации могут ослабить финансовое положение НБМ, правительство привержено цели дезинфляции.

Потребность в рекапитализации НБМ будет удовлетворяться правительством в соответствии с законом о Национальном банке. Предусмотрено, что он создаст систему оперативного оповещения, которую можно будет использовать для обнаружения потенциально разрушительных изменений в экономике, в частности - крупных потоков капитала.

Необходимо адекватно регулировать валютный курс. Существует рыночное и государственное регулирование величины валютного курса. Рыночное регулирование, основанное на конкуренции и действии законов стоимости, а также спроса и предложения, осуществляется стихийно. Государственное регулирование направлено на преодоление негативных последствий рыночного регулирования валютных отношений и на достижение устойчивого экономического роста, равновесия платежного баланса, снижения роста безработицы и инфляции в стране. Оно осуществляется с помощью валютной политики - комплекса мероприятий в сфере международных валютных отношений, реализуемых в соответствии с текущими и стратегическими целями страны. Юридически валютная политика оформляется валютным законодательством и валютными соглашениями между государствами.

К мерам государственного воздействия на величину валютного курса относятся:

А) валютные интервенции;

Б) дисконтная политика;

В) протекционистские меры.

Важнейшим инструментом валютной политики государств являются *валютные интервенции* - операции центральных банков на валютных рынках по купле-продаже национальной денежной единицы против ведущих иностранных валют.

Цель валютных интервенций - изменение уровня соответствующего валютного курса, баланса активов и пассивов по разным валютам или ожиданий участников валютного рынка. Действие механизма валютных интервенций аналогично проведению товарных интервенций. Для того чтобы повысить курс национальной валюты, центральный банк должен продавать иностранные валюты, скупая национальную. Тем самым уменьшается спрос на иностранную валюту, а следовательно, увеличивается курс национальной валюты. Для того чтобы понизить курс национальной валюты, центральный банк продает национальную валюту, скупая иностранную. Это приводит к повышению курса иностранной валюты и снижению курса национальной валюты.

Для интервенций, как правило, используются официальные валютные резервы, и изменение их уровня может служить показателем масштабов государственного вмешательства в процесс формирования валютных курсов.

Официальные интервенции могут проводиться разными методами - на биржах (публично) или на межбанковском рынке (конфиденциально), через брокеров или непосредственно через операции с банками, на срок или с немедленным исполнением.

Кроме того, официальные валютные интервенции подразделяются на «стерилизованные» и «нестерилизованные». *«Стерилизованными»* называют интервенции, в ходе которых изменение официальных иностранных нетто-активов компенсируется соответствующими изменениями внутренних активов, т.е. практически отсутствует воздействие на величину официальной «денежной базы». Если же изменение официальных валютных резервов в ходе интервенции ведет к изменению денежной базы, то интервенция является *«нестерилизованной».*

Для того чтобы валютные интервенции привели к желаемым результатам по изменению национального валютного курса в долгосрочной перспективе, необходимо:

- Наличие необходимого количества резервов в центральном банке для проведения валютных интервенций;

-Доверие участников рынка к долгосрочной политике центрального банка;

-Изменение фундаментальных экономических показателей, таких как темп экономического роста, темп инфляции, темп изменения увеличения денежной массы и др.

Дисконтная политика - это изменение центральным банком учетной ставки, в том числе с целью регулирования величины валютного курса путем воздействия на стоимость кредита на внутреннем рынке и тем самым на международное движение капитала. В последние десятилетия ее значение для регулирования валютного курса постепенно уменьшается.

Протекционистские меры - это меры, направленные на защиту собственной экономики, в данном случае национальной валюты. К ним относятся, в первую очередь, валютные ограничения.

Валютные ограничения - законодательное или административное запрещение или регламентация операций резидентов и нерезидентов с валютой или другими валютными ценностями. Видами валютных ограничений являются следующие:

* Валютная блокада.
* Запрет на свободную куплю-продажу иностранной валюты.
* Регулирование международных платежей, движения капиталов, репатриации прибыли, движения золота и ценных бумаг.
* Концентрация в руках государства иностранной валюты и других валютных ценностей.

Здесь надо пояснить, что кредит МВФ поступает на счет Национального банка Молдовы, который зачисляет его в валютные резервы страны. Ни на какие другие цели кредит не используется. Точнее сказать, не должен использоваться. И это требование будет выполнено без оговорок в том случае, если Национальный банк не кредитует правительство. (Сейчас МВФ попросил власти РМ внести это условие не просто в Меморандум, а зафиксировать его в Законе "О НБМ". Чтобы, как случалось раньше, и соблазна у правительства не было кредитоваться "за счет печатного станка", получая леи и обменивая их на инвалюту.)

Главное правило МВФ в этом отношении состоит в том, чтобы, во-первых, проанализировать на какой период резервы Национального банка могут покрыть импорт. Стандартным считается срок в три месяца. Эта мера необходима для того, чтобы экономика была лучше подготовлена к возможным критическим ситуациям.

В форс-мажорный ситуациях (например, тот или иной запрет на ввоз продуктов, производимых в Молдове, удорожание энергии) валютные резервы страны выступают в роли амортизатора, помогающего справиться с внешними шоковыми воздействиями, отражающимися, прежде всего, на стабильности курса национальной валюты.

Валютные резервы пополняется и за счет средств, предоставляемых МВФ, когда у центрального банка страны недостаточно внутренних источников для его формирования. Достаточный объем резервов считается своеобразным залогом финансовой состоятельности страны. Этот фактор очень важен для ее кредиторов, торговых партнеров, инвесторов. Причем не только внешних, но и внутренних.

МВФ финансирует исключительно НБМ на цели пополнения валютных резервов. В Молдове, конечно же, есть и другие важные направления для внешнего финансирования, но это не наш профиль. МВФ не направляет средства на финансирование хозяйственных проектов, его кредиты не могут использоваться для прямой поддержки бюджета страны.

Если говорить о приоритетах, то деньги от МВФ для Молдовы не самое важное. Важнее его свидетельство о том, что власти в Молдове действуют "по правилам". Оценка очередной миссии МВФ - это как аудиторское заключение. Если оно существует и оно положительно - это сигнал для других международных кредиторов. В первую очередь, для Всемирного банка, ЕБРР, других подобных учреждений, стран-доноров, а также для серьезных иностранных инвесторов. И для частных рейтинговых агентств наличие у определенной страны успешно реализуемой программы с МВФ является далеко не последним доводом для присвоения более высокой рейтинговой оценки. А эти оценки несомненно влияют на выбор, поведение потенциальных и даже уже действующих в стране частных инвесторов. Для местных коммерческих банков эти оценки определяют цену заимствуемых за рубежом средств.

Таким образом, подводя итоги раздела 3, можно сказать, что наращивание валютного резерва для Молдовы – процесс необходимый, но не следует слишком укреплять национальную валюту, потому что в этом случае сильно растут цены, которые обратно не снижаются, а может наступить момент, когда население просто не в силах будет выплачивать требуемые суммы. Наверное, следует укрепить банковскую систему, совершенствовать законодательство, совершенствовать платежную и налоговую дисциплину, производство и т.п. с тем, чтобы валютные резервы могли использоваться не на покрытие убытков и разности в платежном балансе страны, а для осуществления программ продвижения экспорта, укрепления экономики страны в целом.

Безусловно, проще всего каждый раз кивать на какие-то погодные катаклизмы и политические ошибки третьих стран, однако Молдове необходимо выстраивать собственную экономику, а не по-детски отнекиваться «он первый начал».

**ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ**

**Таким образом, на основании вышеизложенного можно сделать следующие выводы.**

**1. Валютные резервы,** запасы иностранной валюты и золота, которыми располагают правительственные органы или центральные банки той или иной страны для платежей по международным расчётам, связанным с внешней торговлей, инвестициями и др. операциями. Золото, как мировые деньги, играет роль основных валютный резервов, поскольку оно свободно может быть превращено в любую иностранную валюту, в которой должны быть произведены платежи. Однако прямые платежи золотом, как правило, не производятся, так как расчёты между контрагентами по международным сделкам обычно предусматриваются в какой-либо национальной валюте. Иностранная валюта, включаемая в состав официальные **валютные резервы** страны, представляет собой в основном принадлежащие центральному банку, казначейству и др. государственным органам свободные остатки на счетах в иностранных банках и в небольшой части иностранные банкноты и монеты. К общим валютным резервам страны причисляются, кроме того, средства в иностранных валютах, принадлежащие коммерческим банкам, осуществляющим международные расчёты.

