

**ПРОГРАММА**  
**«Управление государственным долгом в среднесрочной перспективе**  
**(2018-2020 годы)»**

**I. Общие положения**

В соответствии с положениями Закона № 419-XVI от 22 декабря 2006 года о долге публичного сектора, государственных гарантиях и государственном рекредитовании, Министерство финансов осуществляет управление государственным долгом и государственными гарантиями. С этой целью была разработана Программа «Управление государственным долгом в среднесрочной перспективе на 2018-2020 годы» (в дальнейшем – Программа).

Документ представляет собой продолжение Программы «Управление государственным долгом в среднесрочной перспективе на 2017-2019 годы», которая пересмотрена на промежуток времени 2018-2020 г., согласно прогнозам о среднесрочном государственном долге и обновленному прогнозу макроэкономических показателей, предоставленному Министерством экономики и инфраструктуры, и согласованному с Международным Валютным Фондом (МВФ) в ноябре 2017 года.

Одновременно, в среднесрочной перспективе Республика Молдова исследует новые возможности финансирования, что позволит получить доступ к источникам финансирования по более высоким ценам. Данный процесс может сопровождаться возникновением новых рисков или обострением существующих рисков, что необходимо принять во внимание в процессе управления государственным долгом.

Программа устанавливает основную цель процесса управления государственным долгом, конкретные цели, а также действия, которые будут предприняты для достижения целей.

Программа фокусируется на описании финансовой стратегии остатка (дефицита) государственного бюджета и на выявлении сопутствующих факторов стоимости и риска. Настоящий документ разработан с использованием аналитического инструмента *Medium Term Debt Management Strategy (MTDS AT)*, разработанного Всемирным Банком и Международным Валютным Фондом. Инструмент предоставляет количественные оценки, касающиеся соотношения стоимость/риска, связанного с альтернативными стратегиями обеспечения финансовых нужд, а также позволяет осуществлять симуляции воздействия различных шоковых сценариев развития рыночных показателей на государственный долг и его обслуживание.

В рамках настоящей Программы проведен количественный анализ четырех стратегий финансирования, основанных на различных сценариях развития условий на местном и внешнем рынках.

Во избежание подвергания портфеля государственного долга чрезмерному воздействию определенных видов риска, Программа устанавливает годовые параметры риска и устойчивости, исходя из исторической и текущей структуры портфеля государственного долга, а также на основании результатов анализа основного сценария финансирования при помощи аналитического инструмента MTDS. Разрешаются незначительные отклонения от предложенных пределов, если они не создают дополнительных финансовых рисков.

Таблица 1

**Параметры риска и устойчивости,  
связанные с государственным долгом**

Параметры риска на период 2018-2020 годов	Значение на конец года
Государственный долг, подлежащий оплате в течение одного года (% из всего)	≤ 25%
Внутренний государственный долг (% из всего)	≥ 25%
Государственный долг в определенной иностранной валюте (% из всего)	≤ 50%
Государственный долг с переменной процентной ставкой (% из всего)	≤ 40%
Параметры устойчивости* на период 2018-2020 годов	
Обслуживание государственного долга (% по сравнению с доходами государственного бюджета - гранты)	≤ 15%

*\*Показатель устойчивости установлен на основании методологии, предложенной в рамках устойчивости долга для стран с низким доходом (Всемирный Банк – Международный Валютный Фонд).*

Другие релевантные показатели (средний срок погашения, средний срок повторной фиксации, профиль возврата долга) для мониторинга государственного долга подсчитываются и распространяются в квартальных отчетах о состоянии в области долга публичного сектора, государственных гарантий и государственного рекредитования, опубликованных на веб-странице Министерства финансов.

Проанализированы основные факторы, влияющие на среднесрочный государственный долг, а именно:

- a) Изменение процентных ставок;
- b) Изменение обменного курса.

**II. Цели управления государственным долгом  
на 2018-2020 годы**

Основной целью управления государственным долгом является обеспечение потребностей в финансировании остатка (дефицита) государственного бюджета на приемлемом для расходов уровне в

среднесрочной и долгосрочной перспективе в условиях ограничения сопутствующих рисков. Конкретные цели управления государственным долгом на период 2018-2020 годов следующие:

- a) Развитие внутреннего рынка государственных ценных бумаг (ГЦБ);
- b) Получение внешних государственных займов, с учетом соотношения стоимости и риска;
- c) Улучшение управления операционным риском, связанным с государственным долгом.

