

## **PROGRAMUL** **„Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2025-2027)”**

### **I. INTRODUCERE**

În conformitate cu prevederile Legii nr. 419/2006 cu privire la datoria sectorului public, garanțiile de stat și recreditarea de stat, Ministerul Finanțelor administrează datoria de stat și garanțiile de stat. În acest scop a fost elaborat Programul „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2025-2027)” (în continuare – *Program*).

Programul este un document public care asigură transparența politicii de gestionare a datoriei de stat, contribuind la creșterea gradului de conștientizare în rândul creditorilor, investitorilor, agențiilor de rating și al întregii societăți. Documentul reprezintă o continuare a Programului „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2024-2026)”. Prezentul Program este elaborat în conformitate cu politicile fiscale și monetare care influențează finanțarea deficitului bugetar pentru anul 2025, cu prognoza privind evoluția datoriei de stat și pe indicatorii macroeconomici furnizați de Ministerul Dezvoltării Economice și Digitalizării, precum și cu estimările pentru anii 2026-2027.

Prezentul Program stabilește obiectivul fundamental și obiectivele specifice ale managementului datoriei de stat, evaluează riscurile asociate și prezintă acțiunile necesare pentru asigurarea finanțării și îmbunătățirea structurii portofoliului datoriei de stat, fără a crea presiuni asupra sustenabilității politicii fiscale în ansamblu.

Programul se axează pe descrierea strategiei de finanțare a soldului (deficitului) bugetului de stat conform scenariului de bază și pe identificarea factorilor de cost și de risc aferenți. Documentul a fost elaborat în conformitate cu bunele practici internaționale definite în liniile directoare ale Băncii Mondiale (BM) și ale Fondului Monetar Internațional (FMI) privind strategiile de datorie pe termen mediu, utilizând instrumentul analitic Strategia de Management al Datoriei pe Termen Mediu (*Medium-Term Debt Management Strategy Analytical Tool – MTDS AT*).

În cadrul prezentului Program a fost realizată o analiză cantitativă a trei strategii de finanțare bazate pe diferite scenarii de evoluție a condițiilor pieței locale și externe. Pentru a evita expunerea excesivă a portofoliului datoriei de stat la riscul valutar, riscul ratei dobânzii și riscul de refinanțare, Programul stabilește intervale-țintă pentru principalii parametri de risc și de sustenabilitate, reieșind din structura portofoliului datoriei de stat, a modificării condițiilor și modul în care vor fi satisfăcute viitoarele nevoi de finanțare și determinate în baza rezultatelor instrumentului analitic utilizat. Pentru formarea unui portofoliu de datorii,

Ministerul Finanțelor efectuează în permanență analize cost-risc pentru a evalua impactul potențialelor șocuri asupra acestor indicatori. Intervalele stabilite asigură un grad înalt de flexibilitate în gestionarea datoriei, fapt care permite adaptarea la schimbările de pe piețele financiare, menținând astfel portofoliul la un nivel sustenabil. În cazul devierilor minore de la limitele stabilite, acestea sunt acceptabile, atâta timp cât nu generează riscuri financiare adiționale. Parametrii de risc și sustenabilitate stabiliți pentru perioada anului 2025 sunt reflectați în tabelul 1.

Tabelul 1

### Indicatorii de risc aferenți datoriei de stat pentru anul 2025

Parametri de risc	Valori stabilite pentru anul 2025
<b>Riscul valutar</b>	
Ponderea datoriei de stat interne din total, % din total	minimum 35
Ponderea datoriei de stat într-o anumită valută străină, % din total	maximum 50
<b>Riscul de refinanțare</b>	
Ponderea datoriei de stat scadentă în decurs de un an, % din total	maximum 35
ATM pentru total datorie de stat, ani <sup>1</sup>	minimum 6
VMS în circulație scadente în decurs de un an, % din total	maximum 90
<b>Riscul ratei dobânzii</b>	
Ponderea datoriei de stat cu rata dobânzii variabilă, % din total <sup>2</sup>	maximum 50
<b>Parametri de sustenabilitate</b>	
Serviciul datoriei de stat în raport cu veniturile bugetului de stat, cu excepția granturilor, %	maximum 10
Ponderea datoriei de stat în PIB, %	maximum 43

Pornind de la structura istorică și curentă a portofoliului datoriei de stat, precum și în baza rezultatelor analizei scenariului de bază de finanțare cu ajutorul instrumentului analitic MTDS AT, se va determina modul în care vor fi satisfăcute viitoarele nevoi de finanțare.

Alți indicatori relevanți pentru monitorizarea datoriei de stat precum, perioada medie de maturitate (ATM), perioada medie de refixare (ATR) și profilul rambursării datoriei, vor fi cuantificați și diseminați în cadrul rapoartelor trimestriale privind situația datoriei sectorului public, garanțiilor de stat și recreditării de stat, publicate pe pagina web oficială a Ministerului Finanțelor.

<sup>1</sup> Nu include instrumentul de alocare Drepturi Speciale de Tragere (DST), întrucât acesta nu prevede rambursarea sumei principale și nu va fi refinanțat

<sup>2</sup> Datoria de stat internă cu maturitatea de până la un an și purtătoare de rată a dobânzii fixă se atribuie la categoria datoriei cu rata dobânzii variabilă

## II. DESCRIEREA PORTOFOLIULUI DATORIEI DE STAT

### Secțiunea 1

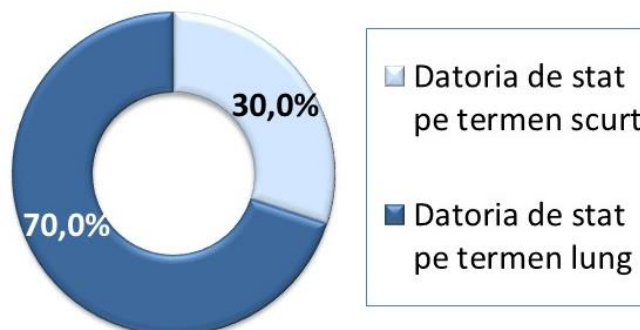
#### Evoluția datoriei de stat începând cu anul 2023

Conform situației din 31 decembrie 2023, ca urmare a unei finanțări nete pozitive pe parcursul anului 2023, în sumă de 14 680,3 mil. lei, soldul datoriei de stat a constituit 104 003,1 mil. lei, înregistrând o creștere de 9,9% față de sfârșitul anului 2022, fiind influențată de creșterea datoriei de stat interne cu 5 173,8 mil. lei și cu 4 169,3 mil. lei a datoriei de stat externe.

Structura datoriei de stat, conform maturității rămase arată că la situația din 31 decembrie 2023, datoria de stat pe termen scurt constituie 30,0% din total. Aceasta indică faptul că mai mult de un sfert din soldul datoriei va ajunge la scadență în decurs de un an. Totodată, datoria pe termen lung reprezintă 70,0% din portofoliul datoriei de stat, conform graficului nr. 1, astfel cele mai lungi perioade ale maturității fiind caracteristice împrumuturilor de stat externe și valorilor mobiliare de stat (VMS) emise pentru executarea obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat.

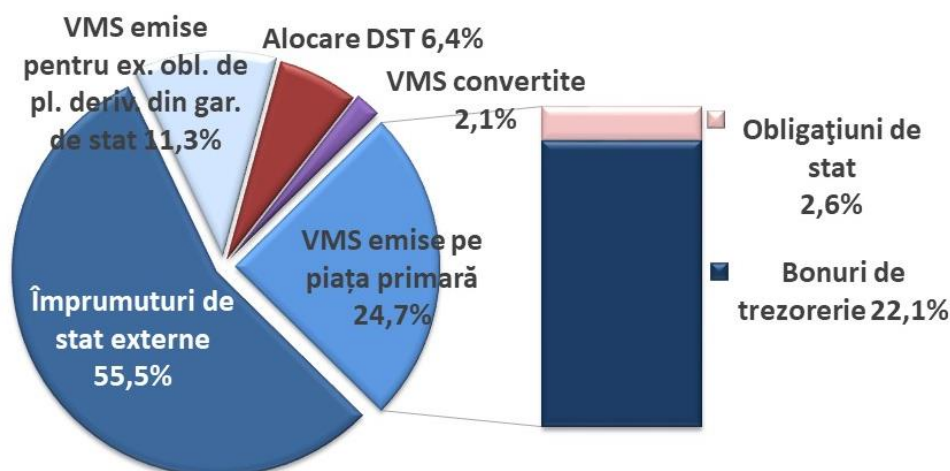
Graficul nr. 1

#### Structura datoriei de stat conform maturității rămase la situația din 31 decembrie 2023 (%)



În structura datoriei de stat după instrumente, la situația din 31 decembrie 2023, conform graficului nr. 2, se evidențiază faptul că împrumuturile externe de stat constituie 55,5% din total. A doua poziție este ocupată de VMS emise pe piața primară cu ponderea de 24,7%, după care urmează VMS emise pentru executarea obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat cu ponderea de 11,3%, alocarea DST cu 6,4% și VMS convertite (în portofoliul Băncii Naționale a Moldovei) cu 2,1%. Ponderea obligațiunilor de stat în totalul datoriei de stat a înregistrat un nivel de 2,6%, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 22,1%. La situația din 31 iulie 2024, această structură se menține în mare parte similară.

### Structura datoriei de stat după instrumente la situația din 31 decembrie 2023



Pe parcursul anului 2023, pentru serviciul datoriei de stat, din bugetul de stat au fost utilizate mijloace financiare în sumă de 5 301,6 mil. lei, iar pentru anul 2024, au fost estimate 4 610,3 mil. lei, respectiv, costul asociat datoriei de stat se diminuează cu 13,0% comparativ cu sfârșitul anului precedent, ca urmare a scăderii ratelor de dobândă pe piața internă.

În acest context, Ministerul Finanțelor va continua să contacteze împrumuturi de stat externe și să emită valori mobiliare de stat doar la rate acceptabile ale dobânzii și cu un risc redus. Această abordare prudentă vizează optimizarea costurilor asociate datoriei de stat și asigurarea sustenabilității financiare pe termen lung.

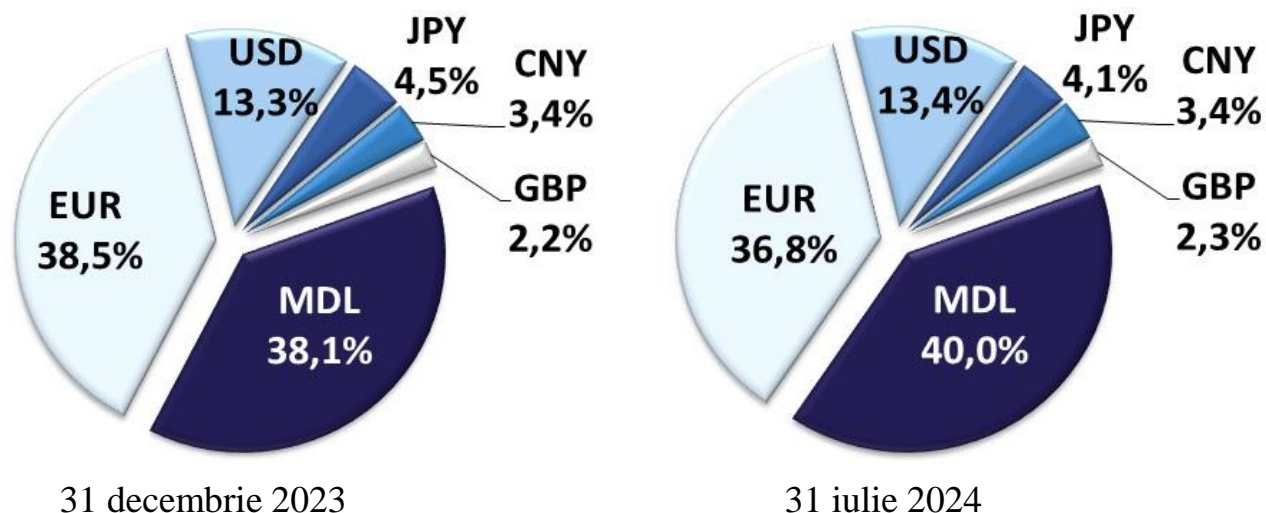
### Secțiunea a 2-a Riscuri asociate portofoliului datoriei de stat la situația din 31 iulie 2024

Principalele tipuri de riscuri asociate portofoliului datoriei de stat a Republicii Moldova sunt:

#### 1) *Riscul valutar*

Riscul valutar este unul dintre principalele categorii de riscuri asociate portofoliului datoriei de stat, deoarece 60,0% din portofoliul datoriei de stat îi revin datoriei de stat externe, conform situației de la 31 iulie 2024, ceea ce reprezintă o creștere cu 8,1 p.p. comparativ cu sfârșitul anului 2023 (graficul nr. 3). Datoria de stat externă este în totalitate denominată în valută străină și, prin urmare, este supusă riscului valutar.