2. Международный валютный фонд (МВФ), публикующий статистические данные о **Валютных резервах** стран — членов Фонда, включает в состав официальных **валютных резервах** также суммы, внесённые в капитал Фонда в золоте, поскольку в пределах свободного остатка этих сумм каждая страна имеет право автоматически требовать необходимую ей иностранную валюту. С начала 1970 МВФ включает в состав официальных резервов специальные права заимствования (СДР).

**3. Валютные резервы** создаются в каждой стране для покрытия временных превышений платежей над поступлениями по международным расчётам. Размеры необходимых стране **валютных резервов** зависят от размеров и частоты разрывов между расходом и приходом иностранной валюты. Наличие **валютных резервов** определяет так называемую международную ликвидность страны, то есть её способность бесперебойно производить платежи по внешним расчётам. Условно её определяют по соотношению в**алютных резервов** с суммой импорта страны как главные статьи в международном платёжном обороте: снижение этого соотношения свидетельствует об ухудшении ликвидности и наоборот. Сопоставление общих **валютных резервов** всех развитых стран с суммой мирового импорта показывает, что общая международная ликвидность снижается, поскольку темп роста в**алютных резервов** значительно отстаёт от роста мировой торговли. Однако при этом ликвидность одних стран улучшается, а других — ухудшается, в связи с чем возникла проблема международной ликвидности.

4. Важную роль в развитии международных экономических отношений любой страны играет финансовое регулирование внешнеэкономических связей через формирование и использование централизованных валютных резервов. В условиях либерализации внешнеэкономической деятельности основная масса валютных поступлений находится в собственности предприятий. Однако для участия государства в международных отношениях и для укрепления национальной валюты - создают*ся* валютные резервы.

5. Поскольку в Молдове еще недостаточно отлажен рыночный механизм перераспределения валютных ресурсов между производителями и другими субъектами хозяйствования, основанный на валютном курсе, такое перераспределение осуществляется путем создания дополнительных условий, в том числе через обязательную продажу части валютной выручки одних предприятий и организаций другим. При этом формируются как централизованные, так и децентрализованные валютные фонды.

6. Все предприятия Молдовы, независимо от форм собственности и места регистрации, получающие выручку от экспорта товаров, работ услуг в свободно конвертируемой валюте и от операций на внутреннем валютном рынке в обязательном порядке продают часть ее по установленным нормативам.

Основываясь на передовом опыте и мировой практике, мы предлагаем следующие рекомендации:

1. Валютный резерв НБМ, должен формироваться за счет того, что предприятия и организации продают валюту по курсу лея, конвертируемому НБМ на основе спроса и предложения на валютном рынке на момент поступления валютной выручки.

После продажи валютных средств предприятий в валютный резерв НБМ по установленному нормативу, в обязательном порядке предприятия продают валюту на внутреннем валютном рынке другим предприятиям и организациям, не имеющим валютных доходов от предпринимательской деятельности.

2. Все предприятия должны нести ответственность за своевременную, полную продажу валютных средств и соблюдение порядка зачисления валютной выручки на свои счета в уполномоченных банках, финансовый контроль осуществляется со стороны уполномоченных банковских органов, таможенного и валютного контроля.

3. Наращивание валютного резерва для Молдовы – процесс необходимый, но не следует слишком укреплять национальную валюту, потому что в этом случае сильно растут цены, которые обратно не снижаются, а может наступить момент, когда население просто не в силах будет выплачивать требуемые суммы.

4. Следует укрепить банковскую систему, совершенствовать законодательство, совершенствовать платежную и налоговую дисциплину, производство и т.п. с тем, чтобы валютные резервы могли использоваться не на покрытие убытков и разности в платежном балансе страны, а для осуществления программ продвижения экспорта, укрепления экономики страны в целом.

5. Безусловно, проще всего каждый раз кивать на какие-то погодные катаклизмы и политические ошибки третьих стран, однако Молдове необходимо выстраивать собственную экономику, а не по-детски отнекиваться «он первый начал». Однако Молдове просто необходимо вести самостоятельную валютную политику, выгодную стране и ее гражданам, а не поддерживать чужие деньги.

**БИБЛИОГРФИЯ**

**I Нормативные акты**

1. **Закон о государственном бюджете на 2008 год № 254-XVI от 23 ноября 2007 года**// Monitorul Oficial al Republicii Moldova. - Nr. 192-193- - 13 декабря 2007 года.
2. О Национальном банке Молдовы. Закон Республики Молдова. N 548-XIII от 21 июля 1995 года. // Monitorul Oficial. - N 56-57. 12 октября 1995 года.
3. О финансовых учреждениях. #G1#G0Закон Республики Молдова N 550-XIII от 21 июля 1995 года. //Monitorul Oficial. - N 1. - 1 января 1995 года.
4. Об основах внешнеэкономической деятельности в Республике Молдова. Закон Республики Молдова. N 849-XII от 3 января 1992 г. // Монитор Парламента Республики Молдова. - 1992 г. - № 1.
5. Об утверждении Стратегии развития национальной платежной системы Республики Молдова. Решение Административного Совета Национального банка Молдовы N 328 от 19 декабря 2002 года. // Monitorul Oficial. - N 178-181. - 27 декабря 2002 года.
6. Регламент по валютному регулированию на территории Республики Молдова. Утвержден Решением Административного совета Национального банка Молдовы, протокол N 2 от 13 января 1994 года.// Monitorul Oficial. - N 54-55. - 18 июня 1998 года.
7. Инструкция о контроле за платежами по импорту товаров, услуг (утвержденной Решением Административного совета Национального банка Молдовы № 136 от 22.05.1998 г., Monitorul Oficial al Republicii Moldova, 1998 г., № 66-68, ст.168, с последующими изменениями и дополнениями), разработанными во исполнение требований Постановления Правительства Республики Молдова № 1009 от 27.09.2001 г. “О предотгрузочной инспекции импортируемых товаров” и Соглашения о предоставлении услуг по предотгрузочной инспекции импортируемых товаров, заключенного 25.10.2001 г. между Правительством Республики Молдова и SGS Societe Generale de Surveillance SA (Швейцария)#S. отменены Решением АСНБМ №270 от 07.11.2002 г. // Monitorul Oficial al Republicii Moldova, 2001 г. - № 66-68, ст.168.
8. Порядок N 10018-21 организации расчетов и платежей в замкнутых валютах. Утвержден Решением Административного Совета Национального банка Молдовы. // Протокол N 17 от 5 апреля 1994 г.
9. О государственном регулировании внешнеторговой деятельности. Закон Республики Молдова. N 1031-XIV от 8 июня 2000 года. // Monitorul Oficial. N 119-120. - 21 сентября 2000 года.
10. О некоторых аспектах осуществления расчетов по сделкам по экспорту/импорту, заключенным на Универсальной Товарной Бирже Молдовы. Постановление Административного Совета Национального банка Молдовы N 46 от 27 февраля 2003 года. // Monitorul Oficial. - N 30-34. - 4 марта 2003 года.
11. О некоторых правилах репатриации денежных средств, товаров и услуг, полученных в результате внешнеэкономических сделок. Постановление Правительства Республики Молдова N 717 от 30 июня 1998 года. // Monitorul Oficial. - N 66-68. - 16 июля 1998 года.
12. О регулировании репатриации денежных средств, товаров и услуг, полученных в результате внешнеэкономических сделок. Закон Республики Молдова N 1466-XIII от 29 января 1998 года. // Monitorul Oficial. - N 28-29. - 2 апреля 1998 года.
13. Регламент по открытой валютной позиции банка. Утвержден Постановлением Административного совета Национального банка Молдовы N 126 от 28.11.97 г. (вступление в силу с 01.01.98 г.) Постановление АС НБМ #M12293 3 30504493 7618664 3154 24260 126402297 2392261522 4264994108 347507762 1941012662N 196 от 16.07.98 г#S. (вступление в силу с 01.09.98 г., за исключением п.11 постановления). Постановление АС НБМ #M12293 2 30502958 7814600 3154 24573 682100447 2392261522 4264994108 347507762 1941012662N 356 от 25.11.98 г#S. Решение АС НБМ N #M12293 1 30503073 7912562 3154 24577 1094338247 2392261522 4264994108 347507762 1941012662430 от 29.12.98 г#S. (вступление в силу с 01.01.99 г.). Решение АС НБМ #M12293 0 30503620 7715692 3154 24570 1162775007 2392261523 4264994108 347507762 1941012662N 248 от 22.09.99 г#S. (вступление в силу с момента опубликования в Monitorul Oficial al Republicii Moldova, за исключением пп.1.7.1.-1.7.3, 1.7.5.-1.7.10. решения). #G0//Monitorul Oficial. - N 112-114. - 14 октября 1999 года.
14. О мерах по осуществлению экспортно-импортных операций экономическими агентами из восточных районов Республики Молдова. Постановление Правительства Республики Молдова N 712 от 12 июня 2003 года. // Monitorul Oficial. - N 123-125. - 20 июня 2003 года.
15. **Сообщение Главной налоговой инспекции № 62 от 26 ноября 2007 года** //Monitorul Oficial al Republicii Moldova. - № 188-191. – 01.12.2006.
16. Денежная и валютная политика Национального банка Молдовы на 2007 г. (утвержденная Решением N 331 от 07.12.2006). // Мониторул Офичиал. - N 195-198/691. - 22.12.2006.
17. Постановление N 331 от 07.12.2006 о денежной и валютной политике Национального банка Молдовы на 2007 год //Мониторул Офичиал. - 195-198/691. - 22.12.2006.
18. Постановление о денежной и валютной политике Национального банка Молдовы на 2008 год. Денежная и валютная политика Национального банка Молдовы на 2008 г. // Мониторул Офичиал. - 200-2005/691. - 23.12.2007.
19. Закон Республики Молдова о рынке ценных бумаг Nr.199-XIV от 18.11.98. // Мониторул Офичиал ал Р.Молдова. - N 27-28. - 23.03.1999
20. Постановление об утверждении Положения о залоге корпоративных ценных бумаг. На основании Закона № 192-XIV от 12.11.1998 г. о Национальной комиссии по ценным бумагам (Официальный монитор Республики Молдова № 22-23/91 от 04.03.1999 г.) и Закона № 199-XIV от 18.11.1998 г. о рынке ценных бумаг // Мониторул Офичиал ал Р.Молдова. - № 46-47/59. - 14.03.2003.
21. Постановление Правительства Республики Молдова и Национального банка Молдовы № 135 от 8 февраля 2005 года. Стратегия Правительства и Национального банка Молдовы по развитию финансового сектора Республики Молдова в 2005-2010 гг. //