Для достижения предложенных целей, Министерство финансов предпримет следующие действия:

- a) Мониторинг устойчивости государственного долга;
- b) Постоянная (ежемесячная, ежеквартальная) оценка и управление рисками, связанными с портфелем государственного долга и условными долгами;
- c) Повышение степени прозрачности и прогнозируемости рынка государственных ценных бумаг;
- d) Мониторинг и оценка результатов деятельности первичных дилеров;
- e) Выявление новых финансовых средств для финансирования дефицита бюджета и ведение переговоров о новых внешних договорах займа на выгодных финансовых условиях (например, касательно срока погашения, процентной ставки и т.д.);
- f) Анализ целесообразности и совершение необходимых действий для входа на международные финансовые рынки посредством выпуска облигаций с целью расширения срока погашения портфеля долга и диверсификации инвестиционной базы;
- g) Использование возможностей обновленной версии Информационной системы управления долгом и финансового анализа (DMFAS) 6.1 для периодической валидации базы данных;
- h) Разработка Плана управления операционным риском;

### **III. Стратегии финансирования остатка (дефицита) государственного долга**

Макроэкономические предположения Программы на период 2018-2020 годов представлены в таблице 2.

Таблица 2

#### **Прогноз макроэкономических показателей**

Показатели	2016	2017	2018	2019	2020
	текущий	прогнозируемый			
Валовой внутренний продукт (номинальная стоимость, млрд лей)	134,9	148,7	160,1	174,5	190,2
Реальный коэффициент роста экономики (%)	4,3	3,5	3,0	4,0	4,0
Индекс потребительских цен	6,4	6,5	4,3	4,8	4,9

(среднегодовой, %)					
Средний обменный курс лея к доллару США	19,92	18,56	17,68	18,00	18,50
Средний обменный курс лея к Евро	22,05	20,91	20,81	21,3	21,9
Остаток (дефицит) государственного бюджета (% от ВВП)	-2,5%	-2,7%	-2,9%	-2,4%	-2,7%

Учитывая прогнозы макроэкономических показателей, остаток (дефицит) государственного бюджета на период 2018-2020 годов следует примерно той же тенденции по сравнению с прогнозом на 2017 год, и размещаясь в интервале (-2,4%) - (-2,9%) от ВВП.

Исходя из расчетов остатка (дефицита) государственного бюджета на период 2018-2020 годов, а также из существующего налогового пространства Республики Молдова, среднесрочные потребности Правительства в финансировании будут покрыты в большей степени из чистого финансирования, из внешних и внутренних источников, что является одним из основных факторов, способствующих увеличению остатка государственного долга в номинальном значении.

Актуальность настоящей Программы определена и экономической ситуацией в стране, обусловленными местным финансовым рынком ограничениями, а также государственным рейтингом Республики Молдова, который был пересмотрен Moody's в 2017 году, вследствие чего был присвоен В3 со стабильной перспективой и оценкой СРІА для Республики Молдова – высокая эффективность с точки зрения институциональной политики и положений.

Таким образом, в среднесрочной перспективе покрытие остатка (дефицита) государственного долга будет обеспечено согласно следующей стратегии (S1- основной сценарий):

Таблица 3

**Прогноз источников финансирования как доля в Валовом внутреннем продукте, 2018 – 2020 гг.**

Показатели	Ед. изм.	2018	2019	2020
Финансовые активы и другие источники финансирования	% в ВВП	-0,3%	-0,8%	-0,6%
Чистое финансирование	% в ВВП	3,2%	3,2%	3,3%
<b>Бюджетный остаток</b>	<b>% в ВВП</b>	<b>-2,9%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-2,7%</b>

Следует отметить, что в среднесрочной перспективе преобладает тенденция покрытия остатка (дефицита) государственного бюджета преимущественно из внешних источников. Данное развитие указывает на значительную зависимость Республики Молдова от внешних кредиторов и, косвенно, от финансовых и структурных условий доступа к внешним фондам.

В период 2018-2020 предполагается, что Правительство получит поступления от внешних государственных займ, которые будут направлены в среднем в размере 22,9% на поддержку бюджета, а на финансирование инвестиционных проектов около 77,1%.

Одновременно, в этом периоде внешние государственные займы будут предоставлены почти полностью многосторонними учреждениями.

Структура внешнего финансирования по категориям инструментов в среднесрочной перспективе представлена в таблице 4.

Таблица 4

**Внешнее финансирование в периоде 2018-2020 годов,  
согласно основному сценарию**

Показатели	Ед. изм.	2018	2019	2020
Внешнее финансирование, в том числе:	% из ВВП	4,8%	4,6%	3,3%
Займы от многосторонних кредиторов на концессионных условиях	% из всего	1,8%	1,5%	1,4%
Займы от многосторонних кредиторов на полу-концессионных условиях	% из всего	38,3%	38,4%	32,8%
Займы от многосторонних кредиторов с плавающей процентной ставкой	% из всего	59,9%	60,1%	65,8%
Займы от двусторонних кредиторов с фиксированной процентной ставкой	% из всего	0,1%	0,0%	0,0%

Структура прогнозируемых поступлений источников внешнего финансирования по кредиторам выявляет самых важных кредиторов на период 2018-2020 годов, следующим образом:

- a) Европейский Инвестиционный Банк – 30,6%;
- b) Группа Всемирного Банка – 28,9%;
- c) Европейский Банк Реконструкции и Развития – 23,3%;
- d) Европейская Комиссия – 5,6%;
- e) Банк Совета Европы по Развитию – 5,6%;
- f) Международный Валютный Фонд – 4,3%;
- g) Международный Фонд Сельскохозяйственного Развития – 1,6%;
- h) Правительство Польши – 0,02%.