**Structura datoriei de stat după tipurile de valute la situația  
din 31 decembrie 2023 și 31 iulie 2024**



Structura datoriei de stat, după tipurile de valute, evidențiază că ponderea majoră, de peste 50,0% din portofoliul datoriei de stat, este denominat în euro și dolarul SUA, ceea ce implică necesitatea monitorizării continue a cursului de schimb al acestor valute. În consecință, deprecierea monedei naționale ar expune portofoliul datoriei de stat riscului valutar, creând o povară suplimentară pentru deservirea datoriei de stat externe.

## 2) Riscul de refinanțare

**Notă:** Profilul rambursării datoriei de stat interne nu include datoria Guvernului față de Banca Națională a Moldovei (VMS convertite), cu excepția sumelor prevăzute spre rambursare incluse în legea bugetului de stat pe anul respectiv, deoarece aceasta este modificată anual în baza unui acord între Ministerul Finanțelor și Banca Națională a Moldovei, astfel comportând un nivel redus al riscului de refinanțare. Profilul de rambursare a datoriei de stat externe nu include instrumentul „alocarea DST”, întrucât acesta reprezintă o datorie purtătoare de dobândă sub forma activelor de rezervă alocate de către Fondul Monetar Internațional membrilor săi, care nu prevede rambursarea sumei principale și nu va fi refinanțată.

Așteptările privind cererea de VMS, inclusiv pe termen lung, sunt influențate de mai mulți factori, printre care se numără stabilitatea economică, politica monetară, influențele fiscale și condițiile de piață. Menținerea unui climat dificil la nivel geopolitic amplifică incertitudinile în rândul investitorilor, ceea ce generează fluctuații în cererea de VMS din partea acestora, însă, ținând cont de temperarea presiunilor inflaționiste, rata medie ponderată a dobânzii la VMS pe parcursul anului 2024 conturează o traiectorie descendentă, ceea ce oferă o

perspectivă pozitivă Ministerului Finanțelor asupra măsurilor de atenuare a riscului de refinanțare.

Menționăm că anual, în luna octombrie, sunt răscumpărate VMS, conform Legii nr. 235/2016 privind emisiunea obligațiunilor de stat în vederea executării de către Ministerul Finanțelor a obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat nr. 807 din 17 noiembrie 2014 și nr. 101 din 1 aprilie 2015. Luând în considerare estimările pentru profilul de răscumpărare a datoriei de stat interne, se evidențiază vârful de plată pentru anul 2024, ceea ce denotă că datoria de stat internă este în continuare preponderent pe termen scurt.

Referitor la datoria de stat externă, riscul de refinanțare este redus, ca urmare a structurii de rambursare a împrumuturilor contractate de la creditorii internaționali, care include perioade de grație și scadențe lungi.

Profilul rambursării, conform tabelului 2, determină că perioada medie de maturitate a portofoliului datoriei de stat este de 7,0 ani la situația din 31 iulie 2024, cu o creștere de 0,4 ani comparativ cu sfârșitul anului 2023, iar 31,5% din datoria de stat urmează să ajungă la scadență în decurs de un an. În ceea ce privește datoria de stat internă, perioada medie de maturitate este de 3,7 ani, în timp ce pentru datoria externă aceasta este de 9,3 ani.

Ținând cont de perioada de maturitate a întregului portofoliu de datorii de stat, se observă o creștere care ar putea avea un impact pozitiv asupra gestionării riscului de refinanțare.

Tabelul 2

### Indicatori privind riscul de refinanțare

Indicatori	Datoria de stat internă		Datoria de stat externă		Total datoria de stat	
	31 dec. 2023	31 iulie 2024	31 dec. 2023	31 iulie 2024	31 dec. 2023	31 iulie 2024
Perioada medie de maturitate, ani	3,7	3,7	8,5	9,3	6,6	7,0
Datoria scadentă în decurs de un an, %	63,2	69,8	9,5	5,9	30,0	31,5

Ponderea semnificativă a datoriei de stat interne cu scadența în decurs de un an reflectă preferința investitorilor pentru VMS cu termen scurt. Pentru a gestiona acest risc, Ministerul Finanțelor trebuie să mențină politica de dezvoltare a unor serii lichide, centrate pe emisiuni de VMS cu maturități mai lungi.

În același timp, în anul 2024, Ministerul Finanțelor a lansat Platforma electronică pentru vânzarea VMS destinată persoanelor fizice, care va oferi preponderent instrumente cu maturități mai mari de un an, contribuind astfel la extinderea maturității și la diversificarea portofoliilor de VMS. Aceste măsuri vor sprijini consolidarea și extinderea curbei randamentelor și vor asigura diminuarea expunerii portofoliului de datorie la riscul de refinanțare și de lichiditate pe piața internă, în măsura în care condițiile de piață permit aceasta.

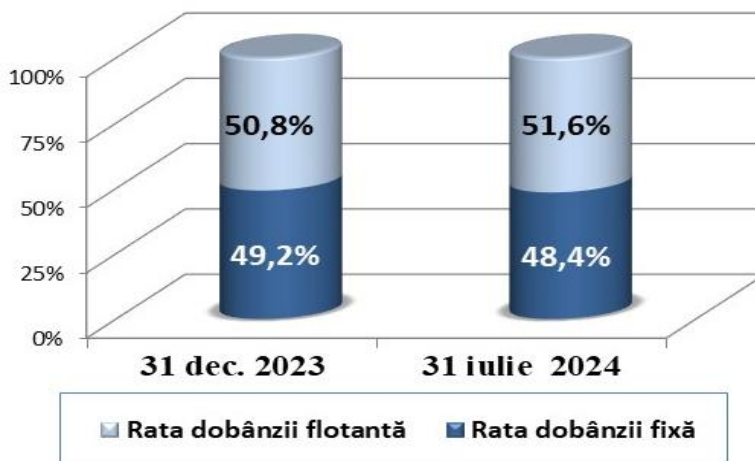
### 3) Riscul ratei de dobândă

**Notă:** În contextul analizei riscului ratei de dobândă, datoria de stat internă cu maturitatea de până la un an și purtătoare de rată a dobânzii fixă este atribuită la categoria datoriei cu rata dobânzii flotantă, întrucât din cauza maturității reduse aceasta este refinanțată în fiecare an la condiții noi de piață, fiind supusă riscului ratei de dobândă. Spre deosebire de profilul rambursării datoriei de stat interne și externe, la calcularea indicatorilor riscului ratei de dobândă se include tot portofoliul datoriei de stat, inclusiv datoria Guvernului față de Banca Națională a Moldovei (VMS convertite), precum și alocarea DST, acestea fiind supuse riscului ratei de dobândă.

Riscul ratei de dobândă este în continuare considerat unul dintre cele mai importante riscuri asociate portofoliului datoriei de stat, care nu trebuie neglijat. Ponderea datoriei de stat cu rata dobânzii flotantă, la situația din 31 iulie 2024, constituie 51,6% (graficul nr. 4), înregistrând o creștere cu 0,8 p.p. comparativ cu sfârșitul anului 2023. Această majorare se datorează atât intrărilor din contul împrumuturilor de stat externe cu rata dobânzii flotantă cât și datoriei de stat interne, care din cauza instrumentelor cu maturitatea de până la un an prezintă un risc al ratei de dobândă, precum și un risc de refinanțare pronunțat.

Graficul nr. 4

#### Structura datoriei de stat după tipul ratei de dobândă



Indicatorul perioada medie de refixare este cu atât mai sigur cu cât deține o valoare mai mare. Datoria de stat internă este expusă în cea mai mare măsură riscului ratei de dobândă, întrucât la situația din 31 iulie 2024, din datoria de stat internă 69,9% urmează să fie refixate la rate noi de dobândă în decurs de un an. Astfel, o majorare a ratelor de dobândă pe piața internă va afecta direct costurile asociate datoriei de stat interne. Ratele de dobândă aferente datoriei de stat externe sunt refixate, în medie, în decurs de 5,9 ani.

În ce privește datoria de stat în ansamblu, deși perioada de refixare a întregului portofoliu este de 5,0 ani, totuși 54,9% din aceasta urmează a fi refixate la rate noi

de dobândă în decurs de un an, astfel evidențiindu-se expunerea portofoliului datoriei de stat la riscul ratei de dobândă.

Tabelul 3

### Indicatori privind riscul ratei de dobândă

Indicatori	Datoria de stat internă		Datoria de stat externă		Total datoria de stat	
	31 dec. 2023	31 iulie 2024	31 dec. 2023	31 iulie 2024	31 dec. 2023	31 iulie 2024
Perioada medie de refixare (ATR), ani	3,7	3,7	5,5	5,9	4,8	5,0
Datoria cu rata dobânzii ce urmează a fi refixată în decurs de un an, %	63,4	69,9	46,6	44,8	53,0	54,9

Conform indicatorilor prezentați în tabelul 3, se poate concluziona că riscul de refinanțare și cel al ratei dobânzii sunt în continuare riscuri asociate portofoliului datoriei de stat, care nu trebuie neglijate și care trebuie corelate cu primul obiectiv privind gestionarea datoriei de stat, respectiv cel de dezvoltare a pieței interne a VMS.

### Secțiunea a 3-a

#### Implementarea Programului „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2024-2026)” în primele 7 luni ale anului 2024

În anul 2023, sursele de acoperire a deficitului bugetului de stat au fost din contul finanțării externe și interne nete în sumă de 14 676,7 mil. lei. Această strategie de finanțare a fost esențială pentru asigurarea stabilității economice și continuarea proiectelor de dezvoltare.

Începând cu anul 2024, sursele de finanțare a deficitului bugetului de stat, conform bugetului rectificat, va constitui 17 446,9 mil. lei din contul finanțării nete, dintre care 11 786,9 mil. lei din surse externe și 5 660,0 mil. lei din surse interne, reprezentând 5,3% din PIB.

Pe parcursul anului 2024, în rezultatul emisiunii nete a valorilor mobiliare de stat pe piața primară, finanțarea internă netă a bugetului de stat conform prognozei actualizate, va constitui 6 000,0 mil. lei, cu o structură a maturităților de cca 90,0% pentru valori mobiliare de stat cu termen scurt și 10,0% cu termen lung, prin emiterea următoarelor instrumente:

- 1) bonuri de trezorerie cu scadența de 91, 182 și 364 zile;
- 2) obligațiuni de stat cu rata dobânzii variabilă, maturitatea 2, 3, și 7 ani;
- 3) obligațiuni de stat cu rata dobânzii fixe, maturitatea 2, 3, 5, 7 și 10 ani.

Referitor la finanțarea externă pentru anul 2024, principalii creditori ai Guvernului Republicii Moldova sunt:



1) Fondul Monetar Internațional (FMI) cu 6 667,7 mil. lei (echivalentul a 355,2 mil. dolari SUA) ceea ce reprezintă o pondere de 36,9% din totalul intrărilor de împrumuturi de stat externe;

2) Banca Mondială, prin intermediul Agenției Internaționale de Dezvoltare (AID) și Băncii Internaționale pentru Reconstrucție și Dezvoltare (BIRD), care va acorda împrumuturi în valoare de 2 718,9 mil. lei (echivalentul a 144,9 mil. dolari SUA), ceea ce reprezintă o pondere de aproximativ 15,0% din volumul total al intrărilor de împrumuturi de stat externe;

3) Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare (BERD) cu 2 502,9 mil. lei (echivalentul a 133,3 mil. dolari SUA), ceea ce reprezintă o pondere de 13,8% din totalul intrărilor de împrumuturi de stat externe;

4) Banca Europeană de Investiții (BEI) cu 2 060,9 mil. lei (echivalentul a 109,8 mil. dolari SUA), ceea ce reprezintă o pondere de 11,4% din totalul intrărilor de împrumuturi de stat externe;

5) Uniunea Europeană (UE) cu 1 885,7 mil. lei (echivalentul a 100,5 mil. dolari SUA), ceea ce reprezintă o pondere de 10,4% din totalul intrărilor de împrumuturi de stat externe;

6) Guvernul Canadei cu 1 090,2 mil. lei (echivalentul a 58,1 mil. dolari canadieni), ceea ce reprezintă o pondere de 6,0% din totalul intrărilor de împrumuturi de stat externe;

7) Agenția Franceză de Dezvoltare (AFD) cu 893,3 mil. lei (echivalentul a 47,6 mil. dolari SUA), ceea ce reprezintă o pondere de 4,9% din totalul intrărilor de împrumuturi de stat externe;

8) alți creditori ce vor acorda împrumuturi în valoare cu 275,0 mil. lei (echivalentul a 14,7 mil. dolari SUA) ceea ce reprezintă o pondere de 1,6% din totalul intrărilor de împrumuturi de stat externe.