**II Специальная литература**

1. Абрамова М.А., Александрова Л.С. Финансы и кредит. Учебное пособие. М.: Феникс, 2004. - 429 с.
2. Алексеева В.Д. Банковские риски: методы расчета, регулирования и управления. / Учебное пособие. Сыктывкар, 2001 г. - 540.
3. Ануфриев С.А. Роль Банка России в достижении банками оптимального уровня ликвидности. М.: «Аспект», 2002 г. - 198 с.
4. Банковское дело./Под ред. В.И. Колесникова, Л.П. Кроливецкой. М.: «Финансы и статистика», 2003 г. - 600 с.
5. Батракова Л. Г. Экономический анализ деятельности коммерческого банка: Учебник для вузов. М.: Изд. Корпорация "Логос", 2003. – 344 с.
6. Банковское дело. Учебник. // О.А. Лаврушин. М.: КНОРУС, 2005. – 768 с.
7. Бизнес-Элита № 48.17.12.2007
8. Иода Е. В., Унанян И. Р. Банковский менеджмент: Учеб. пособие / Под общей ред. Иода Е. В. Тамбов: Изд-во Тамб. гос. техн. ун-та 2001, - 192 с.
9. Купчинский В. А., Улинич А. С. Система управления ресурсами банка. М.: Экзамен, 2000. - 224 с.
10. Ломакин В.К. Мировая экономика. Учебник, второе издание. М.: ЮНИТИ, 2004. – 735 с.
11. Пышкина Т. В. Макроэкономика. Кишинев: Эврика, 2001 г. – 228 с.
12. Розенберг М.Г. Контракт международной купли-продажи./М., 1996 г.
13. Статистический бюллетень Департамента статистики Республика Молдова за 2007 год. // Кишинев, 2008 год.
14. Тигинян А.М. Деньги. Кредит. Банки. Кишинев: Эврика, 2001 г. - с. 204.
15. Тен В. В., Герасимов Б. В. Докунин А. В. Управление активами банка на основе оптимизационных методов. М.: Машиностроение, 2000. - 84 с.
16. Челноков В. А. Банки и банковские операции. Букварь кредитования. Технологии банковских ссуд. Околобанковское рыночное пространство: Учебн. для вузов. М: Высшая школа, 2002. - 272 с.
17. Шахов В.В. Страхование./"Юнити", М., 1996 г. – с. 148.
18. Экономика и право / Под ред. А. М. Никитина., Москва: ЮНИТИ-ДАНА, 1999. – 815 с.
19. Экономика предприятия: учебное пособие / В.П. Волков, А.И. Ильин, В.И. Станкевич; Под общей ред. А.И Ильина, - 2-е изд. – М.: Новое знание, 2004. – 672 с.
20. Экономическая теория: учебник для студентов вузов / Под ред. В.Д. Камаева. - 12-е издание, перераб. И дополненное. – М.: Гуманитар. издательство ВЛАДОС, 2006 – 591 с.

Тенденции развития денежно-кредитный и финансовых систем стран СНГ (аналитический доклад). / http://investor.md/modules.php?name=News&file=article&sid=41

Денежная и валютная политика Национального банка Молдовы на 2008 г. / www.mf.md //

«Голландский» синдром молдавской экономики / Анатол КАРАГАНЧУ, доктор хабилитат экономики, Михаил ПОЙСИК, доктор экономики. // Экономическое обозрение. – 2007.10.29.// www.logos.press.md

Режим валютного регулирования / Фонд «Бюро экономического анализа» // bureau@beap.dol.ru

Экономическое обозрение №39 (679) / 27 октября 2007 г. / Издается с 1990 года. С 1992 года выходит еженедельно. // www.logos.press.md

V. Polterovich, V. Popov. Accumulation of Foreign Exchange Reserves and Long Term Economic Growth) - http://www.nes.ru/english/about/10th-Anniversary/papers-pdf/Popov-Polterovich.pdf и http://www.nes.ru/english/about/10th-Anniversary/papers-pdf/Popov-charts.pdf. Краткое изложение выводов на русском: Последняя надежда. - Эксперт, # 48, 22 декабря 2002 г.

http://www.nmb.md/daily/article/2003/05/27/0303.html

http://www.moldova.md/ru/economie/

www.statistica.md

www.parlament.md

www.allmoldova.md

www.logos.press.md

1. http://md.all-biz.info
2. http://www.kompass.md/
3. http://www.yellowpages.md/
4. http://www.allmoldova.com/index.php?action=mainblock&rid=1157310515&id=1188802873&lng=rus.
5. http://www.elita.md/?mode=&sub=&idnews=202&id\_arh=
6. http://www.allmoldova.com/index.php?action=mainblock&rid=1157310515&id=1187167415&lng=ru InfoMarket.MD, 15.08.2007
7. www.pravda.md/view.php?id=9081
8. http://capital.market.md/index.php?option=com\_content&task=view&id=326&Itemid=32
9. http://www.imf.md/conclstatement2005dec-RUS.html