Деятельность на внутреннем рынке будет направлена в сторону реструктурирования системы первичных дилеров и продолжения выпуска государственных облигаций со сроком погашения 2 и 3 года, а в зависимости от спроса на рынке будет проанализирована и возможность выпуска государственных облигаций со сроком погашения 5 лет. Одновременно, с целью развития в том числе и вторичного рынка государственных ценных бумаг, Министерство финансов будет использовать операции повторного открытия (reopening) и досрочного выкупа (buyback) для государственных облигаций.

С целью расширения базы инвесторов, повышения доступа физических лиц к приобретению ГЦБ, в качестве инструментов

сбережения, в среднесрочной перспективе будет проанализирована возможность выпуска специальных инструментов для населения.

Структура внутреннего финансирования на первичном рынке в среднесрочной перспективе представлена в таблице 5.

Таблица 5

**Внутреннее финансирование на первичном рынке в периоде  
2018-2020 годов, согласно основному сценарию**

Показатели	Ед. изм.	2018	2019	2020
ГЦБ, выпущенные посредством аукционов на первичном рынке в том числе:	% в ВВП	5,7%	5,5%	6,8%
Казначейские обязательства	% из всего	92,5%	90,5%	81,9%
Государственные облигации	% из всего	7,5%	9,5%	18,1%

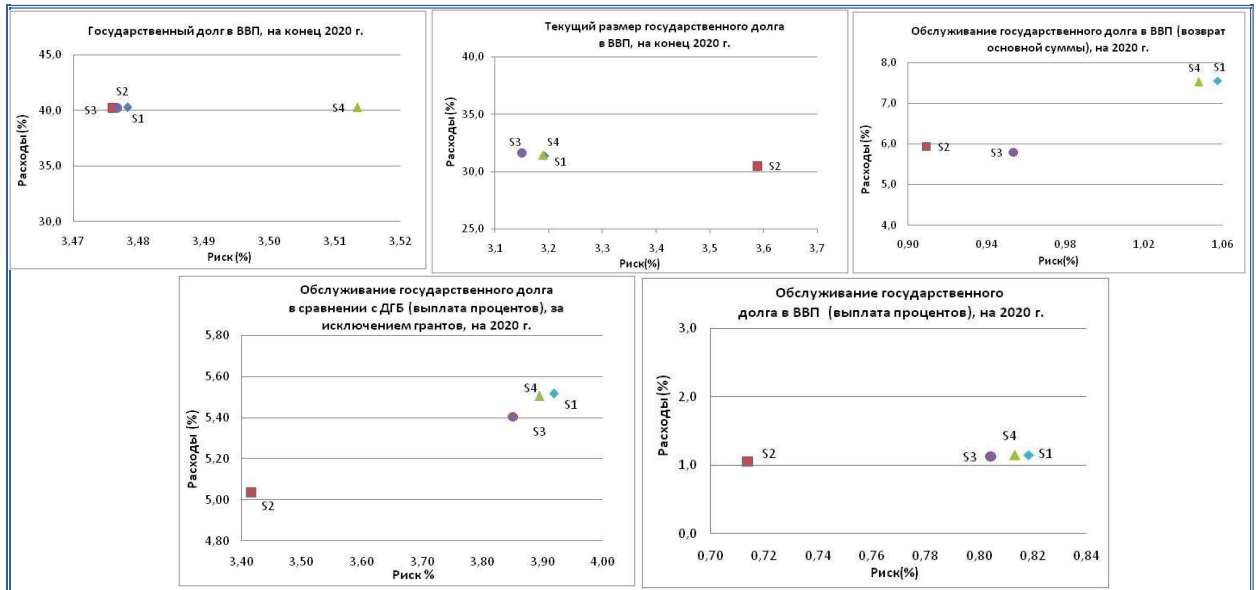
В аналитических целях, Министерство финансов рассмотрело три альтернативных опций финансирования (S2, S3, S4) остатка (дефицита) государственного бюджета из внутренних и внешних источников, которые предполагают:

**S2** – увеличение внешнего финансирования преимущественного от двусторонних кредиторов с фиксированной процентной ставкой. В основе аргументации альтернативной стратегии лежит анализ возможности получения нового займа от Правительства Румынии, а также займа от Правительства Турции.