Politica în domeniul datoriei de stat este orientată spre atingerea obiectivului fundamental în procesul de administrare a datoriei de stat, stabilit în prezentul Program, și anume asigurarea necesităților de finanțare a soldului (deficitului) bugetului de stat la nivel acceptabil de cheltuieli pe termen mediu și lung, în condițiile limitării riscurilor implicate.

În scopul realizării obiectivelor propuse, pe parcursul anului 2024, Ministerul Finanțelor întreprinde următoarele acțiuni:

1) Evaluarea lunară și trimestrială a riscurilor aferente portofoliului datoriei de stat și datoriilor condiționale (risc de refinanțare, risc de valutar, risc de rate de dobândă), fiind monitorizați parametrii de risc asociați datoriei de stat stabiliți în prezentul Program.

Indicatorii de îndatorare sunt la un nivel acceptabil și sustenabil, respectiv toți parametrii de risc s-au încadrat în limitele stabilite în Programul „Managementul datoriei de stat pe termen mediu 2024-2026”. Totuși, ca urmare a multiplelor crize din ultima perioadă și a incertitudinilor legate de situația regională, la situația din 31 iulie 2024 s-au înregistrat devieri minore la următorii indicatori: VMS emise pe piața primară scadente în decurs de un an și ponderea datoriei de stat cu rata dobânzii

variabilă. Aceste devieri se datorează emisiunii, în volume mai mari, a VMS pe termen scurt, în legătură cu cererea mai mare din partea investitorilor pentru VMS pe termen scurt, dar și a intrărilor de împrumuturi externe cu rată a dobânzii flotantă.

2) Monitorizarea trimestrială a sustenabilității datoriei de stat. În acest context, a fost calculat indicatorul de sustenabilitate a datoriei de stat. Astfel, ponderea serviciului datoriei de stat în raport cu veniturile bugetului de stat (cu excepția granturilor) se încadrează în limite sustenabile, constituind 6,9% la situația din 31 iulie 2024, sub plafonul de 10,0% stabilit în Program, respectiv momentan nu produce riscuri adiționale asupra stabilității macroeconomice a țării.

3) Pentru reducerea riscurilor asociate portofoliului datoriei de stat și evitarea presiunilor sezoniere în asigurarea surselor de finanțare a deficitului bugetar și ținând cont de raportul cost-risc, Ministerul Finanțelor a menținut o politică de emisiuni a VMS adaptate la cerințele mediului investițional, în contextul evoluției condițiilor de pe piața internă.

4) La situația din 31 iulie 2024, pe Platforma de tranzacționare a VMS, pe piața secundară – Bursa de Valori a Moldovei, s-au admis spre tranzacționare obligațiunile de stat cu dobândă fixă pe termen de 2, 3, 5, 7 și 10 ani, în scopul diversificării bazei investiționale. Totuși, în perioada de raportare, pe piața reglementată a Bursei de Valori a Moldovei nu au fost înregistrate tranzacții din lipsa solicitărilor.

5) Pe parcursul perioadei, s-au emis obligațiuni de stat cu dobândă fixă și flotantă pe termen de 2, 3, 5, 7 și 10 ani, având ca scop extinderea maturității și contribuind la reducerea riscurilor asociate refinanțării pe termen scurt.

6) Pe parcursul anului 2024, pentru a asigura un profil uniform al răscumpărării VMS, Ministerul Finanțelor, în procesul emisiunii a VMS pe piața primară, ține cont de necesitățile de refinanțare a datoriei de stat interne, evitând concentrarea în perioadele viitoare a răscumpărării unor volume considerabile de VMS.

7) Pe parcursul perioadei, au fost organizate ședințe cu dealerii primari, în cadrul cărora au fost discutate perspectivele dezvoltării pieței VMS, precum și modificările propuse la Regulamentul cu privire la plasarea, tranzacționarea și răscumpărarea valorilor mobiliare de stat în formă de înscriere în cont, aprobat prin Hotărârea Comitetului executiv al Băncii naționale a Moldovei nr. 170/2018. Aceste întâlniri au avut drept scop facilitarea colaborării între Ministerul Finanțelor și dealerii primari, în contextul implementării operațiunilor de răscumpărare și preschimbare a VMS, precum și revizuirea criteriilor de evaluare a performanțelor dealerilor primari, cu obiectivul de a stimula competiția și diversifica portofoliul datoriei de stat interne.

8) În scopul diversificării canalelor de vânzare a VMS, la 31 iulie 2024 în Republica Moldova a fost lansată Platforma de vânzare directă a VMS către persoanele fizice. Prima emisiune de VMS prin intermediul Platformei a avut loc la data de 26 septembrie 2024, iar perioada de subscriere a fost între 16 - 25 septembrie 2024. De asemenea, pentru sporirea atractivității VMS și dezvoltarea pieței interne,

începând cu data de 15 august 2024, veniturile persoanelor fizice rezidente obținute sub formă de dobânzi aferente VMS sunt scutite de impozitul pe venit, conform modificărilor aduse Codului fiscal nr. 1163/1997 prin Legea nr. 214/2024 pentru modificarea unor acte normative.

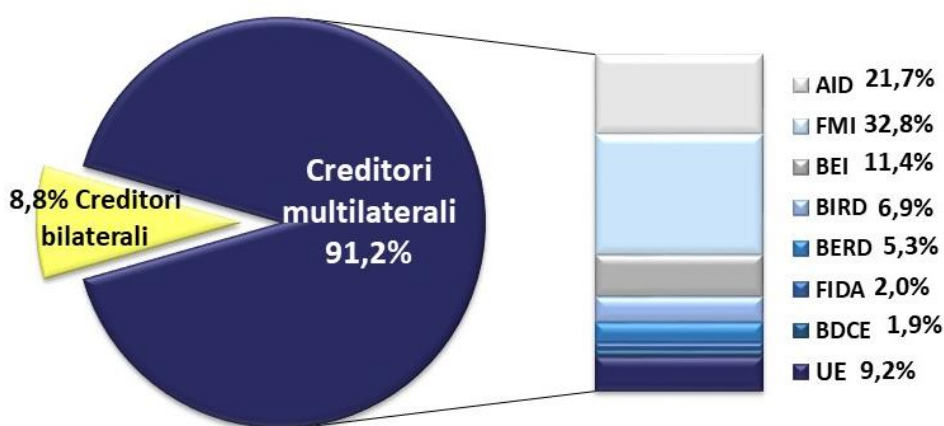
9) În primele șapte luni ale anului 2024, pentru asigurarea gradului de transparență și predictibilitate a pieței VMS, pe pagina web oficială a Ministerului Finanțelor au fost publicate circa 175 de informații.

10) Pentru realizarea acțiunii de monitorizare și evaluare a performanțelor dealerilor primari, au fost efectuate o evaluare anuală și două trimestriale ale performanței dealerilor primari, rezultatele fiind comunicate dealerilor primari la întreprinderile organizate de către Ministerul Finanțelor și prin intermediul poștei electronice.

11) Conform situației din 31 iulie 2024, în structura împrumuturilor de stat externe creditorii multilaterali continuă să fie principalii creditori, constituind 91,2% din soldul total al datoriei externe. Conform graficului nr. 5, cea mai mare pondere în soldul datoriei de stat externe o deține Fondul Monetar Internațional cu 32,8%, urmat de Agenția Internațională de Dezvoltare cu 21,7%, Banca Europeană de Investiții cu 11,4%, Uniunea Europeană cu 9,2%, Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare cu 6,9%, Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare cu 5,3%, și alți creditori cu o pondere cumulativă de 12,7%.

Graficul nr. 5

### Structura datoriei de stat externe după creditori la situația din 31 iulie 2024



Pe parcursul primelor șapte luni ale anului 2024 au fost negociate și semnate 9 acorduri de finanțare în sumă totală de 477,2 mil. euro, printre care:

a) Acordul de împrumut dintre Republica Moldova și Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare privind realizarea Proiectului V de reabilitare a drumurilor din Moldova în sumă de 150,0 mil. euro, cu maturitatea 18 ani, perioada de grație 4 ani, la rata dobânzii variabilă, rata de referință EURIBOR 6m + marja 1,0 p.p., comisionul de angajament 0,5% calculat din soldul nedebursat, comisionul unic 1,0% calculat din suma împrumutului;

b) Acordul de facilitate de credit dintre Republica Moldova și Agenția Franceză pentru Dezvoltare Nr. CMD 1009 01 J în sumă de 40,0 mil. euro, cu maturitatea 15 ani, perioada de grație 5 ani, rata dobânzii va fi selectată la momentul debursării și poate fi fixă sau variabilă (EURIBOR 6m + marja 0,9 p.p.), comisionul de angajament constituie 0,5% calculat din suma nedebersată începând cu data semnării Acordului, iar comisionul unic constituie 0,5% calculat din suma totală a împrumutului;

c) Acordul de împrumut dintre Republica Moldova și Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare privind realizarea Proiectului „Interconectarea rețelelor de energie electrică dintre Republica Moldova și România, Faza II” în sumă de 30,8 mil. euro, cu maturitatea 18 ani, perioada de grație 4 ani, la rata dobânzii variabilă, rata de referință EURIBOR 6m + marja 1,0 p.p., comisionul de angajament 0,5% calculat din soldul nedebersat, comisionul unic 1,0% calculat din suma împrumutului;

d) Acordul-cadru de împrumut dintre Republica Moldova și Banca de Dezvoltare a Consiliului Europei pentru Proiectul „Locuințe publice III” în sumă de 20,0 mil. euro, condițiile financiare se stabilesc în momentul debursării fiecărei tranșe, maturitatea fiind de până la 20 ani, perioada de grație de până la 5 ani, rata dobânzii poate fi selectată între fixă sau variabilă;

e) Acordul de modificare nr. 1 la Acordul de împrumut dintre Republica Moldova și Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare „RLF – Răspuns de urgență – Căile Ferate din Moldova” în sumă de 18,2 mil. euro, cu maturitatea 15 ani, perioada de grație 3 ani, rata dobânzii variabilă, rata de referință EURIBOR 6m + marja 1,0 p.p., comisionul de angajament 0,5% calculat din soldul nedebersat, comisionul unic 1,0% calculat din suma împrumutului;

f) Acordul de finanțare dintre Republica Moldova și Asociația Internațională pentru Dezvoltare în vederea realizării Proiectului „Conectivitate rurală în Moldova” în sumă de 5,6 mil. euro, cu maturitatea 30 ani, perioada de grație 5 ani, rata dobânzii fixă;

g) Acordul de împrumut dintre Republica Moldova și Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare în vederea realizării Proiectului „Conectivitate rurală în Moldova” în sumă de 92,4 mil. euro, maturitatea 30 ani, perioada de grație 5 ani, rata dobânzii variabilă, rata de referință EURIBOR 6m + marja variabilă, comisionul de angajament 0,25% calculat din soldul nedebersat, comisionul unic 0,25% calculat din suma împrumutului;

h) Acordul de împrumut dintre Republica Moldova și Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare privind proiectul „Modernizarea și îmbunătățirea serviciilor de reabilitare” în sumă de 36,2 mil. euro, cu maturitatea 30 ani, perioada de grație 5 ani, la rata dobânzii variabilă, rata de referință EURIBOR 6m + marja variabilă, comisionul de angajament 0,25% calculat din soldul nedebersat, comisionul unic 0,25% calculat din suma împrumutului;

i) Acordul de împrumut dintre Republica Moldova și Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare în vederea realizării Programului „Operațiunea

Politica de Dezvoltare pentru Sprijinirea Creșterii și Rezilienței în Moldova” în sumă de 37,3 mil. EUR, maturitatea 29 ani, perioada de grație 9 ani, la rata dobânzii variabilă, rata de referință EURIBOR 6m + marja variabilă, comisionul de angajament 0,25% calculat din soldul nedebersat, comisionul unic 0,25% calculat din suma împrumutului.