http://www.docs.md/, http://www.logos.press.md/

www.socbank.md

http://www.moldembassy.ru/news-press-ru/165959/

http://investor.md/modules.php?name=News&file=article&sid=41

http://www.moldova.ru/index.php?tabName=themes&owner=40&id=2162

Приложение 1

**Консолидированная валютная позиция по банковскому сектору за июль 2008 года (в молдавских леях)**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| (молд.лей) | Остаток на конец месяца | Среднемесячное значение | Удельный вес |
| **A.** | **Всего чистых балансовых и условных активов в иностранной валюте** | **15,207,015,656** | **15,207,682,649** | **100.0%** |
| **A.1** | **Всего чистых балансовых активов в иностранной валюте** | **14,913,084,361** | **14,876,229,109** | **97.8%** |
|  | в т.ч.по категориям |  |  |  |
| 1 | Ликвидные активы в иностранной валюте | **1,954,153,858** | **2,131,343,530** | **14.0%** |
| (i) | Наличная иностранная валюта | 609,824,366 | 613,585,058 | 4.0% |
| (ii) | Корреспондетские счета за границей | 465,585,117 | 453,630,711 | 3.0% |
| (iii) | Размещения банков Молдовы за границей | 307,504,682 | 346,068,771 | 2.3% |
| (iv) | Кредиты и средства, размещенные овернайт | 571,239,691 | 718,058,987 | 4.7% |
| (v) | Ценные бумаги в иностранной валюте | 2.0 | 2 | 0.0% |
| 2 | Выданные кредиты в иностранной валюте | 9,582,399,401 | 9,570,924,044 | 62.9% |
| 3 | Обязательные резервы в иностранной валюте | 2,940,752,522 | 2,670,112,317 | 17.6% |
| 4 | Прочие чистые активы в иностранной валюте | 435,778,580 | 503,849,218 | 3.3% |
| **A.2** | **Всего условных активов в иностранной валюте** | **293,931,295** | **331,453,540** | **2.2%** |
|  | в т.ч.по категориям |  |  |  |
| 1 | Покупки по срочным сделкам в иностранной валюте | 171,871,060 | 147,497,674 | 1.0% |
| 2 | Прочие условные активы в иностранной валюте | 122,060,235 | 183,955,866 | 1.2% |
| **B.** | **Всего чистых балансовых и условных обязательств в иностранной валюте** | **15,081,523,125** | **15,074,816,255** | **100.0%** |
| **B.1** | **Всего чистых балансовых обязательств в иностранной валюте** | 14,884,174,287 | 14,821,708,053 | 98.3% |
|  | в т.ч.по категориям |  |  |  |
| 1 | Корреспондетские счета иностранных банков в иностранной валюте | 52,781,992 | 52,468,624 | 0.3% |
| 2 | Срочные депозиты иностранных банков в иностранной валюте | 1,495,115,589 | 1,540,241,169 | 10.2% |
| 3 | Депозиты до востребования клиентов в иностранной валюте | 2,889,045,618 | 2,834,391,765 | 18.8% |
| 4 | Срочные депозиты клиентов в иностранной валюте | 7,461,744,716 | 7,479,880,881 | 49.6% |
| 5 | Полученные кредиты в иностранной валюте | 2,348,241,185 | 2,270,370,647 | 15.1% |
| 6 | Прочие чистые балансовые обязательства в иностранной валюте | 637,245,187 | 644,354,968 | 4.3% |
| **B.2** | **Всего условных обязательств в иностранной валюте** | **197,348,838** | **253,108,202** | **1.7%** |
|  | в т.ч.по категориям |  |  |  |
| 1 | Продажи по срочным сделкам в иностранной валюте | 133,928,909 | 124,136,688 | 0.8% |
| 2 | Прочие условные обязательства в иностранной валюте | 63,419,929 | 128,971,514 | 0.9% |
| **C.** | **Открытая валютная позиция** |  |  |  |
| 1 | **Длинная** | **212,952,043** | **215,792,300** | **100.0%** |
| (i) | Доллары США | 103,387,636 | 90,712,957 | 42.0% |
| (ii) | Евро | 39,095,621 | 53,239,601 | 24.7% |
| (iii) | Российские рубли | 42,794,443 | 46,546,204 | 21.6% |
| (iv) | Румынские леи | 8,111,732 | 8,875,112 | 4.1% |
| (v) | Другие валюты | 19,562,611 | 16,418,426 | 7.6% |
| 2 | **Короткая** | **-87,640,484** | **-84,423,969** | **100.0%** |
| (i) | Доллары США | -59,928,228 | -54,747,677 | 64.9% |
| (ii) | Евро | -21,032,021 | -22,685,263 | 26.9% |
| (iii) | Российские рубли | -5,076,426 | -4,910,749 | 5.8% |
| (iv) | Румынские леи | -137,534 | -14,593 | 0.0% |
| (v) | Другие валюты | -1,466,275 | -2,065,686 | 2.4% |
| **D.** | **Совокупный нормативный капитал** | **5,892,344,569** | **5,856,583,736** |  |
| **E.** | **Открытая валютная позиция в %** |  |  |  |
| 1 | **Длинная** |  |  |  |
| (i) | Доллары США | 1.75% | 1.55% |  |
| (ii) | Евро | 0.66% | 0.91% |  |
| (iii) | Российские рубли | 0.73% | 0.79% |  |
| (iv) | Румынские леи | 0.14% | 0.15% |  |
| (v) | Другие валюты | 0.33% | 0.28% |  |
| 2 | **Короткая** |  |  |  |
| (i) | Доллары США | -1.02% | -0.93% |  |
| (ii) | Евро | -0.36% | -0.39% |  |
| (iii) | Российские рубли | -0.09% | -0.08% |  |
| (iv) | Румынские леи | 0.00% | 0.00% |  |
| (v) | Другие валюты | -0.02% | -0.04% |  |

**Приложение 2**

**Официальные резервные активы и другие активы в иностранной валюте (примерная рыночная стоимость) (млн. долларов США)**

|  |  |
| --- | --- |
| A. Официальные резервные активы | 1,699.41 |
| 1) Резервы в иностранной валюте (в конвертируемых иностранных валютах) | 1,699.14 |
| a) Ценные бумаги | 437.16 |
| в том числе: эмитентов, имеющих головное отделение в Молдове, но расположенных за границей |  |
| b) Общая сумма валюты и депозитов: | 1,261.98 |
| i) в других национальных центральных банках, БМР и МВФ | 417.50 |
| ii) в банках, имеющих головное отделение в Молдове |  |
| в том числе: в расположенных за границей |  |
| iii) в банках, имеющих головное отделение за пределами страны | 844.48 |
| в том числе: в расположенных в Молдове |  |
| 2) Резервная позиция в МВФ | 0.01 |
| 3) СДР | 0.26 |
| 4) Монетарное золото |  |
| – объем в чистых тройских унциях |  |
| 5) Другие резервные активы (указать) |  |
| – производные финансовые инструменты |  |
| – ссуды, предоставленные небанковским учреждениям-нерезидентам |  |
| – прочие |  |
| B. Другие активы в иностранной валюте (указать) |  |
| – ценные бумаги, не включаемые в официальные резервные активы |  |
| – депозиты, не включаемые в официальные резервные активы |  |
| – ссуды, не включаемые в официальные резервные активы |  |
| – производные финансовые инструменты, не включаемые в официальные резервные активы |  |
| – золото, не включаемое в официальные резервные активы |  |
| – прочие |  |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  |  | **Всего** | **Разбивка по срокам погашения (остаточный срок до погашения)** |
|  | **До 1 месяца** | **От 1 до 3 месяцев** | **От 3 месяцев до 1 года** |
| 1. Ссуды, ценные бумаги и депозиты в иностранной валюте | -81.13 | -19.60 | -14.55 | -46.98 |
| – оттоки (–) | Основная сумма | -66.39 | -18.91 | -10.39 | -37.09 |
| Проценты | -14.74 | -0.69 | -4.16 | -9.89 |
| – притоки (+) | Основная сумма |  |  |  |  |
| Проценты |  |  |  |  |
| 2. Совокупные короткие и длинные позиции по форвардам и фьючерсам в иностранных валютах по отношению к национальной валюте (включая форвардную составляющую валютных свопов) |  |  |  |  |
| (a) Короткие позиции (–) |  |  |  |  |
| (b) Длинные позиции (+) |  |  |  |  |
| 3. Прочее (указать) |  |  |  |  |
| —оттоки, связанные с РЕПО (–) |  |  |  |  |
| —притоки, связанные с обратными РЕПО (+) |  |  |  |  |
| —коммерческий кредит (–) |  |  |  |  |
| —коммерческий кредит (+) |  |  |  |  |
| —прочая кредиторская задолженность (–) |  |  |  |  |
| —прочая дебиторская задолженность (+) |  |  |  |  |