**S3** – умеренное увеличение чистого внутреннего финансирования и постепенная диверсификация инструментов посредством расширения срока их погашения. S3 фокусируется на развитии новых инструментов для выпуска на внутреннем рынке начиная с 2018 года, которые предоставляли бы инвестиционные альтернативы как инвесторам-резидентам, так и инвесторам-нерезидентам. Сценарий предполагает увеличение выпуска облигаций со сроком погашения в 3 года с фиксированной процентной ставкой, а также ввод новых инструментов – облигаций со сроком погашения в 5 лет.

**S4** – выпуск государственных ценных бумаг на международных рынках с целью продления срока погашения портфеля и диверсификации инвестиционной базы в 2020 году.

Министерство финансов проанализировало, с количественной и качественной точки зрения, эти четыре стратегии финансирования остатка (дефицита) государственного бюджета и представляет результаты симуляций с точки зрения расходов и сопутствующих рисков.



**Рис.1. Развитие показателей государственного долга в результате применения альтернативных стратегий финансирования**

Результаты анализа указывают на то, что в среднесрочной перспективе остаток государственного долга в ВВП, полученный вследствие S1, S2, S3 и S4, будет сохраняться на том же уровне примерно в 40 %, при этом только S4 предполагает более высокий уровень риска.

Тем не менее, для Республики Молдова, в портфеле которой находятся внешние средства, полученные преимущественно на концессионных и полу-концессионных условиях, более релевантно проанализировать показатель доли текущей стоимости государственного долга в ВВП. Таким образом, финансирование согласно стратегии S2 является более выгодным с данной точки зрения, и указывает на то, что к концу 2020 года текущая стоимость государственного долга будет находиться на уровне около 30,5% из ВВП, на 0,9 процентных пункта (п.п). меньше по сравнению с S1, предполагая относительно более высокий уровень риска.

Показатель ликвидности доля обслуживания государственного долга в ВВП указывает на то, что финансирование согласно S1 приведет к расходам выше примерно на 1,7 п.п. В сравнении с S2 и S3 по причине того, что S2 предполагает увеличение внешнего финансирования от двухсторонних кредиторов, что предполагает расходы ниже, чем при внутреннем финансировании, а S3 предполагает меньше расходов, благодаря увеличению чистого внутреннего финансирования одновременно с расширением срока погашения инструментов в 2018-2020 годах.

Одновременно, внедрение сценария S4 предполагает в среднесрочной перспективе примерно такую же тенденцию показателей государственного долга прогнозируемого по сценарию базовой линии, это предполагает значительное изменение в составе государственного долгового портфеля, в частности значительное воздействие валютного риска .

Следует отметить и то, что все стратегии финансирования сохраняют в среднесрочной перспективе расходы, связанные с оплатой процентов, примерно на том же уровне, намного ниже порога в 15% по отношению к доходам государственного бюджета за исключением грантов.

Исходя из вышеуказанного, подобно предыдущим годам, учитывая установленные местным финансовым рынком ограничения, Министерство финансов планирует инициировать процесс перехода, в рамках которого оно начнет с внедрением S1 и ориентацией в среднесрочной перспективе к: возможности расширения финансирования от двусторонних кредиторов с целью уменьшения влияния сокращения внешнего финансирования на концессионных и полуконцессионных условиях; развитию новых инструментов для выпуска на внутренний рынок, уделяя особое внимание сроку погашения, а также к анализу возможности выпуска государственных ценных бумаг на международных рынках, повышая тем самым привлекательность местного рынка государственных ценных бумаг, но принимая во внимание последствия обменного курса в этом отношении.

Одновременно, Министерство финансов продолжит поддерживать гибкий подход к реализации процесса финансирования остатка (дефицита) государственного бюджета на местном рынке, преследуя цель обеспечения прогнозируемости и прозрачности предложения государственных ценных бумаг, чтобы иметь возможность быстро реагировать на возможные изменения в тенденциях рынка и в поведении инвесторов.

#### **IV. Риски, связанные с портфелем государственного долга по состоянию на конец 2020 года**

##### **Раздел 1. Концептуализация рисков, связанных с портфелем государственного долга, и их анализ**

Переменчивость финансовых рынков – в результате колебания процентных ставок, обменных курсов или изменений инфляции – определяет повышенную переменчивость портфеля государственного долга. Данное явление можно идентифицировать как рыночный риск. Это главный вид риска, связанный с остатком и стоимостью государственного долга Республики Молдова, и включает:

- a) риск рефинансирования;
- b) валютный риск;
- c) риск процентной ставки.

Кроме вышеуказанного, отмечается и операционный риск, который косвенно влияет на государственный долг.

В нижеследующей таблице представлено развитие показателей риска, связанных с государственным долгом к концу 2020 года, в результате внедрения стратегии финансирования – основного сценария.



