

Aprobat prin
Hotărârea Guvernului nr. 838/2025

PROGRAMUL
„Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2026-2028)”

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 (2026-2028)” (în continuare – *Program*).

Programul este un document public care asigură transparența politicii de gestionare a datoriei de stat și contribuie la creșterea gradului de informare și conștientizare în rândul creditorilor, investitorilor, agențiilor de rating, precum și al societății în ansamblu. Documentul reprezintă o continuare a Programului „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2025–2027)”, aprobat prin Hotărârea Guvernului nr. 892/2024.

Prezentul Program este elaborat în conformitate cu politicile fiscale și monetare relevante pentru finanțarea deficitului bugetar în anul 2026, cu prognoza privind evoluția datoriei de stat, precum și cu indicatorii macroeconomici furnizați de Ministerul Dezvoltării Economice și Digitalizării, inclusiv cu estimările aferente anilor 2027–2028.

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

Documentul se axează pe descrierea strategiei de finanțare a soldului (deficitului) bugetului de stat, în baza scenariului de referință, precum și pe identificarea principalilor factori de cost și de risc aferenți. Programul este elaborat în conformitate cu bunele practici internaționale definite în liniile directoare ale Băncii Mondiale (BM) și ale Fondului Monetar Internațional (FMI) privind strategiile de management al datoriei 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 patru strategii alternative de finanțare, bazate pe diferite scenarii de evoluție a condițiilor de pe piețele financiare interne 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. Aceste intervale sunt determinate în funcție de structura portofoliului datoriei de stat, de evoluția condițiilor de finanțare și de modul de acoperire a necesarului viitor de finanțare, fiind fundamentate pe rezultatele obținute prin aplicarea instrumentului analitic utilizat.

În vederea formării și menținerii unui portofoliu de datorie sustenabil, Ministerul Finanțelor efectuează în mod continuu analize cost-risc, pentru a evalua impactul potențial al unor șocuri macroeconomice și financiare asupra indicatorilor de risc. Intervalele stabilite oferă un grad ridicat de flexibilitate în gestionarea datoriei de stat, permițând adaptarea la modificările condițiilor de pe piețele financiare, cu menținerea portofoliului în limite sustenabile. Devierile minore de la limitele stabilite sunt considerate acceptabile, în măsura în care acestea nu generează riscuri financiare suplimentare.

Parametrii de risc și de sustenabilitate stabiliți pentru anul 2026 sunt prezentați în tabelul 1.

Tabelul 1

Indicatorii de risc aferenți datoriei de stat pentru anul 2026

Parametri de risc	Valori stabilite pentru anul 2026
Riscul valutar	
Pondere datorii de stat interne din total, % din total	minimum 35
Pondere datorii de stat într-o anumită valută străină, % din total	maximum 50
Riscul de refinanțare	
Pondere datorii de stat scadente în decurs de un an, % din total	maximum 35
ATM pentru total datorii de stat, ani*	minimum 6
VMS în circulație scadente în decurs de un an, % din total	maximum 90
Riscul ratei dobânzii	
Pondere datorii de stat cu rata dobânzii variabilă, % din total**	maximum 60
Parametri de sustenabilitate	
Serviciul datoriei de stat în raport cu veniturile bugetului de stat, cu excepția granturilor, %	maximum 10
Pondere datorii de stat în PIB, %	maximum 45

Notă: *Nu include instrumentul de alocare Drepturi Speciale de Tragere (DST), întrucât acesta nu prevede rambursarea sumei principale și nu va fi refinanțat;

**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.

Pornind de la structura istorică și curentă a portofoliului datoriei de stat, precum și de la rezultatele analizei scenariului de bază de finanțare, realizate cu ajutorul instrumentului analitic MTDS AT, se va determina modul de acoperire a viitoarelor necesități 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 calculați și publicați în cadrul rapoartelor trimestriale

privind situația datoriei sectorului public, garanțiilor de stat și recreditării de stat, care sunt disponibile pe site-ul web oficial la Ministerului Finanțelor.

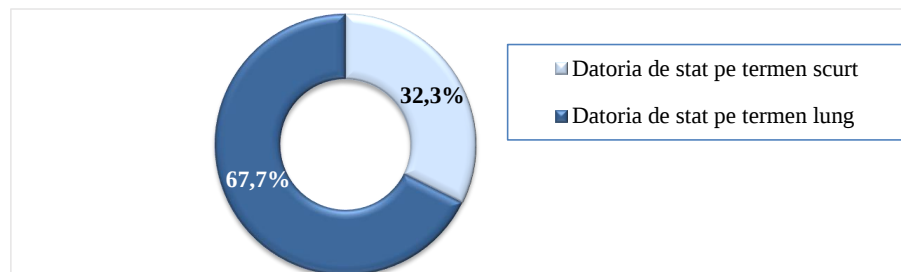
II. DESCRIEREA PORTOFOLIULUI DATORIEI DE STAT

Secțiunea 1

Evoluția datoriei de stat începând cu anul 2024

Conform situației din 31 decembrie 2024, ca urmare a unei finanțări nete pozitive pe parcursul anului 2024 în sumă de 16 805,1 milioane de lei, soldul datoriei de stat a constituit 121 394,0 milioane de lei, înregistrând o creștere de 16,7% față de sfârșitul anului 2023. Evoluția a fost determinată, în principal, de majorarea datoriei de stat interne cu 4 295,1 milioane de lei și a datoriei de stat externe cu 13 095,8 milioane de lei.