Приложение 3

**Денежный обзор банковской системы**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  | **Внешние активы (нетто)** |  |  |  | **Внутренние кредиты** |  | **Прочие статьи (нетто)** | **M3** |
| **Итого** | **Требован ия перед сектором местного управле-****ния (нетто)3** |  |  | **Кредиты в экономику2** |
| **Итого** | **Государственные****нефинансовые****коммерческие****общества3** | **Частные****нефинансовые****коммерческие****общества3** | **Прочие финансовые****организации,****практикующие****финансовые****операции3** | **Требования перед резидентами** |
| **в нацио-нальной валюте** | **в иностра****нной валюте** | **в нацио-нальной валюте** | **в иностранн ой валюте** | **в нацио-нальной валюте** | **в иностранн ой валюте** | **в нацио-нальной валюте** | **в иностранн ой валюте** |
| **1993** |  | 39.7 | 507.4 | 173.0 | 334.3 | 243.3 | 0.0 | 91.1 | 0.0 | 0.0 |  | 0.0 |  | -197.8 | 349.2 |
| **1994** |  | 191.9 | 977.1 | 308.4 | 668.7 | 443.9 | 0.0 | 216.8 | 0.0 | 0.0 |  | 8.0 |  | -415.9 | 753.1 |
| **1995** |  | 238.9 | 1522.8 | 488.9 | 1033.9 | 553.1 | 0.0 | 394.0 | 47.2 | 0.0 |  | 39.6 |  | -517.8 | 1243.8 |
| **1996** |  | 269.4 | 1803.9 | 468.8 | 1335.1 | 520.4 | 7.5 | 559.2 | 206.3 | 0.0 |  | 41.7 |  | -639.2 | 1434.1 |
| **1997** |  | 465.8 | 2305.0 | 799.5 | 1505.6 | 555.7 | 11.6 | 564.2 | 321.2 | 0.0 |  | 52.8 |  | -848.3 | 1922.6 |
| **1998** |  | -629.6 | 3296.5 | 1535.7 | 1760.8 | 177.4 | 14.8 | 675.7 | 790.6 | 24.6 |  | 77.8 |  | -911.2 | 1755.8 |
| **1999** |  | 162.5 | 3413.9 | 1778.6 | 1635.2 | 130.6 | 15.7 | 733.9 | 643.2 | 35.8 |  | 76.0 |  | -1072.0 | 2504.3 |
| **2000** | **янв.** | 200.7 | 3445.0 | 1739.4 | 1705.5 | 138.1 | 27.8 | 728.4 | 703.7 | 27.1 |  | 80.4 |  | -1126.1 | 2519.6 |
|  | **фев.** | 627.7 | 3229.4 | 1476.7 | 1752.7 | 140.5 | 26.5 | 761.8 | 708.9 | 31.3 |  | 83.7 |  | -1201.4 | 2655.7 |
|  | **март** | 540.2 | 3279.5 | 1528.3 | 1751.2 | 131.9 | 28.0 | 774.6 | 701.8 | 26.9 |  | 87.9 |  | -1070.2 | 2749.5 |
|  | **апр.** | 519.6 | 3310.1 | 1522.2 | 1787.9 | 125.8 | 27.7 | 793.6 | 724.0 | 28.0 |  | 88.9 |  | -1086.5 | 2743.3 |
|  | **май** | 554.9 | 3426.2 | 1606.4 | 1819.8 | 128.3 | 31.3 | 807.3 | 733.9 | 31.8 |  | 87.0 |  | -1245.7 | 2735.4 |
|  | **июнь** | 657.0 | 3451.3 | 1655.5 | 1795.8 | 134.8 | 29.8 | 785.2 | 719.3 | 32.9 |  | 93.7 |  | -1319.5 | 2788.8 |
|  | **июль** | 770.1 | 3348.5 | 1510.8 | 1837.7 | 131.2 | 27.7 | 832.2 | 720.6 | 33.0 |  | 93.0 |  | -1121.5 | 2997.2 |
|  | **авг.** | 791.7 | 3499.7 | 1623.8 | 1875.9 | 127.3 | 31.4 | 869.2 | 720.9 | 32.5 |  | 94.5 |  | -1240.5 | 3050.9 |
|  | **сен.** | 846.5 | 3699.5 | 1715.2 | 1984.3 | 129.9 | 31.9 | 958.8 | 756.1 | 12.4 |  | 95.2 |  | -1364.1 | 3181.9 |
|  | **окт.** | 699.4 | 3861.3 | 1654.1 | 2207.1 | 166.7 | 37.4 | 1034.2 | 837.1 | 16.0 |  | 115.8 |  | -1294.8 | 3265.9 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Внешние активы (нетто)** |  |  |  |  | **Внутренние кредиты** |  |  |  |  | **Прочие статьи (нетто)** | **M3** |
|  |  | **Итого** | **Требован ия перед сектором местного управле-****ния (нетто)3** |  |  |  | **Кредиты в экономику2** |  |  |
|  |  |  |  | **Итого** | **Государственные****нефинансовые****коммерческие****общества3** | **Частные****нефинансовые****коммерческие****общества3** | **Прочие финансовые****организации,****практикующие****финансовые****операции3** | **Требования перед резидентами** |  |  |
|  |  |  |  |  | **в нацио-нальной валюте** | **в иностра****нной валюте** | **в нацио-нальной валюте** | **в иностранн ой валюте** | **в нацио-нальной валюте** | **в иностранн ой валюте** | **в нацио-нальной валюте** | **в иностранн ой валюте** |  |  |
| **ноя.** | 640.2 | 4023.9 | 1716.3 | 2307.6 | 178.5 | 40.4 | 1064.1 | 892.8 | 15.7 |  | 116.0 |  | -1325.9 | 3338.2 |
| **дек.** | 1102.3 | 3926.6 | 1635.4 | 2291.2 | 181.5 | 49.2 | 1017.7 | 883.2 | 35.2 |  | 124.4 |  | -1519.3 | 3509.6 |
| **2001 янв.** | 1112.7 | 3927.6 | 1655.9 | 2271.7 | 187.7 | 47.2 | 993.0 | 900.4 | 21.3 |  | 122.1 |  | -1521.4 | 3518.9 |
| **фев.** | 1151.8 | 4089.4 | 1797.3 | 2292.1 | 188.0 | 43.8 | 1030.9 | 896.1 | 9.2 |  | 124.1 |  | -1713.9 | 3527.3 |
| **март** | 1069.3 | 4105.0 | 1730.8 | 2374.3 | 195.5 | 44.4 | 1047.8 | 954.9 | 2.6 |  | 129.1 |  | -1600.3 | 3574.0 |
| **апр.** | 1026.7 | 4202.5 | 1789.6 | 2412.9 | 210.2 | 42.8 | 1051.1 | 967.4 | -4.1 |  | 145.6 |  | -1528.8 | 3700.4 |
| **май** | 946.2 | 4347.6 | 1880.7 | 2466.9 | 207.4 | 43.1 | 1084.2 | 982.8 | -4.5 |  | 153.9 |  | -1476.4 | 3817.4 |
| **июнь** | 1030.8 | 4421.2 | 1877.4 | 2543.8 | 210.2 | 39.7 | 1111.5 | 1032.1 | -4.8 |  | 155.2 |  | -1565.8 | 3886.2 |
| **июль** | 869.3 | 4636.4 | 2049.5 | 2586.9 | 201.4 | 38.0 | 1163.2 | 1031.7 | -1.9 |  | 154.5 |  | -1525.9 | 3979.8 |
| **авг.** | 1000.2 | 4742.8 | 2029.5 | 2713.3 | 195.6 | 36.5 | 1234.0 | 1089.1 | -1.6 |  | 159.8 |  | -1495.5 | 4247.6 |
| **сен.** | 1220.6 | 4810.4 | 1983.4 | 2827.0 | 190.8 | 37.4 | 1327.0 | 1112.9 | -1.5 |  | 160.4 |  | -1607.5 | 4423.5 |
| **окт.** | 1123.4 | 4998.6 | 1995.9 | 3002.7 | 200.0 | 39.7 | 1437.2 | 1157.0 | -0.5 |  | 169.3 |  | -1590.4 | 4531.6 |
| **ноя.** | 1024.1 | 5108.3 | 2047.1 | 3061.2 | 198.4 | 43.1 | 1445.0 | 1208.1 | -0.5 |  | 167.1 |  | -1605.7 | 4526.6 |
| **дек.** | 1303.2 | 5151.4 | 2050.1 | 3101.3 | 247.5 | 46.2 | 1407.4 | 1217.0 | 3.2 |  | 180.2 |  | -1667.3 | 4787.3 |
| **2002 янв.** | 1379.0 | 4937.1 | 1862.6 | 3074.5 | 235.7 | 45.0 | 1391.3 | 1220.2 | 2.0 |  | 180.3 |  | -1623.6 | 4692.5 |
| **фев.** | 1347.4 | 5115.0 | 2001.0 | 3114.0 | 220.9 | 45.0 | 1422.5 | 1224.6 | 1.9 |  | 199.1 |  | -1680.7 | 4781.6 |
| **март** | 1294.8 | 5167.0 | 1964.5 | 3202.5 | 215.9 | 46.1 | 1490.3 | 1235.9 | 1.3 |  | 213.1 |  | -1609.1 | 4852.7 |
| **апр.** | 1314.8 | 5404.6 | 2104.5 | 3300.1 | 229.8 | 42.2 | 1554.6 | 1258.9 | 0.9 |  | 213.6 |  | -1770.0 | 4949.4 |
| **май** | 1311.2 | 5456.2 | 2123.7 | 3332.5 | 231.3 | 27.6 | 1559.3 | 1284.4 | 1.5 |  | 228.3 |  | -1712.6 | 5054.9 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Внешние активы (нетто)** |  |  |  |  | **Внутренние кредиты** |  | **Прочие статьи (нетто)** | **M3** |
|  | **Итого** | **Требован ия перед сектором местного управле-****ния (нетто)3** |  |  |  | **Кредиты в экономику2** |