**Показатели рыночных рисков, связанных с государственным долгом  
к концу 2020 года**

Показатели	Внутренний государственный долг	Внешний государственный долг	Итого государственный долг
<b>1. Риск рефинансирования</b>			
а) Средний срок погашения государственного долга (АТМ), лет	6,3	10,3	8,8
б) Долг к погашению в течение 1 года (% из всего)	47,3%	3,3%	18,9%
<b>2. Валютный риск</b>			
Структура государственного долга по составляющим (% из всего)	35,4%	64,6%	100,0%
<b>3. Риск процентной ставки</b>			
а) Долг с переменной процентной ставкой (% из всего)	43,2%	39,8%	41,1%
б) Средний период рефиксации государственного долга (АТР), лет	6,3	6,3	6,3
с) Долг с процентной ставкой, подлежащей рефиксации в течение одного года, (% из всего)	47,3%	42,2 %	44,4%

Показатели рыночного риска, связанные с государственным долгом, к концу 2020 года указывают на то, что портфель государственного долга будет подвержен и в дальнейшем валютному риску, в результате того, что 65% остатка государственного долга будет обозначено в иностранной валюте.

Одновременно, государственный долг с переменной процентной ставкой увеличится на 11,6 п.п. к концу 2020 года по сравнению с ситуацией на 30 сентября 2017 г., преимущественно в результате уменьшения внешнего финансирования на концессионных и полуконцессионных условиях.

Внутренний государственный долг продолжит подвергаться по большей части риску процентной ставки по причине доли в 43,2% с переменной процентной ставкой и доли в 47,3% которая подлежит рефиксации по новым ставкам в течение одного года. Данная ситуация вытекает из того, что около 82,0% внутреннего финансирования на первичном рынке, прогнозируемого для 2020 года, будет состоять из казначейских обязательств, которые, несмотря на то, что они выпускаются с фиксированной процентной ставкой, срок погашения до одного года обуславливает рефиксацию процентной ставки на данные инструменты несколько раз в течение года, в зависимости от развития внутреннего рынка. В то же время ситуация на внутреннем рынке может увеличиться в результате предпочтения инвесторов краткосрочных ГЦБ и низкого объема ГЦБ, выпущенных на рынок Министерством финансов, в результате дорогостоящего обслуживания этих инструментов.

## Операционный риск

В среднесрочной перспективе, с целью оптимизации операционного риска, что может повлиять на операции по регистрации, обработке и отчетности данных по государственному долгу, Министерство финансов полностью будет использовать обновленную версию информационной системы управления долгом DMFAS 6.1, установленную в 2016 году, и будет регулярно проводить валидацию базы данных в соответствии с существующим Календарем валидации.

Также, Министерство финансов (Управление публичного долга) разработает план управления операционным риском, связанным с государственным долгом, и получит в данном отношении техническую поддержку со стороны Европейского Союза.

Детальная информация касательно рисков, которые могут повлиять на внедрение управления государственным долгом в среднесрочной перспективе, влияние и предложенные меры по их уменьшению изложены в Приложении настоящей Программе.

## Раздел 2. Шоковые сценарии касательно развития рыночных показателей, влияющих на государственный долг и его обслуживание

Для рассмотрения переменчивости портфеля государственного долга относительно подверженности основным рыночным рискам, то есть риску процентной ставки и валютному риску, было проанализировано влияние потенциальных изменений процентных ставок и обменных курсов на расходы, связанные с государственным долгом.

В данном контексте разработано четыре шоковых сценария А, В, С и D, в основе которых лежат изменения условий рынка. Аргументацией, лежащей в основе выбора данных шоков, было развитие обменных курсов и процентных ставок в течение последних лет, в том числе в течение первых девяти месяцев 2017 года. Эти шоки будут применены дополнительно к основному сценарию развития данных показателей.

Таким образом, далее представлены проанализированные сценарии:

1) А – *обесценивание национальной валюты* в 2018 году на 20%, по соотношению к долларам США и евро.

2) В – *ежегодное повышение процентных ставок по сравнению с основным сценарием:*

а) на внешнем рынке на 2,0 п.п.;

б) на 5 п.п. на внутреннем рынке.