De asemenea, în perioada de referință au fost negociate 4 acorduri de împrumut:

a) Acordul de facilitare de credit între Republica Moldova și Agenția Franceză pentru Dezvoltare nr. CMD 1014 01 E, în sumă de 25,0 mil. euro, cu maturitatea 15 ani, perioada de grație 5 ani, rata dobânzii va fi selectată la momentul debursării și poate fi fixă sau variabilă (EURIBOR 6m + marja 0,9 p.p.), comisionul de angajament constituie 0,5% calculat din suma nedebersată începând cu data semnării Acordului, iar comisionul unic constituie 0,5% calculat din suma totală a împrumutului;

b) Acordul de facilitare de împrumut dintre Republica Moldova, acționând prin intermediul Ministerului Finanțelor al Republicii Moldova și Maiestatea Sa Regele de drept al Canadei, reprezentat de ministrul dezvoltării internaționale acționând prin intermediul Departamentului afacerilor externe, comerțului și dezvoltării, în sumă de 120,0 mil. dolari canadieni, rata dobânzii fixă 3,061%, maturitatea 10 ani, perioada de grație 4 ani;

c) Acordul de împrumut dintre Republica Moldova și Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare în vederea realizării Proiectului de Susținere a managementului riscurilor de dezastre și rezilienței a Republicii Moldova în sumă de 37,4 mil. euro, maturitatea 30 ani, perioada de grație 5 ani, la rata dobânzii variabilă, rata de referință EURIBOR 6m + marja variabilă, comisionul de angajament 0,25% calculat din soldul nedebersat, comisionul unic 0,25% calculat din suma împrumutului;

d) Acordul de împrumut dintre Republica Moldova și Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare în vederea implementării Proiectului „Tranziția durabilă către eficiența energetică în Moldova (STEEM)” în sumă de 46,7 mil. euro, maturitatea 30 ani, perioada de grație 5 ani, la rata dobânzii variabilă, rata de referință EURIBOR 6m + marja variabilă, comisionul de angajament 0,25% calculat din soldul nedebersat, comisionul unic 0,25% calculat din suma împrumutului.

12) Pe parcursul anului 2024, se implementează Planul de gestionare a riscului operațional și de continuitate a activităților aferente managementului datoriei de stat. Documentul stabilește principalele măsuri de reacție la riscurile operaționale, urmărindu-se în același timp diminuarea probabilității de apariție ulterioară a acestora.

### III. STRATEGIA DE ADMINISTRARE A DATORIEI DE STAT 2025-2027

#### Secțiunea 1 Ipoteze macroeconomice și factorii de risc

Ipotezele macroeconomice ale Programului pentru perioada 2025-2027 sunt prezentate în tabelul 4.

Tabelul 4

#### Prognoza principalilor indicatori macroeconomici

Indicatori	2023	2024	2025	2026	2027
	efectiv	estimat			
Produsul intern brut (valoarea nominală, mild. lei)	300,5	328,0	358,7	392,8	429,1
Rata reală de creștere a economiei (%)	0,7	2,5	3,0	3,3	3,7
Veniturile bugetului de stat (mild. lei)	64,6	65,8	70,6	75,0	82,0
Cheltuielile bugetului de stat (mild. lei)	80,7	82,6	84,1	88,5	95,5
Indicele prețurilor de consum (mediu anual, %)	13,4	4,8	4,6	5,0	5,0
Cursul de schimb mediu dolari SUA/lei	18,16	18,01	18,26	18,47	18,67
Cursul de schimb mediu euro/lei	19,64	19,65	20,10	20,50	20,70
Soldul (deficitul) bugetului de stat (% din PIB)	-5,4	-5,1	-3,8	-3,4	-3,1

**Sursa:** Hotărârea Guvernului nr. 561/2024 cu privire la aprobarea Cadrelor bugetar pe termen mediu (2025-2027); Prognoza indicatorilor macroeconomici pentru anii 2025-2027 din 31 iulie 2024, Ministerul Dezvoltării Economice și Digitalizării; Raportul asupra inflației nr. 3 din 13 august 2024, Banca Națională a Moldovei.

Având la bază prognoza tendințelor de evoluție a indicatorilor principalelor sectoare ale economiei naționale, se prevede o creștere reală a produsului intern brut (PIB) cu circa 2,5% în anul 2024, iar în următorii ani cu o prognoză de creștere între 3,0% și 3,7%. Conform runde de prognoză din august 2024 a Băncii Naționale a Moldovei, rata inflației medii anuale va fi de 4,8% în 2024, menținându-se relativ stabilă și oscilând ușor în proximitatea țintei de 5,0% pentru întreaga perioadă de prognoză.

Luând în considerare prognoza indicatorilor macroeconomici, soldul (deficitul) bugetului de stat raportat la PIB va înregistra o tendință de diminuare în perioada 2025-2027 și va constitui în medie -3,4%, situându-se între -3,8% și -3,1% din PIB.

Estimările bugetare și tabloul macrofiscal pot suferi abateri de la nivelele prognozate, ca urmare a posibilei materializări a riscurilor ce pot apărea atât pe plan intern, cât și pe plan extern, ce pot avea impact asupra deficitului bugetar și a evoluției nivelului datoriei. Dintre cei mai importanți factori de risc ce ar putea influența sunt:

- 1) agravarea tensiunilor geopolitice la nivel mondial;
- 2) aprofundarea crizei energetice regionale;
- 3) creșterea inflației la nivel global;
- 4) condițiile climaterice nefavorabile, care sunt dificil de prognozat;

- 5) accentuarea dezechilibrelor la nivel macroeconomic;
- 6) fluctuațiile excesive ale cursului de schimb al monedei naționale;
- 7) perspectivele unor rate ale dobânzilor mai mari.

În acest context, insuficiența surselor de finanțare a deficitului bugetar și necesitatea identificării acestora va pune în pericol posibilitățile de finanțare a cheltuielilor bugetare angajate. În ultimii ani, bugetul de stat a beneficiat de un suport considerabil din partea partenerilor externi, al căror scop a fost de a susține Republica Moldova în condițiile dificile de criză energetică și a contextului geopolitic complicat. Totuși, pentru a facilita relansarea economiei, precum și pentru a impulsiona dezvoltarea economică durabilă, atragerea surselor externe este importantă.

În ceea ce privește atragerea surselor de finanțare internă, aceasta va fi influențată de impredictibilitatea mediului economic care va influența și evoluțiile pe plan intern. În condițiile unor deficite bugetare excesive pe termen mediu, emiterea de VMS necesară acoperirii necesităților de finanțare, urmează să țină cont de capacitatea de absorbție a pieței interne și de caracteristicile deținătorilor de VMS emise pe această piață. Luând în considerare că sectorul bancar rămâne principalul deținător de VMS, acest factor de risc poate fi diminuat pe termen lung prin creșterea cererii din partea investitorilor instituționali. Astfel, Ministerul Finanțelor va continua dialogul cu investitorii instituționali atât din țară, cât și din afară, în vederea diversificării bazei de investitori și a asigurării unei finanțări sustenabile a deficitului bugetar.

## **Secțiunea a 2-a**

### **Obiectivele managementului datoriei**

Prezentul Program constituie documentul de politică în administrarea datoriei de stat. Obiectivul fundamental al managementului datoriei de stat este de a asigura necesitățile de finanțare a soldului (deficitului) bugetului de stat la un nivel acceptabil de cheltuieli pe termen mediu și lung, în condițiile limitării riscurilor implicate.

Obiectivele specifice privind gestionarea datoriei de stat sunt:

- 1) dezvoltarea pieței interne a VMS;
- 2) contractarea împrumuturilor de stat externe, ținând cont de raportul cost-risc;
- 3) gestionarea riscurilor asociate datoriei de stat.

În scopul realizării obiectivelor propuse, Ministerul Finanțelor întreprinde următoarele acțiuni:

- 1) menținerea sub control a portofoliului datoriei de stat prin limitarea expunerii față de riscul valutar, riscul de refinanțare și riscul ratei de dobândă;
- 2) evaluarea posibilelor șocuri care se pot manifesta pe piața externă și internă și care pot afecta suma deservirii datoriei de stat;

- 3) gestionarea portofoliului datoriei de stat în vederea reducerii riscurilor asociate portofoliului datoriei de stat și obținerii unei structuri optime a acestuia, ținând cont de raportul cost-risc;
- 4) promovarea pieței VMS și diversificarea bazei investiționale;
- 5) extinderea maturității portofoliului VMS, prin emiterea obligațiunilor de stat pe o perioadă de 2, 3, 5, 7 și 10 ani, astfel reducând riscul de refinanțare a datoriei interne;
- 6) implementarea operațiunilor de răscumpărare și preschimbare a VMS, oferind posibilitatea răscumpărării anticipate a VMS și preschimbarea acestora, precum și contribuind la menținerea lichidității pieței;
- 7) realizarea unui profil uniform al rambursării datoriei, evitând pe cât posibil concentrarea răscumpărării VMS pe termen scurt;
- 8) îmbunătățirea comunicării cu participanții pieței VMS;
- 9) diversificarea canalelor de vânzare a VMS odată cu implementarea platformei de tranzacționare în mod direct a VMS către persoanele fizice;
- 10) asigurarea unui grad înalt de transparență a pieței VMS;
- 11) monitorizarea și evaluarea performanțelor dealerilor primari;
- 12) asigurarea conectării Depozitarului Central Unic la depozitarele centrale din afara Republicii Moldova, având ca scop extinderea bazei de investitori și facilitarea accesului la piața VMS;
- 13) identificarea unor noi surse financiare pentru finanțarea deficitului bugetar și negocierea de noi acorduri de împrumut externe la condiții financiare avantajoase (de exemplu: maturitate, rată a dobânzii etc.);
- 14) implementarea Planului de gestionare a riscului operațional și de continuitate a activităților aferente managementului datoriei de stat.

### **Secțiunea a 3-a**

#### **Prognoza surselor de finanțare pe termen mediu**

La elaborarea prognozei s-a luat în considerare evoluția economiei globale și naționale, care este în proces de revigorare după efectele negative ale crizelor suprapuse. Ipotezele privind mediul extern prezintă o conjunctură incertă și cu tendințe de creștere economică slabă. Ritmul anual al inflației va continua să crească, înregistrând valori maxime în trimestrul I al anului 2025 și valori minime în trimestrul II al anului 2026. Cursurile de schimb se vor afla în continuare sub incidența diferențialului dintre ratele dobânzilor, a tensiunilor geopolitice dar și a rezultatelor alegerilor prezidențiale din SUA din noiembrie 2024. În acest context, ratele dobânzilor ridicate, diminuarea suportului bugetar și fragmentarea geo-economică sunt factorii de bază care vor atenua creșterea economică în anul 2025.

Analizând condițiile economice, Ministerul Finanțelor va continua să mențină o abordare flexibilă în realizarea procesului de finanțare, atât din perspectiva surselor interne și externe, cât și a instrumentelor de datorie utilizate, dar care să permită în



continuare extinderea duratei portofoliului datoriei de stat și reducerea riscurilor asociate portofoliului datoriei.

Pentru perioada 2025-2027, ținând cont de estimările soldului (deficitului) bugetului de stat în medie de 3,4% din PIB, precum și de spațiul fiscal existent, necesitățile de finanțare pe termen mediu ale Guvernului vor fi acoperite, în cea mai mare parte, prin finanțarea netă internă, minimizând riscurile asociate fluctuațiilor cursului de schimb valutar.

Pe termen mediu, acoperirea soldului (deficitului) bugetului de stat va fi asigurată conform scenariului de bază (S1), după cum se prezintă în tabelul 5. În scopul finanțării deficitului bugetar, finanțarea netă pozitivă reprezintă unul dintre principalii factori care contribuie la majorarea soldului datoriei de stat în valori nominale.