|  | **Итого** | **Государственные****нефинансовые****коммерческие****общества3** | **Частные****нефинансовые****коммерческие****общества3** | **Прочие финансовые****организации,****практикующие****финансовые****операции3** | **Требования перед резидентами** |
|  | **в нацио-нальной валюте** | **в иностра****нной валюте** | **в нацио-нальной валюте** | **в иностранн ой валюте** | **в нацио-нальной валюте** | **в иностранн ой валюте** | **в нацио-нальной валюте** | **в иностранн ой валюте** |
| **июнь** | 1371.7 | 5587.5 | 2195.4 | 3392.1 | 241.9 | 24.6 | 1523.9 | 1359.9 | 1.5 |  | 240.4 |  | -1772.1 | 5187.0 |
| **июль** | 1501.8 | 5580.5 | 2139.4 | 3441.2 | 232.8 | 24.8 | 1550.4 | 1387.2 | 3.0 |  | 243.0 |  | -1686.3 | 5396.0 |
| **авг.** | 1838.6 | 5584.0 | 2078.8 | 3505.2 | 253.9 | 31.1 | 1556.0 | 1425.3 | -9.4 |  | 248.4 |  | -1725.3 | 5697.3 |
| **сен.** | 2118.2 | 5803.4 | 2021.2 | 3782.2 | 261.0 | 24.8 | 1693.4 | 1561.3 | -13.9 |  | 255.6 |  | -1794.9 | 6126.7 |
| **окт.** | 1951.9 | 6107.0 | 2090.6 | 4016.4 | 269.5 | 28.1 | 1773.8 | 1671.8 | -18.5 |  | 291.8 |  | -1852.7 | 6206.2 |
| **ноя.** | 1839.6 | 6258.3 | 2134.8 | 4123.4 | 265.6 | 30.6 | 1813.6 | 1734.2 | -20.1 |  | 299.6 |  | -1834.7 | 6263.2 |
| **дек.** | 1943.1 | 6286.4 | 2094.2 | 4192.1 | 279.2 | 36.1 | 1844.7 | 1707.4 | 9.5 |  | 315.3 |  | -1717.9 | 6511.5 |
| **2003 янв.** | 2183.5 | 6178.0 | 1989.4 | 4188.6 | 276.9 | 32.4 | 1816.3 | 1739.1 | 8.9 |  | 315.0 |  | -1871.0 | 6490.5 |
| **фев.** | 2046.7 | 6494.8 | 2074.4 | 4420.4 | 340.5 | 32.8 | 1978.7 | 1750.0 | 3.4 |  | 314.9 |  | -1878.3 | 6663.3 |
| **март** | 2226.8 | 6574.3 | 1890.4 | 4683.8 | 397.8 | 35.2 | 2062.6 | 1848.5 | 6.5 |  | 333.3 |  | -1915.3 | 6885.8 |
| **апр.** | 2077.1 | 6831.5 | 2052.6 | 4778.9 | 395.3 | 32.0 | 2100.7 | 1889.1 | 1.4 |  | 360.4 |  | -1903.1 | 7005.4 |
| **май** | 2205.3 | 6847.2 | 2022.7 | 4824.4 | 408.2 | 38.4 | 2126.5 | 1866.5 | 1.4 |  | 383.3 |  | -1947.8 | 7104.7 |
| **июнь** | 2376.1 | 6879.0 | 1988.4 | 4890.6 | 344.6 | 35.0 | 2206.7 | 1910.3 | 1.1 |  | 392.9 |  | -1954.0 | 7301.1 |
| **июль** | 2601.0 | 6935.6 | 1949.6 | 4986.0 | 321.4 | 32.3 | 2249.4 | 1958.0 | 1.1 |  | 423.9 |  | -1969.5 | 7567.1 |
| **авг.** | 2884.3 | 7013.1 | 1857.4 | 5155.7 | 331.6 | 38.8 | 2290.8 | 2080.5 | 1.1 |  | 412.9 |  | -1972.2 | 7925.2 |
| **сен.** | 2880.8 | 7394.9 | 1768.4 | 5626.5 | 349.5 | 46.9 | 2602.9 | 2183.0 | 1.1 |  | 443.2 |  | -2076.6 | 8199.0 |
| **окт.** | 2678.8 | 7556.6 | 1776.0 | 5780.6 | 375.3 | 48.3 | 2581.0 | 2303.7 | 1.0 |  | 471.2 |  | -2150.6 | 8084.8 |
| **ноя.** | 2615.2 | 7651.6 | 1716.9 | 5934.6 | 387.2 | 43.6 | 2562.4 | 2458.4 | 0.5 |  | 482.4 |  | -2235.6 | 8031.1 |
| **дек.** | 2800.1 | 7877.9 | 1822.7 | 6055.2 | 408.7 | 40.4 | 2571.6 | 2546.0 | 1.0 |  | 487.5 |  | -2168.9 | 8509.1 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Внешние активы (нетто)** |  |  |  |  | **Внутренние кредиты** |  | **Прочие статьи (нетто)** | **M3** |
| **Итого** | **Требован ия перед сектором местного управле-****ния (нетто)3** |  |  |  | **Кредиты в экономику2** |
| **Итого** | **Государственные****нефинансовые****коммерческие****общества3** | **Частные****нефинансовые****коммерческие****общества3** | **Прочие финансовые****организации,****практикующие****финансовые****операции3** | **Требования перед резидентами** |
| **в нацио-нальной валюте** | **в иностра****нной валюте** | **в нацио-нальной валюте** | **в иностранн ой валюте** | **в нацио-нальной валюте** | **в иностранн ой валюте** | **в нацио-нальной валюте** | **в иностранн ой валюте** |
| **2004 янв.** | 3014.4 | 7695.4 | 1712.3 | 5983.1 | 408.6 | 41.5 | 2558.9 | 2489.2 | 4.3 |  | 480.7 |  | -2328.8 | 8381.0 |
| **фев.** | 3033.5 | 7816.5 | 1801.3 | 6015.1 | 459.7 | 46.0 | 2611.5 | 2410.2 | 6.3 |  | 481.4 |  | -2353.8 | 8496.1 |
| **март** | 2934.0 | 8011.9 | 1843.7 | 6168.2 | 471.3 | 50.2 | 2797.5 | 2361.6 | 5.6 |  | 482.0 |  | -2286.8 | 8659.1 |
| **апр.** | 2747.2 | 7853.8 | 1785.4 | 6068.4 | 408.6 | 55.2 | 2857.9 | 2241.4 | 7.9 |  | 497.4 |  | -2179.3 | 8421.7 |
| **май** | 2473.7 | 8608.6 | 2446.4 | 6162.2 | 390.8 | 50.6 | 2864.2 | 2333.7 | 9.8 |  | 513.1 |  | -2310.6 | 8771.8 |
| **июнь** | 2736.4 | 8801.3 | 2511.2 | 6290.0 | 370.1 | 63.3 | 2941.0 | 2355.0 | 17.2 |  | 543.5 |  | -2438.5 | 9099.1 |
| **июль** | 2936.2 | 8869.0 | 2519.2 | 6349.8 | 369.2 | 71.0 | 2937.8 | 2397.0 | 14.2 |  | 560.7 |  | -2428.6 | 9376.6 |
| **авг.** | 3383.6 | 9059.4 | 2499.5 | 6559.9 | 355.7 | 77.7 | 3055.8 | 2492.1 | 11.4 |  | 567.2 |  | -2533.5 | 9909.4 |
| **сен.** | 3732.3 | 9176.6 | 2329.8 | 6846.8 | 342.9 | 86.8 | 3090.5 | 2711.6 | 2.5 |  | 612.5 |  | -2524.0 | 10384.9 |
| **окт.** | 3766.5 | 9599.3 | 2342.8 | 7256.5 | 347.3 | 100.5 | 3236.2 | 2917.7 | 18.6 |  | 636.1 |  | -2641.8 | 10724.0 |
| **ноя.** | 3942.7 | 9672.5 | 2315.5 | 7357.1 | 379.6 | 120.6 | 3185.0 | 2962.5 | 47.8 |  | 661.5 |  | -2714.2 | 10901.0 |
| **дек.** | 4896.4 | 9706.5 | 2307.2 | 7399.3 | 422.3 | 130.9 | 3110.1 | 2996.5 | 51.2 |  | 688.3 |  | 2883.2 | 11719.7 |
| **2005 янв.** | 4707.1 | 9602.9 | 2282.2 | 7320.8 | 412.5 | 126.7 | 3082.9 | 2919.7 | 59.0 |  | 719.9 |  | -2708.7 | 11601.4 |
| **фев.** | 4629.5 | 9875.9 | 2431.9 | 7444.0 | 400.2 | 129.7 | 3119.4 | 2982.8 | 59.6 |  | 752.3 |  | -2668.6 | 11836.9 |
| **март** | 4818.5 | 9914.3 | 2295.0 | 7619.3 | 380.2 | 160.4 | 3226.2 | 3011.4 | 66.3 |  | 774.6 |  | -2629.5 | 12103.3 |
| **апр.** | 5081.2 | 10103.3 | 2309.0 | 7794.3 | 372.4 | 152.2 | 3329.8 | 3072.2 | 59.4 |  | 808.3 |  | -2575.5 | 12608.9 |
| **май** | 5419.3 | 10308.3 | 2331.9 | 7976.4 | 367.6 | 146.6 | 3497.3 | 3059.8 | 68.9 |  | 836.2 |  | -2800.3 | 12927.3 |
| **июнь** | 5673.1 | 10383.5 | 2265.6 | 8117.9 | 365.8 | 150.3 | 3682.8 | 2985.4 | 58.5 |  | 875.1 |  | -2710.7 | 13345.8 |
| **июль** | 6289.0 | 10241.7 | 2057.9 | 8183.8 | 834.6 | 339.1 | 3144.3 | 2706.0 | 273.2 | 70.6 | 706.2 | 109.9 | -2703.0 | 13827.6 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Внешние активы (нетто)** |  |  |  |  | **Внутренние кредиты** |  |  |  |  | **Прочие статьи (нетто)** | **M3** |
| **Итого** | **Требован ия перед сектором местного управле-****ния (нетто)3** |  |  |  | **Кредиты в экономику2** |  |  |  |