3) С – *значительное ежегодное повышение процентных ставок по сравнению с основным сценарием:*

а) на внешнем рынке, постепенно от 2 п.п. в 2018 году до 3 п.п. в 2020 году;

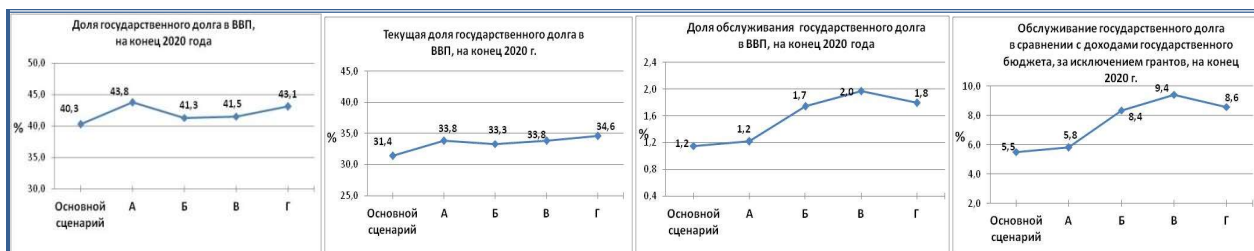
б) на внутреннем рынке, постепенно от 5 п.п. в 2018 году до 10 п.п. в 2020 году.

4) D – *комбинированный шок* между обесцениванием национальной валюты на 10% по отношению к доллару США и евро одновременно в 2018 году и вторым сценарием (B).

Изменение процентных ставок на внешнем рынке относится к переменным процентным ставкам (Euribor на 6 месяцев, USD Libor на 6 месяцев).

Остальные макроэкономические показатели, такие как ВВП, инфляция, показатели государственного бюджета и т.д., считаются постоянными в анализируемом периоде по сравнению с основным сценарием.

Для слежения за влиянием установленных шоков на портфель государственного долга в совокупности со стратегией финансирования в среднесрочной перспективе S1, проанализированы показатели: доля государственного долга в ВВП, текущий размер государственного долга в ВВП, доля обслуживания государственного долга в ВВП, обслуживание государственного долга по сравнению с доходами государственного бюджета, за исключением грантов по состоянию на конец 2020 года. Развитие данных показателей представляют изменения остатка государственного долга и связанных с ним расходов под влиянием основного сценария, а также вышеуказанных шоков. Основной сценарий предусматривает прогноз властей касательно развития процентных ставок и ставок обменного курса, исходя из текущих условий местного рынка.



**Рис. 2. Развитие показателей государственного долга в результате применения шоков касательно развития показателей рынка к основному сценарию финансирования, по состоянию на конец 2020 года**

Проведенный анализ доказывает, что валютный риск и риск процентной ставки остаются в дальнейшем рисками, связанными с портфелем государственного долга, которые не должны быть оставлены без внимания. Основные выводы, сформулированные на основании представленных данных, следующие:

а) Портфель государственного долга представляет самую высокую подверженность валютному риску. Таким образом, от обесценивания на 20 % молдавского лея, примененного в 2018 году по отношению к доллару

США и евро, доля государственного долга в ВВП может увеличиться на 3,5 п.п.;

б) Текущий размер государственного долга в ВВП может увеличиться на 3,2 п.п. к концу 2020 году в случае комбинированного шока между обесцениванием молдавского лея и умеренным повышением процентных ставок;

с) Обслуживание государственного долга, то есть связанные с этим расходы, подвержены по большей части риску процентной ставки. Таким образом, в случае шока, связанного со значительным увеличением процентных ставок, показатель доли обслуживания государственного долга в ВВП увеличивается на 0,8 п.п., а показатель обслуживания государственного долга по сравнению с доходами государственного бюджета, за исключением грантов, увеличивается на 3,9 п.п., с 5,5% до 9,4%.

В заключение, портфель государственного долга соответствует, в среднесрочной перспективе, разумным ограничениям касательно сопутствующих рисков, но валютный риск и риск процентной ставки могут оказывать давление на портфель государственного долга в случае значительного изменения рыночных показателей. Одновременно, учитывая преимущество уменьшенный срок погашения государственных ценных бумаг, выпущенных на первичном рынке с целью финансирования остатка (дефицита) государственного бюджета, дальнейшее поддержание резерва ликвидности способствовало бы уменьшению рисков рефинансирования и ликвидности.

Информация о внедрении мер, предусмотренных программой «Управление государственным долгом в среднесрочной перспективе на 2018-2020 г.» будет включена в Годовой отчет касательно ситуации в области долга публичного сектора, государственных гарантий и государственном рекредитовании, а информация о соответствии параметров риска/устойчивости установленным Программой пределам будет включена в Статистический ежемесячный бюллетень о государственном долге/Квартальный отчет о ситуации в области долга публичного сектора, государственных гарантий и государственном рекредитовании, которые публикуются на веб-странице Министерства финансов.