Tabelul 5

### Proгноza surselor de finanțare ca pondere în PIB, 2025-2027

Indicatori	2025	2026	2027
Finanțarea netă (% în PIB)	4,5	3,5	2,9
<i>din care:</i>			
internă (% în PIB)	2,7	2,4	2,2
externă (% în PIB)	1,8	1,1	0,7
Alte surse de finanțare (% în PIB)	-0,7	-0,1	0,2
<b>Sold (deficit) bugetar (% în PIB)</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,1</b>

Pe termen mediu, soldul (deficitul) bugetului de stat, pe componenta proiecte investiționale, va fi finanțat preponderent din surse externe. Această evoluție relevă în continuare necesitatea atragerii fondurilor externe pentru finanțarea proiectelor investiționale și, implicit, respectarea condițiilor financiare și structurale de accesare a acestora.

## Secțiunea a 4-a

### Finanțarea internă conform scenariului de bază

Ministerul Finanțelor va menține o politică de emisiune a VMS predictibilă și flexibilă, adaptată la cerințele mediului investițional. Totodată, intenționează să continue extinderea maturității VMS, în condițiile identificării cererii din partea investitorilor pentru astfel de instrumente, având ca scop și diversificarea bazei de investitori. Prin sporirea încrederii investitorilor, se vor întreprinde măsuri pentru dezvoltarea unei piețe primare locale solide, care să asigure o sursă stabilă de finanțare. Această strategie va contribui, de asemenea, la crearea unui ciclu economic mai sănătos, bazat pe principii de sustenabilitate și responsabilitate fiscală.

În perioada 2025-2027, finanțarea internă a bugetului de stat va fi obținută, în medie, în proporție de 98,9% din emisiunea VMS pe piața primară și de 1,1% din VMS emise prin plasament direct către persoanele fizice.

Totodată, Ministerul Finanțelor își propune să răscumpere valorile mobiliare de stat emise în urma conversiunii împrumuturilor contractate anterior de la Banca Națională a Moldovei. În acest sens, se va încheia un acord între Ministerul Finanțelor și Banca Națională a Moldovei privind răscumpărarea treptată a VMS, suma estimată pentru anul 2027 fiind de 160,4 mil. lei.

Structura pe termen mediu a finanțării interne pe piața primară este prezentată în tabelul 6.

Tabelul 6

**Prognoza emisiunii VMS prin licitații conform scenariului de bază**

Indicatori	2025	2026	2027
VMS emise prin licitații (% în PIB), <i>inclusiv</i> :	13,6	14,9	15,9
bonuri de trezorerie (% din total)	88,9	79,2	74,3
obligațiuni de stat (% din total)	11,1	20,8	25,7

Activitatea pe piața internă va fi direcționată în continuare spre menținerea și dezvoltarea pieței VMS. În acest sens, vor fi întreprinse următoarele măsuri în vederea implementării Planului de acțiuni privind dezvoltarea pieței valorilor mobiliare de stat:

- 1) promovarea pieței VMS: creșterea vizibilității și atractivității VMS pentru investitori, prin intermediul diverselor surse de informare;
- 2) consolidarea comunicării cu participanții la piața VMS: organizarea ședințelor cu participanții la piața VMS;
- 3) diversificarea bazei de investitori: atragerea de noi investitori, inclusiv instituții financiare și investitori de retail, pentru a spori lichiditatea pieței;
- 4) asigurarea conectării Depozitarului Central Unic la depozitarele centrale din afara Republicii Moldova, având ca scop extinderea bazei de investitori și facilitarea accesului la piața VMS;
- 5) implementarea noilor instrumente financiare privind gestionarea datoriei: introducerea de instrumente noi care să permită o gestionare eficientă a datoriei;
- 6) menținerea continuă a unei abordări flexibile din partea Ministerului Finanțelor în realizarea procesului de finanțare, urmărind caracterul predictibil și transparent al ofertei de VMS, pentru a reacționa prompt la tendințele pieței și comportamentul investitorilor, asigurând un nivel optim al ratelor dobânzii;
- 7) extinderea maturității portofoliului: emisiunea de obligațiuni de stat cu termene de 2, 3, 5, 7 și 10 ani;
- 8) consolidarea portofoliului prin redeschiderea VMS: continuarea operațiunilor de redeschidere a VMS (reopening), implementate cu succes din octombrie 2018, pentru a oferi lichiditate suplimentară;

- 9) diversificarea canalelor de vânzare a VMS: facilitarea tranzacționării directe a VMS către persoanele fizice, pentru a îmbunătăți accesibilitatea și a stimula interesul investitorilor de retail.

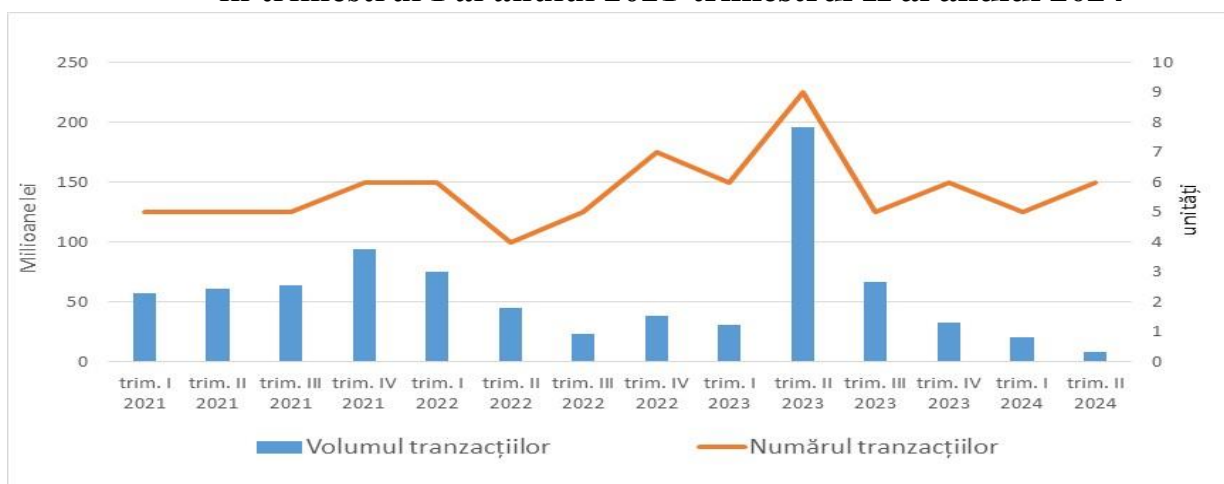
### *Piața secundară*

Lichiditatea VMS pe piața secundară reprezintă un indicator important privind nivelul de dezvoltare al pieței VMS în Republica Moldova. În acest context, dealerii primari sunt obligați să respecte obligațiunile minime de cotare și tranzacționare pe piața secundară a VMS. Performanța activității acestora este trimestrial monitorizată și evaluată de către Ministerul Finanțelor.

Graficul nr. 6 relevă că, deși numărul total al tranzacțiilor a fluctuat, acesta a înregistrat o evoluție pozitivă, în special în trimestrul II al anului 2023, ceea ce indică un interes crescut din partea participanților pe piață. Media tranzacțiilor a fost de aproximativ cinci pe trimestru în ultimele perioade, cu o tendință de creștere în trimestrul II al anului 2024.

Graficul nr. 6

### **Evoluția tranzacțiilor în E-Bond ale VMS în trimestrul I al anului 2021-trimestrul II al anului 2024**



Prin urmare, implementarea în continuare a platformei electronice de tranzacționare E-Bond va avea un impact semnificativ asupra transparenței procesului de formare a prețului, fiind o referință validă pentru tranzacțiile pe piața secundară. Pe de o parte, prin monitorizarea respectării obligațiunilor de cotare și tranzacționare de către dealerii primari se va asigura o departajare clară a lor prin prisma performanțelor, iar, pe de altă parte, prin respectarea cerințelor minime de cotare se va impune o disciplină în această activitate.

În vederea diversificării bazei investiționale, Ministerul Finanțelor a admis spre tranzacționare, pe parcursul perioadei, obligațiunile de stat cu dobândă fixă pe termen de 2, 3, 5, 7 și 10 ani. În volum total, în perioada de raportare, pe piața reglementată a Bursei de Valori a Moldovei nu au fost înregistrate tranzacții din lipsă de solicitări.

## Secțiunea a 5-a

### Finanțarea externă conform scenariului de bază

În perioada 2025-2027 se estimează că Guvernul va beneficia de intrări din împrumuturi de stat externe, din care în medie 39,1% vor fi direcționate pentru susținerea bugetului, iar circa 60,9% pentru finanțarea proiectelor investiționale, previzionând o creștere a ponderii împrumuturilor alocate proiectelor investiționale. De asemenea, în această perioadă, 3,0% din împrumuturile de stat externe vor fi acordate de către creditorii bilaterali, iar 97,0% vor fi acordate de către instituțiile multilaterale.

Împrumuturile de stat externe care urmează a fi contractate vor avea o maturitate de minimum 15 ani, preferință fiind acordată creditorilor multilaterali. În prezent, ratele aplicate împrumuturilor contractate s-au majorat semnificativ față de perioadele precedente, având un impact asupra deservirii datoriei externe.

Structura pe termen mediu a finanțării externe după categoriile de instrumente este prezentată în tabelul 7.

Tabelul 7

#### Prognoza finanțării externe brute conform scenariului de bază

Indicatori	2025	2026	2027
Finanțarea externă brută (% din PIB), <i>inclusiv:</i>	2,9	1,5	1,1
împrumuturi de la creditorii multilaterali în condiții semiconcesionale (% din total)	34,4	59,7	66,5
împrumuturi de la creditorii multilaterali cu rata dobânzii variabilă (% din total)	56,6	40,3	33,5
împrumuturi de la creditorii bilaterali cu rata dobânzii fixă (% din total)	9,0	-	-

Astfel, structura după creditorii a intrărilor de surse de finanțare externă prognozate relevă că cei mai importanți creditorii pentru perioada 2025-2027 sunt: Grupul Băncii Mondiale, Uniunea Europeană, Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare, Banca Europeană de Investiții, Banca de Dezvoltare a Consiliului European și Fondul Monetar Internațional, etc.

## Secțiunea a 6-a

### Analiza strategiilor alternative de finanțare a soldului (deficitului) bugetului de stat

Ținând cont de tendința de diminuare a surselor de finanțare la condiții semiconcesionale de la instituțiile financiare internaționale, pe termen mediu Guvernul va accesa noi oportunități de finanțare.

În scop analitic, Ministerul Finanțelor a evaluat două opțiuni alternative de finanțare a soldului (deficitului) bugetului de stat ((S2) și (S3)).

S2 se axează pe finanțarea deficitului bugetar și acoperirea insuficienței de resurse financiare (*financing gap*) preconizate pentru perioada 2026-2027, preponderent din surse interne, având ca scop extinderea maturității și reducerea expunerii portofoliului datoriei interne la riscul de refinanțare. În acest context, Ministerul Finanțelor intenționează să emită obligațiuni tematice (*Thematic bonds*) în monedă națională, cu maturitatea 5 ani, începând cu anul 2025. Această inițiativă vizează acumularea surselor de finanțare necesare pentru realizarea proiectelor sociale. Emiterea obligațiunilor tematice permite direcționarea eficientă a surselor financiare către un scop specific, sporind astfel transparența și responsabilitatea în utilizarea acestora.

Comparativ cu S1, Ministerul Finanțelor urmărește extinderea maturității portofoliului datoriei de stat interne prin emiterea de VMS pe termen lung. Astfel, se axează pe majorarea cu câte 2,0 p.p. a emisiunilor de obligațiuni cu maturitatea 2 și 3 ani, concomitent cu diminuarea cu 8,0 p.p. a emisiunii bonurilor de trezorerie.

Conform S2, rezultatele simulărilor efectuate indică următoarele evoluții până la sfârșitul anului 2027, comparativ cu S1:

- 1) ponderea datoriei de stat externe în totalul datoriei se va diminua cu aproximativ 3,6 p.p., contribuind la îmbunătățirea structurii portofoliului datoriei de stat și la reducerea expunerii la riscul valutar;
- 2) datoria de stat scadentă în decurs de un an se va diminua cu 2,6 p.p.;
- 3) perioada medie de maturitate a datoriei de stat va crește cu 0,3 ani;
- 4) datoria care urmează a fi refixată în decurs de un an la noi rate de dobândă se va reduce cu 2,7 p.p., rezultând o expunere mai scăzută la riscul de refinanțare;
- 5) soldul datoriei de stat interne va crește cu 8,2% odată cu majorarea ponderii VMS pe termen lung;
- 6) soldul datoriei de stat externe se va diminua cu 6,3%.