| **Итого** | **Государственные****нефинансовые****коммерческие****общества3** | **Частные****нефинансовые****коммерческие****общества3** | **Прочие финансовые****организации,****практикующие****финансовые****операции3** | **Требования перед резидентами** |
| **в нацио-нальной валюте** | **в иностра****нной валюте** | **в нацио-нальной валюте** | **в иностранн ой валюте** | **в нацио-нальной валюте** | **в иностранн ой валюте** | **в нацио-нальной валюте** | **в иностранн ой валюте** |
| **авг.** | 6681.6 | 10529.3 | 2126.4 | 8403.0 | 865.2 | 336.9 | 3212.5 | 2897.1 | 236.4 | 44.1 | 705.8 | 105.0 | -2570.6 | 14640.3 |
| **сен.** | 6958.2 | 10846.2 | 1869.4 | 8976.9 | 980.6 | 360.2 | 3505.1 | 2994.2 | 221.1 | 47.3 | 750.6 | 117.6 | -2871.7 | 14932.7 |
| **окт.** | 6702.6 | 10643.9 | 1326.8 | 9317.1 | 333.2 | 48.6 | 3979.9 | 3296.0 | 559.4 | 172.9 | 805.5 | 121.7 | -2596.4 | 14750.1 |
| **ноя.** | 6522.1 | 10872.1 | 1249.9 | 9622.2 | 318.4 | 86.8 | 4060.3 | 3396.8 | 573.6 | 141.3 | 929.0 | 116.0 | -2625.3 | 14768.8 |
| **дек.** | 7421.5 | 11377.5 | 1387.1 | 9990.5 | 401.0 | 86.8 | 4219.5 | 3355.2 | 533.7 | 167.2 | 1100.8 | 126.2 | -2972.2 | 15826.8 |
| **2006 янв.** | 7641.1 | 11242.3 | 1269.4 | 9972.9 | 376.4 | 85.4 | 4275.9 | 3311.1 | 506.0 | 158.2 | 1125.7 | 134.2 | -3235.7 | 15647.7 |
| **фев.** | 7448.5 | 11520.2 | 1280.2 | 10239.9 | 369.1 | 82.5 | 4373.1 | 3384.1 | 548.7 | 160.7 | 1183.6 | 138.0 | -3221.8 | 15746.8 |
| **март** | 7686.7 | 11923.9 | 1162.3 | 10761.6 | 355.9 | 90.2 | 4560.2 | 3553.9 | 592.9 | 156.6 | 1303.9 | 148.0 | -3295.6 | 16315.0 |
| **апр.** | 7982.5 | 12311.2 | 1197.8 | 11113.4 | 366.4 | 96.4 | 4669.1 | 3654.2 | 629.7 | 168.0 | 1383.6 | 145.8 | -3306.4 | 16987.2 |
| **май** | 8285.8 | 12558.1 | 1178.6 | 11379.4 | 358.4 | 98.3 | 4711.8 | 3702.1 | 694.1 | 173.0 | 1479.9 | 161.8 | -3736.4 | 17107.5 |
| **июнь** | 8581.8 | 12928.6 | 1408.6 | 11520.0 | 369.9 | 103.4 | 4701.5 | 3732.5 | 694.5 | 195.4 | 1559.7 | 163.1 | -3720.4 | 17790.1 |
| **июль** | 8531.6 | 12856.4 | 1228.4 | 11628.0 | 341.1 | 60.0 | 4732.3 | 3851.8 | 725.2 | 217.8 | 1578.0 | 121.8 | -3921.2 | 17466.8 |
| **авг.** | 8740.6 | 13099.1 | 1129.2 | 11969.9 | 324.0 | 59.0 | 4817.0 | 4043.9 | 759.5 | 205.5 | 1632.8 | 128.2 | -4143.8 | 17695.8 |
| **сен.** | 8994.5 | 13182.2 | 862.8 | 12319.4 | 323.1 | 59.7 | 4898.0 | 4240.5 | 743.0 | 216.5 | 1705.5 | 133.2 | -4341.4 | 17835.4 |
| **окт.** | 9433.2 | 13280.0 | 674.8 | 12605.2 | 307.6 | 57.0 | 4981.7 | 4296.1 | 754.8 | 241.3 | 1813.2 | 153.5 | -4554.0 | 18159.1 |
| **ноя.** | 9284.6 | 13739.1 | 588.6 | 13150.6 | 355.3 | 59.1 | 5170.8 | 4481.9 | 749.7 | 249.3 | 1919.0 | 165.4 | -4463.9 | 18559.9 |
| **дек.** | 9466.1 | 15041.0 | 1273.1 | 13767.8 | 339.7 | 110.6 | 5380.9 | 4670.3 | 716.2 | 300.6 | 2072.2 | 177.2 | -4949.0 | 19558.0 |
| **2007 янв.** | 9671.3 | 14897.8 | 1166.8 | 13731.0 | 347.8 | 107.7 | 5353.8 | 4592.9 | 723.7 | 324.2 | 2112.1 | 168.8 | -4979.2 | 19589.9 |
| **фев.** | 9563.1 | 15270.5 | 1138.9 | 14131.6 | 388.2 | 189.4 | 5449.7 | 4749.5 | 697.5 | 236.3 | 2233.8 | 187.2 | -5183.7 | 19649.9 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Внешние активы (нетто)** |  |  |  |  | **Внутренние кредиты** |  |  |  |  | **Прочие статьи (нетто)** | **M3** |
| **Итого** | **Требован ия перед сектором местного управле-****ния (нетто)3** |  |  |  | **Кредиты в экономику2** |  |  |  |
| **Итого** | **Государственные****нефинансовые****коммерческие****общества3** | **Частные****нефинансовые****коммерческие****общества3** | **Прочие финансовые****организации,****практикующие****финансовые****операции3** | **Требования перед резидентами** |
| **в нацио-нальной валюте** | **в иностра****нной валюте** | **в нацио-нальной валюте** | **в иностранн ой валюте** | **в нацио-нальной валюте** | **в иностранн ой валюте** | **в нацио-нальной валюте** | **в иностранн ой валюте** |
| **март** | 9214.1 | 15613.9 | 792.8 | 14821.0 | 384.7 | 180.0 | 5706.0 | 4970.9 | 715.5 | 213.7 | 2431.9 | 218.3 | -4879.6 | 19948.3 |
| **апр.** | 9486.4 | 15965.6 | 686.3 | 15279.3 | 272.5 | 230.2 | 5913.7 | 4912.6 | 781.9 | 425.9 | 2522.2 | 220.3 | -4913.9 | 20538.1 |
| **май** | 9676.2 | 16842.4 | 785.6 | 16056.8 | 365.0 | 181.0 | 5889.8 | 5583.4 | 786.4 | 229.5 | 2784.4 | 237.5 | -5197.8 | 21320.8 |
| **июнь** | 9761.4 | 17398.2 | 926.6 | 16471.6 | 380.5 | 175.5 | 5969.1 | 5880.1 | 774.9 | 219.2 | 2828.6 | 243.7 | -5049.6 | 22110.0 |
| **июль** | 10004.1 | 18085.4 | 907.5 | 17177.9 | 293.6 | 216.6 | 6130.0 | 5932.0 | 829.1 | 509.3 | 3021.5 | 245.9 | -5210.2 | 22879.4 |
| **авг.** | 10551.2 | 18876.3 | 896.4 | 17980.0 | 379.0 | 165.0 | 6114.2 | 6755.2 | 830.7 | 213.5 | 3226.5 | 295.9 | -5630.8 | 23796.7 |
| **сен.** | 10742.7 | 19261.4 | 706.2 | 18555.2 | 393.3 | 154.5 | 6263.5 | 6913.2 | 837.0 | 253.4 | 3401.2 | 339.1 | -5236.9 | 24767.2 |
| **окт.** | 11224.3 | 19374.6 | 195.7 | 19178.9 | 391.2 | 150.0 | 6396.8 | 7266.8 | 823.2 | 290.0 | 3552.6 | 308.3 | -5408.7 | 25190.2 |
| **ноя.** | 11634.4 | 19829.6 | -21.5 | 19851.0 | 358.6 | 157.0 | 6196.0 | 7635.7 | 397.1 | 295.9 | 4468.6 | 342.1 | -5824.9 | 25639.1 |
| **дек.** | 11704.8 | 21462.2 | 578.4 | 20883.8 | 334.6 | 170.0 | 6395.6 | 8339.1 | 376.7 | 310.8 | 4662.0 | 295.0 | -5822.8 | 27344.2 |
| **2008 янв.** | 12116.6 | 21672.4 | 675.7 | 20996.7 | 285.4 | 133.3 | 6379.7 | 8545.6 | 366.1 | 317.9 | 4679.0 | 289.7 | -5968.1 | 27820.9 |
| **фев.** | 11832.2 | 22639.7 | 702.3 | 21937.4 | 287.8 | 128.8 | 6769.3 | 8856.2 | 393.8 | 324.7 | 4863.1 | 313.7 | -6123.9 | 28348.0 |
| **март** | 11453.6 | 22905.4 | 163.6 | 22741.8 | 282.5 | 124.8 | 7175.4 | 8895.2 | 425.3 | 320.2 | 5150.8 | 367.4 | -5882.6 | 28476.5 |
| **апр.** | 11114.7 | 23942.4 | 614.2 | 23328.2 | 284.4 | 129.6 | 7622.7 | 8773.6 | 436.6 | 324.5 | 5353.2 | 403.5 | -5631.9 | 29425.1 |
| **май** | 11285.9 | 24153.2 | 485.3 | 23667.9 | 272.6 | 123.3 | 7904.7 | 8737.9 | 445.5 | 333.2 | 5446.8 | 403.8 | -5722.4 | 29716.7 |
| **июнь** | 11593.8 | 24113.2 | 180.3 | 23932.9 | 274.2 | 118.4 | 8095.5 | 8767.6 | 469.2 | 325.1 | 5537.9 | 345.0 | -5552.1 | 30154.9 |
| **июль** | 12136.5 | 24749.4 | 422.2 | 24327.1 | 277.9 | 116.0 | 8663.6 | 8426.7 | 1087.4 | 764.6 | 4646.1 | 344.9 | -5695.0 | 31190.9 |