**Риски, которые могут повлиять на внедрение управления государственным долгом в среднесрочной перспективе,  
воздействие и предложенные меры по их снижению**

Потенциальный источник риска	Воздействие, если риск материализуется	Меры по снижению
1. Возможность исключения Республики Молдова из системы кредитования Международного агентства по развитию	сокращение финансирования на концессионных условиях  сокращение поступлений от грантов  повышение расходов на обслуживание государственного долга	<p>Превращение местного финансового рынка в стабильный источник покрытия потребностей бюджета в финансировании;</p> <p>Диверсификация инструментов внутреннего государственного долга и повышение их привлекательности;</p> <p>Анализ целесообразности и проведение необходимых действий с целью входа на международные финансовые рынки посредством выпуска облигаций в иностранной валюте;</p> <p>Регулярный мониторинг показателей устойчивости государственного долга, с тем, чтобы их динамика соответствовала приемлемым рамкам в долгосрочной перспективе;</p> <p>Анализ финансовых условий новых полученных внешних займ на этапе ведения переговоров и принятие оптимального варианта что касается срока погашения займа и процентной ставки, по каждому займу отдельно.</p>
2. Частое изменение прогноза макроэкономических показателей	Невозможность реализации бюджетных прогнозов  Увеличение отставка (дефицита) государственного бюджета	<p>Разработка и актуализация прогнозов макроэкономических показателей, в соответствии с бюджетным календарем, 2 раз в год чаще в случае экономических потрясений/неожиданных изменений;</p> <p>Усилить институциональный потенциал для макроэкономического прогнозирования с целью повышения его точности;</p> <p>Улучшение и диверсификация методов прогнозирования макроэкономических показателей, а также согласование прогнозов с определенными учреждениями, специализирующимися на разработке экономических прогнозов.</p>
3. Неопределенность касательно освоения средств от официальных кредиторов, с учетом	Невозможность финансирования первоначально прогнозированных в бюджете статей расходов	<p>Постоянное взаимодействие между управлением долга и управлением ликвидности государственного бюджета;</p> <p>Продолжение внедрения программы МВФ через механизмы ECF и EFF для осуществления реформы в финансовой и экономической области.</p>

зависимости страны от внешних партнеров по развитию		
4. Неуспех во внедрении первоначально прогнозированного в бюджете целевого дефицита	<p>Непредвиденные расходы</p> <p>Необходимость выявления дополнительных источников финансирования остатка (дефицита) государственного бюджета</p>	Улучшение налоговых правил и их тесное соотношение с устойчивостью долга;
5. Неопределенность на мировом уровне касательно влияния поведения денежной политики основных центральных банков мира (ВСЕ и Fed), а также последствия референдума в Великобритании	<p>летучесть касательно инвестиционного аппетита на финансовые активы, выпущенные странами с переходной экономикой</p> <p>повышение процентных ставок на международном уровне</p> <p>неопределенность касательно годового бюджетного усилия, необходимого для осуществления выплаты процентов</p>	<p>Применение резервных отчислений при оценке остатка государственного долга и расходов на его обслуживание, в случае значительных колебаний указанных показателей;</p> <p>Дальнейшее поддержание мажоритарной доли долга с фиксированной процентной ставкой в общем государственном долге с целью уменьшения неопределенности касательно бюджетных усилий, необходимы для осуществления выплаты процентов;</p> <p>Регулярный мониторинг установленных параметров риска и выполнение необходимых действий для их приведения в соответствие с установленными Программой пределами.</p>
6. Увеличение ставки инфляции и ожесточение денежной политики Национального банка Молдовы	<p>Повышение НБМ процентных ставок на основные операции денежной политики в краткосрочной перспективе одновременно приводит за собой увеличение ставок на выпущенные на рынке государственные ценные бумаги</p>	

7. Материализация условных обязательств (например, активация гарантии согласно Программе Первый дом)	Дополнительное давление на государственный бюджет  Увеличение объема внутреннего государственного долга и расходов на его обслуживание	Ограничение расширения государственных гарантии только на проекты, представляющие особую важность для национальной экономики (согласно ст. 33 Закона № 419-ХVI от 22.12.2006 г. о долге публичного сектора, государственных гарантиях и государственном рекредитовании).
8. Падение официального обмена курса национальной валюты по сравнению с основными валютами, в которых выражен внешний государственный долг	Увеличение остатка внешнего государственного долга, выраженного в национальной валюте  Увеличение расходов на обслуживание внешнего государственного долга	Применение резервных отчислений при оценке остатка государственного долга и расходов на его обслуживание, в случае значительных колебаний официального обменного курса национальной валюты;  Увеличение доли чистого финансирования в национальной валюте, что облегчит уменьшение подверженности валютному риску, одновременно учитывая способность абсорбции внутреннего рынка и, в общем, спрос на долговые инструменты в леях;  Регулярный мониторинг установленных параметров риска и выполнение необходимых действий для их приведения в соответствие с установленными Программой пределами.
9. Политическая нестабильность и непредвидимый характер политических решений, в том числе неопределенность в связи с прогнозируемыми на 2018 год парламентскими выборами в Республике Молдова	Ситуативные решения касательно бюджетно-налоговой политике  Прекращение внешней поддержки	Улучшение налоговых правил и их тесное соотношение с устойчивостью долга;
10. Уменьшения доверия на	Уменьшение инвестиционного аппетита на инструмент ГЦБ	Обеспечить целостность и безопасность данных о ценных бумагах, защита прав держателей ценных бумаг, а также облегчить процесс приобретения ГЦБ международными инвесторами;