Prin urmare, această strategie are potențialul de a contribui la dezvoltarea pieței primare, având totodată un impact favorabil și asupra dezvoltării pieței secundare. De asemenea, va facilita finalizarea proiectelor importante, contribuind astfel la crearea unui cadru sustenabil pentru inițiativele de interes public.

Ministerul Finanțelor va accepta promovarea opțiunii de finanțare S2 exclusiv în condițiile în care evoluțiile macroeconomice se aliniază cu prognozele stabilite. Astfel, odată cu creșterea încrederii investitorilor și stabilizarea pieței, se anticipează atragerea unui număr mai mare de investitori, ceea ce va susține dezvoltarea durabilă a pieței interne.

S3 presupune finanțarea preponderent din surse externe, vizând în special accesarea pieței financiare internaționale în anul 2027 și emiterea unui Eurobond în sumă de 500,0 mil. euro, care va avea rolul de a diversifica baza investițională și de a acoperi deficitul bugetar estimat la 2,4% din PIB. Această abordare va permite atragerea capitalului pentru proiecte strategice, sprijinind astfel dezvoltarea economică sustenabilă.

Conform simulărilor efectuate, S3 indică următoarele evoluții până la sfârșitul anului 2027, comparativ cu S1:

- 1) indicatorul datoriei de stat scadente în decurs de un an se va îmbunătăți, diminuându-se cu 3,3 p.p.;
- 2) datoria care urmează a fi refixată la noi rate de dobândă se va diminua cu 3,4 p.p.;
- 3) ponderea datoriei externe în totalul datoriei va crește cu aproximativ 4,4 p.p.

Majorarea ponderii datoriei în valută străină amplifică expunerea portofoliului la riscul valutar, în special în cazul unei posibile depreciere a monedei naționale, ceea ce ar complica onorarea deservii datoriei de stat.

În urma evaluării strategiilor de finanțare și a indicatorilor de risc obținuți, Ministerul Finanțelor intenționează să utilizeze strategia de bază S1 pentru acoperirea deficitului bugetar. Decizia este fundamentată pe o analiză detaliată a riscurilor și oportunităților existente, având ca scop asigurarea unei finanțări sustenabile și eficiente. S1 este axată pe creșterea interesului investitorilor instituționali, cum ar fi fondurile de pensii private, persoanele fizice, investitorii străini și alte entități.

Astfel, Ministerul Finanțelor își propune să prioritizeze sursele interne de finanțare, bazându-se pe dezvoltarea pieței interne. De asemenea, minimizarea riscului valutar reprezintă o prioritate în cadrul strategiei S1. O pondere mai mare a datoriei în monedă națională va reduce expunerea la fluctuațiile cursului de schimb valutar, asigurând stabilitatea financiară a statului și protejându-l de eventualele crize valutare care ar putea afecta negativ bugetul de stat.

Este important de menționat și faptul că toate cele trei strategii de finanțare mențin, pe termen mediu, cheltuielile aferente serviciului datoriei aproximativ la același nivel, sub pragul de 10% din veniturile bugetului de stat.

### **Secțiunea a 7-a**

#### **Riscurile aferente portofoliului datoriei de stat conform scenariului de bază**

Managementul riscurilor este esențial din perspectiva gestionării eficiente a datoriei de stat. Volatilitatea piețelor financiare, determinată de fluctuațiile ratelor dobânzilor, cursurilor de schimb și de modificările inflației, influențează volatilitatea portofoliului datoriei de stat.

Impactul riscurilor financiare și fiscale poate duce la creșterea soldului datoriei de stat. Din această perspectivă, ca riscuri aferente portofoliului datoriei de stat și a serviciului datoriei de stat evidențiem: riscul de curs valutar, riscul de refinanțare și riscul ratei de dobândă. Pe lângă cele menționate, se atestă și riscul operațional, care acționează indirect asupra datoriei de stat, precum și riscul materializării obligațiilor contingente.

În tabelul 8 este prezentată evoluția indicatorilor de risc asociați datoriei de stat de la sfârșitul anului 2027, ca urmare a implementării scenariului de bază al strategiei de finanțare, comparativ cu situația înregistrată la 31 iulie 2024.

### Indicatorii riscurilor aferenți datoriei de stat la sfârșitul anului 2027

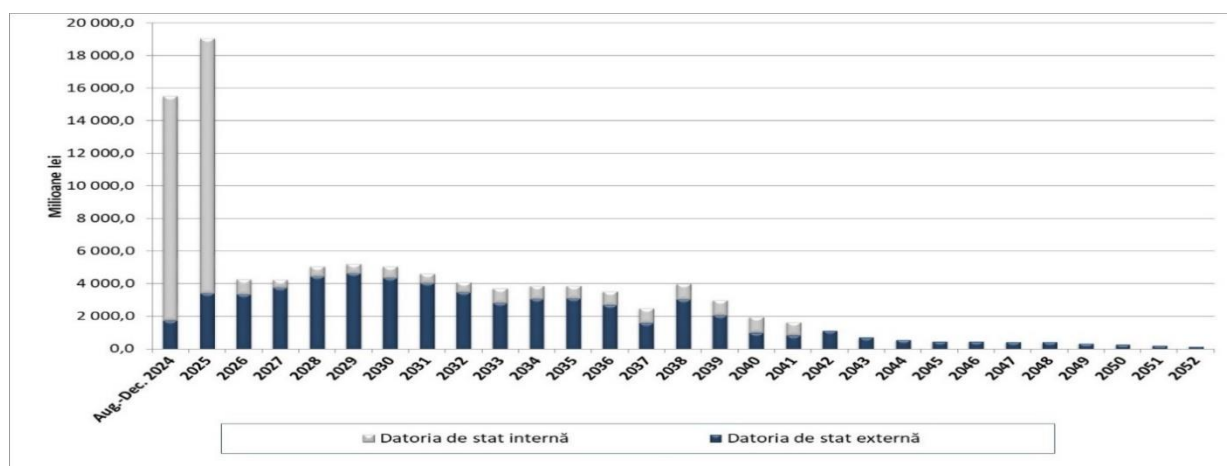
Indicatori	31 iulie 2024	31 decembrie 2027
<b>Riscul de refinanțare</b>		
1) Datoria scadentă în decurs de un an (% din total)	31,5	23,6
2) Datoria scadentă în decurs de un an (% din PIB)	10,5	9,2
3) ATM pentru datoria de stat externă (ani)	9,3	11,1
4) ATM pentru datoria de stat internă (ani)	3,7	2,2
5) ATM total datoria de stat (ani)	7,0	8,1
<b>Riscul valutar</b>		
Datoria de stat externă (% din total)	60,0	56,2
<b>Riscul ratei de dobândă</b>		
1) ATR total datoria de stat (ani)	5,0	4,1
2) Datoria ce urmează a fi refixată în decurs de un an (% din total)	54,9	48,1
3) Datoria cu rata fixă a dobânzii(% din total) <sup>3</sup>	48,4	53,5
4) Datoria sub formă de bonuri de trezorerie (% din total)	24,9	20,6

#### *Riscul de refinanțare*

Ca urmare a majorării finanțării externe, a executării graficului de rambursare și a majorării graduale a sumelor destinate rambursării obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat oferite de Guvern (Legea nr. 235/2016 privind emisiunea obligațiunilor de stat în vederea executării de către Ministerul Finanțelor a obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat nr. 807 din 17 noiembrie 2014 și nr. 101 din 1 aprilie 2015) și cu tendința de diminuare a riscului de refinanțare, se înregistrează o majorare cu aproximativ 1,1 ani a perioadei medii de maturitate pentru datoria de stat spre sfârșitul anului 2027.

Graficul nr. 7

#### Proгноza rambursării datoriei de stat la situația din 31 iulie 2024



<sup>3</sup> Datoria de stat internă cu maturitatea de până la un an și purtătoare de rată a dobânzii fixă se atribuie la categoria datoriei cu rata dobânzii variabilă

Structura graficului de rambursare a datoriei de stat prezentat în graficul nr. 7 reflectă ponderea majoră a VMS pe termen scurt (bonurile de trezorerie) în finanțarea deficitului (soldului) bugetului de stat, datorită estimărilor preferințelor investitorilor pentru VMS cu termen mai scurt de circulație.

Riscul de refinanțare manifestă o tendință de îmbunătățire pentru sfârșitul anului 2027, astfel că datoria ce urmează să ajungă la scadență în decurs de un an se va diminua cu 7,9 p.p. Menționăm că datoria de stat externă ce urmează a fi contractată în perioada 2025-2027, de la organizațiile internaționale, presupune, în medie, o perioadă de grație de cinci ani, astfel ca aceasta va avea un impact minim asupra profilului de rambursare în această perioadă de analiză.

Cu toate acestea, Ministerul Finanțelor va menține în continuare tendința de reducere a riscului de refinanțare pe termen mediu și lung, prin extinderea maturității VMS, însă aceasta fiind realizabilă doar în măsura în care apetitul investitorilor pentru obligațiuni pe termen lung va spori.

#### *Riscul valutar*

Indicatorii riscului de piață aferenți datoriei de stat la sfârșitul anului 2027 indică îmbunătățiri, însă portofoliul rămâne expus riscului valutar, din cauza că 56,2% din soldul total este reprezentat de datoria externă, denominată exclusiv în valută străină. Totuși, datorită prognozelor de finanțare internă netă pozitivă, ponderea datoriei de stat externe în totalul datoriei de stat va înregistra la sfârșitul anului 2027 o diminuare de 3,8 p.p. comparativ cu valoarea înregistrată la 31 iulie 2024.

În eventualitatea unui scenariu pesimist de depreciere semnificativă a monedei naționale în raport cu valutele străine, stocul datoriei de stat externe s-ar expune considerabil riscului valutar, ceea ce ar afecta atât costul datoriei de stat, cât și volumul acesteia. În vederea diminuării expunerii portofoliului datoriei la riscul valutar și a respectării țintelor stabilite pentru parametrii de risc în cadrul Programului, se va lua în considerare majorarea ponderii finanțării nete în monedă națională, ținând cont în același timp și de capacitatea de absorbție a pieței interne și, în general, de cererea pentru instrumentele de datorie în lei.

Instrumentele de datorie atât interne cât și externe vor rămâne sursa principală de finanțare a soldului (deficitului) bugetului de stat, respectiv contractarea noilor datorii se va efectua în baza unei analize minuțioase a raportului dintre costurile și riscurile pe care acestea le implică.

#### *Riscul ratei de dobândă*

Datoria de stat cu rata dobânzii fixă va înregistra o majorare cu 5,1 p.p. în portofoliul datoriei de stat, comparativ cu situația din 31 iulie 2024, iar ponderea datoriei ce urmează a fi refixată în decurs de un an (% din total) se diminuează cu 6,8 p.p. Aceste modificări se datorează preponderent intrărilor de împrumuturi cu rată fixă de la creditori precum Banca Mondială, Banca Europeană de Investiții și Fondul Monetar Internațional și se axează pe extinderea maturității a VMS.



Totodată, ponderea semnificativă a datoriei de stat interne pe termen scurt induce un risc de refinanțare și de dobândă mai ridicat pentru portofoliul datoriei de stat. Aceasta subliniază necesitatea de a monitoriza structura datoriei pentru a minimiza impactul potențial al fluctuațiilor de pe piețele financiare. Din acest motiv, indicatorul monitorizat „datoria de stat cu rata dobânzii variabilă” presupune faptul că, în scopul monitorizării riscurilor, datoria de stat internă cu maturitatea de până la un an și purtătoare de rată a dobânzii fixă va fi atribuită la categoria datoriei cu rata dobânzii variabile, aceasta urmând să se încadreze în intervalul-țintă stabilit, care nu trebuie neglijat și care trebuie corelat cu obiectivele prezentei strategii, respectiv riscul ratei dobânzii necesită o atenție în continuare.

#### *Riscul operațional*

Pe termen mediu, în vederea optimizării riscului operațional care poate avea impact asupra operațiunilor de înregistrare, procesare și raportare a datelor privind datoria de stat, Ministerul Finanțelor utilizează pe deplin versiunea actualizată a sistemului informațional de gestionare a datoriei DMFAS 6, instalată în anul 2016, și efectuează cu regularitate validarea bazei de date în conformitate cu calendarul de validare existent.

De asemenea, Ministerul Finanțelor se va conforma reacțiilor de răspuns identificate și stabilite în Planul de gestionare a riscului operațional și de continuitate a activităților aferente managementului datoriei de stat.