**СЛОВАРЬ СПЕЦИАЛЬНЫХ ТЕРМИНОВ**

**Бреттон-Вудская система.** Созданная после Второй мировой войны международная валютная система, при которой страны-участницы системы «привязывали» курсы национальных валют к доллару США. США обменивали доллары на золото по фиксированной цене (35 долл. за 1 унцию золота), что обеспечивало «привязку» стоимости валюты каждой из стран к золоту.

**Бумажное золото** – *см*. Специальные права заимствования.

**Валютный (обменный) курс.** Стоимость национальной валюты, выраженная в другой валюте.

**Девальвация.** Официальное снижение выраженной в золоте или других валютах стоимости валюты; противоположна ревальвации.

**Договорный кредитно-резервный стандарт.** Международная валютная система, при которой крупнейшие торговые державы договорились аккумулировать и держать в качестве резервов (как дополнение к золоту) долговые требования к Международному валютному фонду (МВФ) или к другим странам.

**Евродоллары.** Депозиты в долларах США в зарубежных банках или зарубежных отделениях американских банков. Основными владельцами евродолларовых депозитов являются крупные международные корпорации, частные лица и иностранные центральные банки. Владельцы депозитов часто получают более высокие проценты по вкладам, чем в США, а заемщики имеют под рукой источник кредитов для финансирования внешнеторговых операций или инвестиций. Поскольку европейские банки лидируют в операциях с евродолларами, в употребление прочно вошел термин «евродолларовый рынок». Крупнейшим банковским центром по операциям с евродолларами является Лондон.

**Европейская валютная система (ЕВС).** Создана в 1979 в целях поддержания валютной стабильности, обеспечения продвижения Европы к экономической интеграции и предотвращения перебоев в торговле из-за колебаний валютных курсов.

**Золотовалютный (золотодевизный) стандарт.** Международная валютная система, при которой центральные банки часть своих золотовалютных резервов накапливают в форме валютных требований к т.н. странам резервной валюты, преимущественно к США и Великобритании.

**Золотой пул.** Действовавшее с 1960 по 1968 соглашение, в соответствии с которым восемь ведущих некоммунистических стран мира договорились поддерживать цену золота на уровне 35 долл. США за 1 унцию путем покупки и продажи золота по близкой к этой цене на частном рынке.

**Золотой стандарт.** Денежная система, при которой золото определенного веса и чистоты служит денежной единицей страны, а золотые монеты свободно чеканятся и обращаются. Все прочие виды денег (бумажные и разменная монета) обращаются наравне с золотыми монетами и свободно конвертируются в золото.

**Золотой транш (доля квоты).** Часть взноса страны-члена в Международный валютный фонд (МВФ), которая подлежала оплате золотом.

**Ключевая валюта.** Валюта, которая широко используется частными коммерсантами и инвесторами в международных платежах. Некоторые ключевые валюты (доллар США и британский фунт стерлингов) одновременно являются резервными валютами.

**Кредитные деньги.** Их называют также фидуциарными деньгами. В наши дни это единственный реально и повсеместно используемый вид денег. Под кредитными деньгами понимаются бумажные деньги, разменные монеты и депозиты на чековых счетах. Этот вид денег следует отличать от товарных денег.

**Платежный баланс.** Международный платежный баланс государства является отражением всех торговых и финансовых операций данной страны с другими странами мира. В сущности, это баланс, в который включены все платежи, входящие и исходящие, за определенный период времени. Как правило, платежный баланс делится на три части: текущий платежный баланс, баланс движения капиталов и изменение суммы валютных резервов.

Текущий платежный баланс включает в себя торговый баланс, в котором отражены все платежи за импортированные и экспортированные товары. Другими статьями текущего платежного баланса являются платежи за услуги (например, затраты на транспорт и страхование), деньги, потраченные за рубежом частными лицами-гражданами данной страны, и дивиденды и проценты, полученные от зарубежных инвестиций. Наконец, в текущем балансе учитываются платежи, произведенные правительствами и международными организациями. Среди таких платежей можно назвать экономическую и военную помощь иностранным государствам и расходы на содержание вооруженных сил за рубежом. (Государственные субсидии иногда учитываются в балансе движения капиталов.)

Баланс движения капиталов отражает величину капитала, инвестированного за рубежом частными лицами и организациями, а также государством (включая краткосрочные и долгосрочные инвестиции), и величину капитала, поступившего в страну из-за рубежа.

Увеличение или уменьшение валютных резервов страны происходит в результате всех операций, отраженных в двух предыдущих разделах платежного баланса. Здесь учитываются изменения величины золотого запаса, операции с Международным валютным фондом как в валюте, так и в СДР («специальных правах заимствования») и изменения величины резервов зарубежной валюты.

**Права заимствования.** Сумма иностранной валюты, которую может заимствовать у Международного валютного фонда (МВФ) государство-член этой организации; величина прав заимствования определяется на основе размера взносов страны-заемщика в МВФ.

**Ревальвация.** Официальное повышение выраженной в золоте или других валютах стоимости валюты; противоположна девальвации.

**СДР** – *см*. Специальные права заимствования.

**Специальные права заимствования.** Условная денежная единица Международного валютного фонда (МВФ); ее называют также СДР или бумажным золотом.

**Страна резервной валюты.** Государство, деньги которого широко используются в международных расчетах и включаются в состав валютных резервов зарубежных стран.

**Твердая валюта.** Национальная валюта, стоимость которой предположительно останется более или менее стабильной относительно других валют либо увеличится; такая валюта обычно ассоциируется со странами, имеющими активное сальдо платежного баланса.

**Товарные деньги.** Золотые или серебряные монеты, «внутренняя» стоимость которых соответствует их номинальной стоимости. Деньги-товар следует отличать от кредитных денег.

**Центральный банк.** Обычно находящееся под контролем государства учреждение, которое обслуживает все прочие банки данной страны и выступает в роли фискального агента правительства; его нередко называют «банком банков». Центральный банк выпускает бумажные деньги страны и держит на своих счетах денежные резервы других банков национальной банковской системы. Он контролирует количество денег в обращении, процентные ставки и объем банковского кредита. Центральный банк является также хранителем основной массы золотовалютных резервов страны.