<p>национальном и международном уровне со стороны инвесторов в государственные ценные бумаги</p>	<p>Невозможность финансирования остатка (дефицита) государственного бюджета из существующих на местном рынке источников</p>	<p>Пересмотр прав и обязанностей первичных дилеров, а также критериев оценки результатов деятельности первичных дилеров;</p> <p>Улучшение коммуникации, в том числе частые встречи с участниками рынка ГЦБ для регулярной оценки инвестиционных потребностей на уровне рынка, а также ожиданий касательно рыночных условий;</p> <p>Проведение кампаний по продвижению ГЦБ, в том числе ознакомление физических лиц с возможностью инвестирования в государственные ценные бумаги как в сберегательный инструмент;</p> <p>Диверсификация базы данных инвесторов, в том числе привлечение иностранных и институциональных инвесторов;</p> <p>Равное отношение к инвесторам;</p> <p>Дальнейшее обеспечение прозрачности и прогнозируемости рынка ГЦБ посредством регулярной публикации на веб-странице Министерства финансов информации, связанной со сделками: календарь и уведомления о размещении, результаты аукционов, информация о процентной ставке на проданные ГЦБ и т.д.;</p> <p>Операции с ГЦБ со сроком обращения больше чем один год на фондовой бирже в контексте создания Единого центрального депозитария;</p> <p>Выявление возможности оценки странового рейтинга Республики Молдова международными рейтинговыми агентствами (не считая Moody's).</p>
<p>11. Вторичный рынок ГЦБ слабо развит и на нем отсутствует ликвидность / Пассивная деятельность первичных дилеров на вторичном рынке</p>	<p>Мало информации касательно ситуации на рынке ГЦБ: котировки ГЦБ, результаты деятельности первичных дилеров и т.д.</p>	<p>Избежание фрагментации рынка посредством уменьшения количества эмиссий с целью облегчения продажи ценных бумаг на вторичном рынке;</p> <p>Построение кривой доходности ГЦБ, что способствовало бы развитию местного финансового рынка;</p> <p>Установка терминала Bloomberg в Министерстве финансов, что позволит специалистам в области финансов, а также в других областях, получать в реальном времени данные, анализы, исследования и новости с финансового рынка всего мира, в том числе мониторинг и оценку деятельности первичных дилеров на местном первичном и вторичном рынках;</p>



		<p>Исследование новых возможностей технической поддержки со стороны Европейского Союза в области Управления публичными финансами, касательно Вторичного рынка государственных ценных бумаг;</p> <p>Эффективное управление портфелем государственных ценных бумаг посредством проведения систематического анализа параметров риска, таких как: текущее значение отправных точек, продолжительность и выпуклость.</p>
12. Предпочтение государственных ценных бумаг с кратким сроком обращения инвесторами	Уменьшение срока погашения портфеля ГЦБ, размещенных на первичном рынке	<p>Стремление к созданию как можно более однородного профиля возврата долга, преимущественно для портфеля в национальной валюте, максимально избегая, концентрации погашений основных сумм по краткосрочным государственным ценным бумагам;</p> <p>Анализ целесообразности и выполнение необходимых действий с целью выхода на международные финансовые рынки посредством выпуска облигаций в иностранной валюте с целью расширения срока погашения портфеля долга и диверсификации инвестиционной базы;</p> <p>Дальнейшее поддержание резерва ликвидности и его пополнение до 2 000,0 млн. лей с целью улучшения управления государственным долгом и снижения риска рефинансирования государственного долга и рисков, связанных с ликвидностью;</p> <p>Анализ возможности изменения структуры существующих инструментов, при этом преимущество отдается инструментам с более длительным сроком обращения, одновременно обеспечивая незначительное влияние на общий объем государственного долга.</p>
13. Операционный риск	<p>Неправильные данные касательно статистики в области долга</p> <p>Технические неисправности информационных систем</p>	<p>Разработка плана управления операционным риском;</p> <p>Использование возможностей обновленной версии информационной системы DMFAS 6.1 управления долгом для периодической валидации базы данных;</p> <p>Обеспечение безопасности данных посредством сохранения копий информационной системы в безопасном месте, что облегчило бы непрерывность деятельности в случае непредвиденных ситуаций;</p> <p>Дальнейшая разработка и руководство деятельностью согласно Регистром рисков, связанных с достижением целей, с четким установлением контрольных действий, необходимых для эффективного управления рисками, связанных с областью долга;</p> <p>Непрерывное совершенствование возможностей персонала.</p>