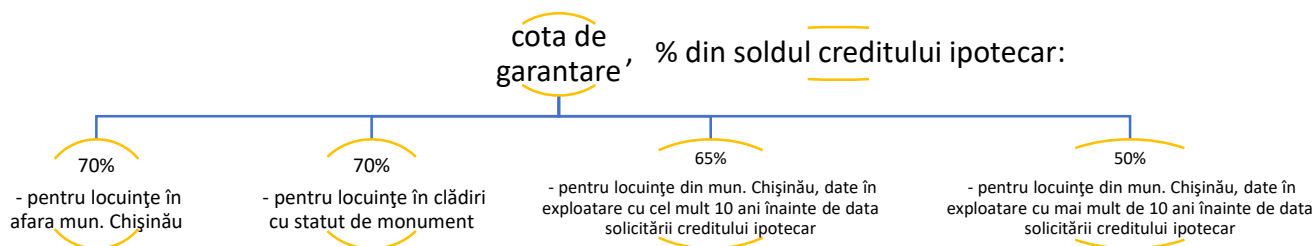
#### *Riscul materializării obligațiilor contingente*

Riscul materializării obligațiilor contingente presupune plățile care ar putea fi efectuate de către Ministerul Finanțelor în calitate de garant.

În conformitate cu Legea nr.293/2017 privind unele măsuri în vederea implementării Programului de stat „Prima casă” și Hotărârea Guvernului nr. 202/2018 cu privire la aprobarea Regulamentului de implementare a Programului de stat „Prima casă”, continuă implementarea Programului de stat „Prima casă”, care are drept scop facilitarea accesului persoanelor fizice, în special a familiilor tinere, la achiziția unei locuințe prin contractarea creditelor garantate parțial de stat. Acest program este realizat prin intermediul Instituției Publice Organizația pentru Dezvoltarea Antreprenoriatului, delegată să emită garanții în numele și pe contul statului, în favoarea băncilor care acordă credite persoanelor fizice pentru procurarea unei locuințe, în limita plafoanelor aprobate anual de către Parlament pentru acest scop.

Este important de menționat că, la data de 31 iulie 2024 a fost adoptată Legea nr. 218/2024 pentru modificarea unor acte normative („Prima casă Plus”), care prevede, în mod special operarea modificărilor la Legea nr. 293/2017 privind unele măsuri în vederea implementării Programului de stat „Prima casă”. Modificările vizează majorarea valorii maxime a locuințelor procurate prin Programul dat de la 1,0 mil. lei până la 2,5 mil. lei, majorarea termenului de rambursare a creditului de la 25 de ani la 30 de ani, introducerea posibilității schimbării băncii creditoare prin refinanțarea creditului, acordarea posibilității aplicării repetate la Program etc.,

inclusiv a fost modificată cota de garantare, de către stat, a creditului ipotecar destinat procurării locuinței în cadrul Programului, după cum urmează:

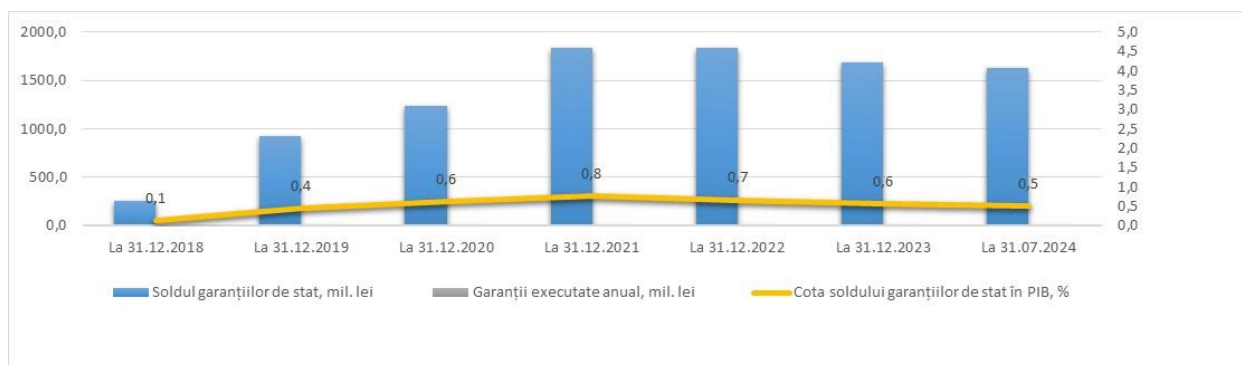


Până la adoptarea modificărilor la Legea nr.293/2017, cota de garantare a creditului contractat în cadrul Programului sus-menționat, a constituit 50% din soldul creditului ipotecar. Respectiv, modificarea cotelor de garantare, de către stat, a creditului ipotecar destinat procurării locuinței în cadrul Programului „Prima casă” atrage după sine o posibilă majorare a viitoarelor cheltuieli bugetare, în contextul executării garanțiilor de o valoare mai mare.

Conform situației din 31 iulie 2024, soldul garanțiilor de stat raportat la PIB în cadrul Programului de stat „Prima casă” a constituit 0,5% la sută conform graficului nr. 8.

Graficul nr. 8

### Dinamica indicatorilor aferenți garanțiilor de stat în cadrul Programului „Prima casă”



În urma modificărilor operate la Legea nr.293/2017, se estimează că soldul garanțiilor de stat raportat la PIB va constitui în medie, pentru perioada 2025-2027 aproximativ 1,6 la sută. Totodată, ținând cont de creșterea soldului garanțiilor de stat ce ar putea fi emise în cadrul Programului de stat „Prima casă”, se estimează că plățile din bugetul de stat, în cazul executării acestor garanții, pentru perioada 2025-2027, vor constitui în medie 0,005% din PIB, riscul asociat materializării obligațiilor contingente rămânând a fi unul scăzut.

Informația detaliată privind riscurile care pot afecta implementarea Programului „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2025-2027)”, impactul și măsurile de atenuare propuse sunt expuse în anexă.

## **Secțiunea a 8-a**

### **Scenarii de șoc privind evoluția indicatorilor de piață care au impact asupra datoriei de stat și a deservirii acesteia**

Intensitatea schimbărilor geopolitice din ultima perioadă, amplificate de crizele suprapuse (economică, sanitară, energetică și militară) reprezintă factorii care influențează la stabilitatea economiei naționale, precum și a economiei globale. În acest sens, au fost simulate scenarii de șoc privind evoluția indicatorilor de piață ce au impact semnificativ asupra portofoliului datoriei și a costului aferent acesteia. Astfel, se va examina volatilitatea portofoliului datoriei de stat la expunerea față de principalele riscuri de piață (riscul ratei de dobândă și riscul valutar), fiind analizată influența potențialelor fluctuații ale ratelor de dobândă și ale cursurilor de schimb valutar asupra portofoliului datoriei de stat și a deservirii acesteia, pentru a putea reacționa prompt la incertitudinile generate de mediul economic.

În acest context, au fost elaborate patru scenarii de șoc, care au la bază modificările condițiilor de piață. Raționamentul ce s-a aflat la baza selectării acestor eventuale șocuri îl constituie evoluția cursurilor de schimb și a ratelor de dobândă pe parcursul ultimilor ani, inclusiv primele șapte luni ale anului 2024, precum și incertitudinile legate de evoluția piețelor financiare. Aceste șocuri vor fi aplicate suplimentar la scenariul de bază privind evoluția indicatorilor respectivi.

Astfel, scenariile analizate sunt prezentate în cele ce urmează:

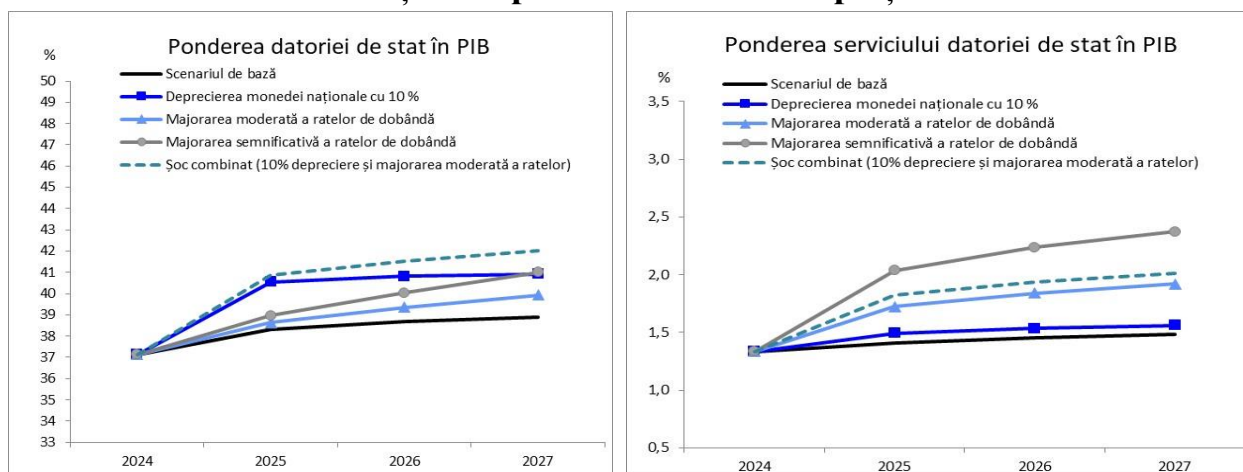
- 1) deprecierea monedei naționale în anul 2025 cu 10,0% față de valutele în care este denominată datoria de stat externă;
- 2) majorarea anuală moderată a ratelor de dobândă comparativ cu scenariul de bază:
  - a) pe piața externă pentru anii 2025-2027 cu câte 2,0 p.p. pentru împrumuturile cu rata dobânzii flotantă;
  - b) pe piața internă pentru anii 2025-2027 cu câte 2,0 p.p. pentru fiecare tip de VMS;
- 3) majorarea anuală considerabilă a ratelor de dobândă comparativ cu scenariul de bază:
  - a) pe piața externă pentru anii 2025-2027 cu 4,0 p.p. pentru împrumuturile cu rata dobânzii flotantă;
  - b) pe piața internă pentru anii 2025-2027 cu câte 4,0 p.p. pentru fiecare tip de VMS;
- 4) șoc combinat în anul 2025 – deprecierea monedei naționale cu 10,0% față de valutele în care este denominată datoria de stat externă concomitent cu de-al doilea scenariu.

Pentru a urmări efectele șocurilor stabilite asupra portofoliului datoriei de stat în combinație cu strategia de finanțare pe termen mediu, sunt analizați indicatorii: ponderea datoriei de stat în PIB și ponderea serviciului datoriei de stat în PIB pentru situația de la sfârșitul anului 2027, conform graficului nr. 9. Evoluția acestor indicatori reflectă variațiile soldului datoriei de stat și ale costurilor aferente acesteia conform scenariului de bază, dar și sub influența șocurilor menționate. Scenariul de

bază include asumările Ministerului Finanțelor privind evoluția ratelor de dobândă și prognoza Ministerului Dezvoltării Economice și Digitalizării referitoare la evoluția ratelor de schimb, ținând cont de condițiile actuale ale pieței locale și internaționale.

Graficul nr. 9

### Evoluția indicatorilor datoriei de stat ca rezultat al aplicării scenariilor de șoc asupra indicatorilor de piață



Analiza efectuată demonstrează că riscul valutar și riscul ratei de dobândă rămân în continuare riscuri asociate portofoliului datoriei de stat care nu trebuie neglijate. În cazul unor scenarii pesimiste de evoluție a pieței locale și internaționale, principalele concluzii formulate în baza datelor prezentate sunt următoarele.

În consecință, o depreciere cu 10,0% a leului moldovenesc față de valutele străine combinată cu majorarea moderată a ratelor dobânzii, ponderea datoriei de stat în PIB poate constitui 42,0% la sfârșitul anului 2027, sau mai mult cu 3,1 p.p. comparativ cu valoarea prognozată de Ministerul Finanțelor conform scenariului de bază, însă în cazul majorării semnificative a ratelor de dobândă sau a deprecierei monedei naționale cu 10,0%, ponderea datoriei de stat în PIB poate constitui 41,0% la sfârșitul anului 2027, sau mai mult cu 2,1 p.p. comparativ cu scenariul de bază. Astfel, pentru fiecare 1,0% depreciere a leului moldovenesc în raport cu valutele în care este denominată datoria de stat externă, inclusiv creșterea ratelor de dobândă, soldul datoriei de stat se poate majora anual în medie cu 1 105,1 mil. lei în perioada 2025-2027. Totodată, în cazul aplicării șocului moderat al ratelor de dobândă, ponderea soldului datoriei de stat în PIB este expusă riscului într-o măsură mai mică, astfel că aceasta s-ar majora cu 1,0 p.p. la sfârșitul anului 2027 comparativ cu scenariul de bază.

Serviciul datoriei de stat este expus în cea mai mare măsură riscului ratei de dobândă. Astfel, în cazul șocului asociat majorării semnificative a ratelor de dobândă, se majorează indicatorul ponderea serviciului datoriei de stat în PIB până la 2,4 % la sfârșitul anului 2027. În cazul deprecierei cu 10,0% a monedei naționale combinate cu majorarea moderată a ratelor dobânzii, în perioada 2025-2027 serviciul datoriei de stat s-ar putea majora cu 46,9% comparativ cu valoarea prognozată de Ministerul Finanțelor conform scenariului de bază.

## IV. CONCLUZII

Portofoliul datoriei de stat prognozat pentru perioada 2025-2027, conform scenariului de bază, se încadrează pe termen mediu în limite rezonabile în ceea ce privește riscurile asociate. Ministerul Finanțelor se angajează să asigure o finanțare stabilă și sustenabilă, adaptată la condițiile economice actuale, astfel răspunzând eficient provocărilor viitoare și contribuind la dezvoltarea durabilă a economiei naționale.

Datorită faptului că pe parcursul anului 2024 unii indicatori de risc aferenți datoriei de stat au înregistrat devieri minore de la limitele anuale stabilite, Ministerul Finanțelor își propune dezvoltarea continuă a pieței interne a valorilor mobiliare de stat, prin crearea unui mediu favorabil și sigur pentru investitori, precum și extinderea relațiilor de cooperare cu parteneri externi, în vederea atragerii împrumuturilor la costuri avantajoase. Astfel, se va continua implementarea reformelor în vederea atingerii obiectivului specific privind dezvoltarea pieței interne a VMS și transformării pieței financiare locale într-o sursă stabilă de acoperire a necesităților de finanțare a bugetului, de asemenea, implementarea reformelor și în alte segmente ale pieței financiare, cum ar fi domeniul pensiilor, al asigurărilor etc.

Pe termen mediu, Ministerul Finanțelor, cu implicarea autorităților responsabile, urmează să întreprindă măsurile necesare în vederea realizării Planului de acțiuni privind dezvoltarea pieței valorilor mobiliare de stat și atingerea obiectivelor managementului datoriei de stat. În cazul în care va apărea riscul unor efecte adverse ca deprecierea majoră a monedei naționale sau al creșterii ratei dobânzii prin prisma deciziilor de politică monetară atât pe plan intern, cât și pe plan extern, se anticipează menținerea unui context de piață volatil. În acest sens, Ministerul Finanțelor evaluează în permanență riscurile și este precaut la influențele negative asupra portofoliului datoriei, ținând cont de impactul acestora asupra economiei naționale.

Progresul privind implementarea măsurilor incluse în prezentul Program vor fi reflectate în Raportul anual privind situația în domeniul datoriei sectorului public, garanțiilor de stat și recreditării de stat, iar informația privind încadrarea parametrilor de risc/sustenabilitate în limitele stabilite în Program va fi inclusă în Buletinul statistic lunar privind datoria de stat/Raportul trimestrial privind situația în domeniul datoriei sectorului public, garanțiilor de stat și recreditării de stat. Publicarea acestor date pe pagina web oficială a Ministerului Finanțelor subliniază angajamentul față de claritate, transparență și responsabilitate, piloni fundamentali care stau la baza managementului datoriei de stat.

la Programul „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2025-2027)”

**Riscuri**  
**care pot afecta implementarea Programului „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2025-2027)”,**  
**impactul și măsurile de atenuare propuse**

<b>Sursa potențială a riscului</b>	<b>Impactul condiționat de materializarea riscului</b>	<b>Măsurile de atenuare propuse</b>
<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
1. Creșterea cheltuielilor bugetului ca urmare a multiplelor crize suprapuse și intensificării riscurilor geopolitice	Creșterea deficitului bugetar; creșterea datoriei de stat	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Revizuirea politicilor existente în vederea utilizării mai eficiente a cheltuielilor;</li> <li>- atragerea surselor de finanțare a deficitului bugetar la condiții avantajoase</li> </ul>
2. Creșterea economică mai lentă comparativ cu cea prognozată	Creșterea deficitului bugetar	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reestimarea periodică a prognozelor indicatorilor macroeconomici în cadrul revizuirii legii bugetului de stat;</li> <li>- ajustarea indicatorilor bugetari;</li> <li>- monitorizarea cu regularitate a indicatorilor de sustenabilitate a datoriei de stat, astfel încât dinamica acestora să se încadreze în limite acceptabile pe termen mediu</li> </ul>
3. Creditarea limitată la condiții concesionale	Majorarea costurilor de deservire a datoriei de stat	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Transformarea pieței financiare locale într-o sursă stabilă de acoperire a necesităților de finanțare a bugetului;</li> <li>- sporirea atractivității instrumentelor de datorie de stat internă;</li> <li>- analiza condițiilor financiare ale împrumuturilor externe nou-contractate la etapa de negocieri, fiind acceptată varianta optimă în termene de maturitate a împrumutului, rată a dobânzii și valută pentru fiecare împrumut în parte</li> </ul>
4. Incertitudinea privind debursările de la creditorii oficiali, ținând cont de dependența țării de partenerii externi de dezvoltare	Imposibilitatea finanțării articolelor de cheltuieli inițial prognozate în buget	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Interacțiunea continuă dintre managementul datoriei și gestionarea lichidităților bugetului de stat;</li> <li>- monitorizarea cu regularitate a progresului înregistrat în implementarea acțiunilor și indicatorilor de rezultat incluși în matricile de politici aferente acordurilor cu creditorii externi</li> </ul>

1	2	3
5. Incertitudinea privind evoluția ratelor de referință (Euribor, Torf, etc.)	Volatilitate în privința apetitului investițional pentru instrumentele emise de economiile emergente; majorări ale ratelor de dobândă la nivel internațional;	- Estimarea soldului datoriei de stat și a cheltuielilor de deservire a acesteia, luând în calcul scenariile cele mai pesimiste, și anume fluctuațiile semnificative ale indicatorilor menționați; - atragerea debursărilor la condiții avantajoase; - implementarea mecanismelor de administrare a pasivelor precum: <i>buyback</i> și operațiuni <i>switch</i> pentru datoria de stat internă, conversiunea pentru datoria de stat externă, scopul principal fiind reducerea costurilor de deservire a datoriei de stat și sporirea lichidității pieței
6. Majorarea ratei inflației și înăsprirea politicii monetare a Băncii Naționale a Moldovei	Majorarea ratelor de dobândă de către Banca Națională a Moldovei la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt concomitent cu majorarea ratelor la VMS emise pe piață	
7. Deprecierea monedei naționale în raport cu principalele valute în care este denominată datoria de stat externă	Majorarea soldului datoriei de stat externe denominat în monedă națională; majorarea cheltuielilor pentru deservirea datoriei de stat externe	- Estimarea soldului datoriei de stat și a cheltuielilor de deservire a acesteia, luând în calcul scenariile cele mai pesimiste, și anume fluctuația semnificativă a indicatorului menționat; - majorarea ponderii finanțării nete în monedă națională, ceea ce ar facilita diminuarea expunerii la riscul valutar, ținând cont în același timp de capacitatea de absorbție a pieței interne și, în general, de cererea pentru instrumentele de datorie în lei; - modificarea structurii datoriei de stat externe prin intermediul operațiunilor de conversiune a valutei, ținând cont de raportul cost-risc; - monitorizarea cu regularitate a parametrilor de risc stabiliți și întreprinderea acțiunilor necesare în vederea încadrării acestora în limitele stabilite în Program
8. Materializarea obligațiilor contingente (de exemplu, activarea garanției conform Programului de stat „Prima casă”, plăți în cadrul parteneriatelor publice-private)	Presiuni adiționale asupra bugetului de stat; majorarea volumului datoriei de stat interne și a costurilor de deservire a acesteia	- Limitarea extinderii garanțiilor doar în cazuri excepționale și în conformitate cu prevederile art. 33 din Legea nr. 419/2006 cu privire la datoria sectorului public, garanțiile de stat și recreditarea de stat; - stabilirea în legea anuală a bugetului de stat a plafonului soldului garanțiilor de stat ce nu poate fi depășit pe parcursul anului respectiv și monitorizarea lunară a soldului garanțiilor de stat în vederea încadrării în limitele stabilite;

1	2	3
		<ul style="list-style-type: none"> <li>- consolidarea supravegherii contractelor de parteneriat public-privat de către Ministerul Finanțelor și monitorizarea riscurilor aferente acestora pentru bugetul de stat și a impactului acestora asupra soldului datoriei sectorului public</li> </ul>
<p>9. Diminuarea credibilității investitorilor pentru VMS atât pe plan național, cât și pe plan internațional</p>	<p>Diminuarea apetitului investițional pentru instrumentul VMS în monedă națională; imposibilitatea finanțării soldului (deficitului) bugetului de stat din sursele existente pe piața locală; preferința investitorilor pentru VMS cu termen scurt de circulație</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Abordarea în continuare a unei politici predictibile și flexibile de emisiune a VMS pe piață, adaptată la cerințele mediului investițional, inclusiv introducerea unor noi instrumente de datorie pe termen lung (obligațiuni tematice) pentru a susține dezvoltarea pieței interne, și facilita finanțarea proiectelor sociale, asigurând astfel transparența implementării acestora;</li> <li>- analiza posibilității de extindere a bazei investiționale, inclusiv prin atragerea investitorilor străini și crearea condițiilor favorabile acestora pentru a investi în VMS în monedă națională;</li> <li>- consolidarea comunicării cu participanții pe piața VMS pentru a evalua cu regularitate necesitățile investiționale la nivelul pieței, așteptările referitoare la condițiile de emisiune a VMS, precum și acțiunile luate în considerare de către Ministerul Finanțelor;</li> <li>- ajustarea metodologiei de evaluare a performanței dealerilor primari ca formatori de piață și efectuarea evaluării trimestriale a activității acestora pe piața primară și secundară, precum și din punctul de vedere al criteriilor calitative;</li> <li>- efectuarea unor campanii de promovare a VMS, inclusiv familiarizarea potențialilor investitori privind posibilitatea investirii în VMS ca instrument de economisire;</li> <li>- asigurarea funcționalității Platformei eVMS, platforma inovatoare pentru investiții în valori mobiliare de stat destinată persoanelor fizice în Republica Moldova;</li> <li>- consolidarea curbei de randament pentru VMS, fapt ce ar contribui la dezvoltarea pieței financiare locale;</li> <li>- publicarea cu regularitate pe pagina web oficială a Ministerului Finanțelor (<a href="http://www.mf.gov.md">www.mf.gov.md</a>) a informațiilor relevante pentru investitori cu referire la volumul și structura datoriei sectorului public, precum și a informațiilor privind VMS: calendarul și comunicatele de plasare, redeschiderea anumitor maturități, rezultatele licitațiilor, informația privind rata dobânzii aferentă VMS comercializate, informațiile privind tranzacțiile pe piața secundară etc.;</li> </ul>



1	2	3
		<ul style="list-style-type: none"> <li>- încheierea contractelor de colaborare cu alte agenții internaționale de rating, pe lângă contractele deja existente: Moody's Investor Service și Fitch Ratings</li> </ul>
10. Riscul operațional	Date eronate privind statistica în domeniul datoriei; defecțiuni tehnice ale sistemelor informaționale	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Conformarea tuturor colaboratorilor responsabili de gestionarea datoriei de stat din cadrul Ministerului Finanțelor la reacțiile de răspuns identificate și stabilite în Planul de gestionare a riscului operațional și de continuitate a activităților aferente managementului datoriei de stat pentru anul respectiv;</li> <li>- utilizarea posibilităților versiunii actualizate a sistemului informațional DMFAS 6 de gestionare a datoriei pentru validarea periodică a bazei de date;</li> <li>- îmbunătățirea continuă a capacităților personalului prin participarea acestuia la instruirii interne și externe;</li> <li>- explorarea unor noi posibilități de misiuni de asistență tehnică în domeniul managementului datoriei</li> </ul>