Structura datoriei de stat conform maturității rămase indică faptul că, la 31 decembrie 2024, datoria de stat pe termen scurt reprezintă 32,3% din total, ceea ce înseamnă că aproximativ o treime din soldul datoriei ajunge la scadență în decurs de un an. Totodată, datoria pe termen lung constituie 67,7% din portofoliu (conform graficului 1), cele mai mari maturități fiind caracteristice împrumuturilor de stat externe și valorilor mobiliare de stat emise pentru executarea obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat.



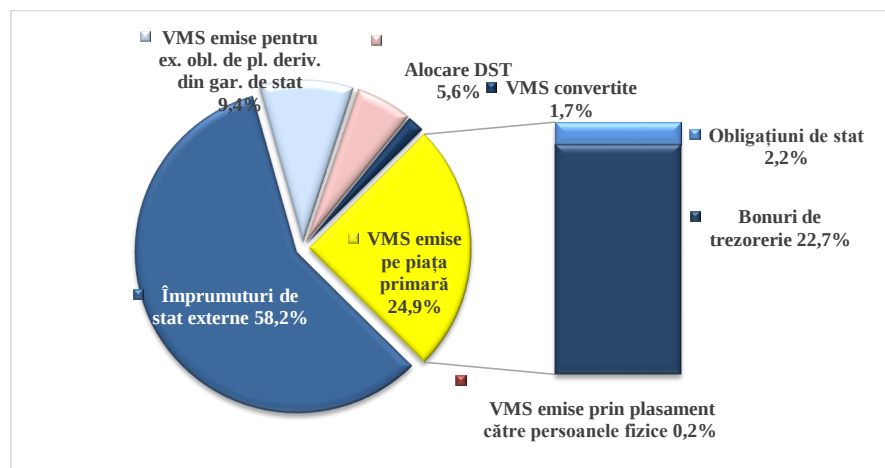
Graficul 1. Structura datoriei de stat conform maturității rămase la situația din 31 decembrie 2024 (%)

În structura datoriei de stat pe instrumente, la situația din 31 decembrie 2024, conform graficului nr. 2, se evidențiază faptul că împrumuturile externe de stat dețin cea mai mare pondere, constituind 58,2% din total. Pe poziția a doua se situează valorile mobiliare de stat (VMS) emise pe piața primară, cu o pondere de 24,9%, urmate de VMS emise pentru executarea obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat (9,4%), alocarea DST (5,6%) și VMS convertite (aflate în portofoliul Băncii Naționale a Moldovei) (1,7%).

În cadrul VMS emise pe piața primară, ponderea obligațiunilor de stat în totalul datoriei de stat a constituit 2,2%, iar ponderea bonurilor de trezorerie –

22,7%. Totodată, obligațiunile de stat emise prin intermediul platformei au reprezentat 0,2% din totalul datoriei de stat.

La situația din 31 octombrie 2025, această structură se menține în mare parte similară.



Graficul 2. Structura datoriei de stat după instrumente la situația din 31 decembrie 2024

Pe parcursul anului 2024, pentru serviciul datoriei de stat, din bugetul de stat au fost utilizate mijloace financiare în sumă de 4 322,5 milioane de lei, iar pentru anul 2025 au fost estimate 4 302,4 milioane de lei, ceea ce indică un nivel comparabil cu cel înregistrat în anul precedent.

În acest context, Ministerul Finanțelor va continua să aplice o politică prudentă de atragere a surselor de finanțare, prin contractarea împrumuturilor de stat externe și emiterea valorilor mobiliare de stat doar în condiții care asigură costuri acceptabile și un nivel redus al riscurilor. Această abordare reflectă angajamentul Ministerului Finanțelor de a optimiza costurile aferente datoriei de stat și de a menține sustenabilitatea finanțelor publice pe termen lung.

Secțiunea a 2-a

Riscuri asociate portofoliului datoriei de stat la situația din 31 octombrie 2025

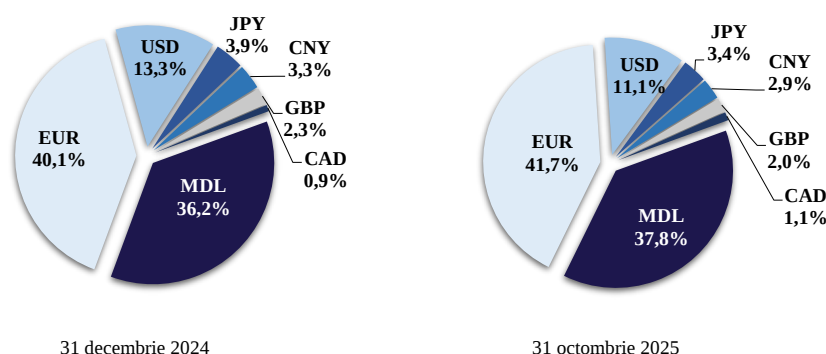
Principalele tipuri de riscuri asociate portofoliului datoriei de stat al Republicii Moldova sunt:

1) Riscul valutar

Riscul valutar reprezintă una dintre principalele categorii de riscuri asociate portofoliului datoriei de stat, având în vedere ponderea ridicată a datoriei de stat externe. Conform situației la 31 octombrie 2025, datoria de stat externă constituie

62,2% din portofoliul datoriei de stat, înregistrând o diminuare cu 1,6 p.p. față de sfârșitul anului 2024 (conform graficului 3).

Datoria de stat externă este, în totalitate, denominată în valută străină și, prin urmare, este expusă riscului valutar, întrucât fluctuațiile cursului de schimb pot influența nivelul datoriei exprimate în lei, precum și costurile de deservire aferente acesteia.



Graficul 3. Structura datoriei de stat după tipurile de valute la situația din 31 decembrie 2024 și 31 octombrie 2025

Totodată, structura datoriei de stat pe valute evidențiază faptul că o pondere majoră a portofoliului (peste 52,8%) este denominată în euro și dolarul SUA, ceea ce impune monitorizarea continuă a evoluției cursului de schimb pentru aceste valute. În consecință, deprecierea monedei naționale ar amplifica expunerea portofoliului la riscul valutar și ar genera o povară suplimentară asupra deservirii 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 evoluțiile macroeconomice interne, de politica monetară, de cadrul fiscal și de condițiile de pe piețele financiare. Persistența unui context geopolitic dificil continuă să amplifice incertitudinile în rândul investitorilor, generând fluctuații ale cererii pentru VMS. În anul 2025, ratele dobânzilor la VMS se mențin la niveluri relativ ridicate, însă manifestă semne de stabilizare pe fondul temperării presiunilor inflaționiste și al stabilizării politicii monetare. În aceste condiții, se conturează premise pentru reducerea treptată a costurilor de finanțare, oferind

Ministerului Finanțelor posibilitatea de a gestiona mai eficient datoria și de a atenua riscul de refinanțare.

Totodată, se menționează că anual, în luna octombrie, sunt răscumpărate VMS emise în temeiul 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. În baza estimărilor privind profilul de răscumpărare a datoriei de stat interne, se evidențiază un vârf de plăți în anul 2026, ceea ce confirmă faptul că datoria de stat internă rămâne în continuare preponderent concentrată pe termen scurt.

În cazul datoriei de stat externe, riscul de refinanțare este relativ redus ca urmare a structurii de rambursare a împrumuturilor contractate de la creditorii internaționali, care include perioade de grație și scadențe lungi.

Conform profilului rambursărilor prezentat în tabelul 2, perioada medie de maturitate a portofoliului datoriei de stat constituie 7,8 ani la situația din 31 octombrie 2025, înregistrând o creștere de 1,5 ani comparativ cu sfârșitul anului 2024, iar 30,1% 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 3,5 ani, iar pentru datoria de stat externă – 10,7 ani.

Având în vedere maturitatea medie a întregului portofoliu, se constată o tendință de creștere care poate avea un impact favorabil asupra gestionării riscului de refinanțare prin reducerea presiunilor de rambursare pe termen scurt și îmbunătățirea structurii scadențelor datoriei de stat.

Tabelul 2

Indicatori privind riscul de refinanțare

Indicatori	Datoria de stat internă		Datoria de stat externă		Total datoria de stat	
	31 dec. 2024	31 oct. 2025	31 dec. 2024	31 oct. 2025	31 dec. 2024	31 oct. 2025
Perioada medie de maturitate (ATM), ani	3,1	3,5	8,2	10,7	6,3	7,8
Datoria scadență în decurs de un an, %	70,9	72,1	10,4	4,5	32,3	30,1

Ponderea semnificativă a datoriei de stat interne cu scadența în decurs de un an reflectă, în mare parte, preferința investitorilor pentru VMS cu maturități scurte. Pentru a gestiona acest risc, Ministerul Finanțelor va continua politica de dezvoltare a unor serii lichide și predictibile orientate spre emisiuni de VMS cu maturități mai lungi, contribuind astfel la reducerea riscului de refinanțare.

Totodată, lansarea cu succes, în anul 2024, a platformei electronice destinate persoanelor fizice a creat, în 2025, oportunități suplimentare de atragere a resurselor financiare interne și de diversificare a bazei de investitori. Pe parcursul anului 2025, prin intermediul platformei de retail, au fost plasate VMS cu maturități cuprinse între un an și patru ani. Un obiectiv prioritar pentru perioada următoare îl constituie dezvoltarea continuă a platformei, inclusiv prin

implementarea fazei a II-a, care va permite răscumpărarea anticipată și tranzacționarea pe piața secundară a VMS, în vederea creșterii lichidității și a atragerii unui număr mai mare de investitori.

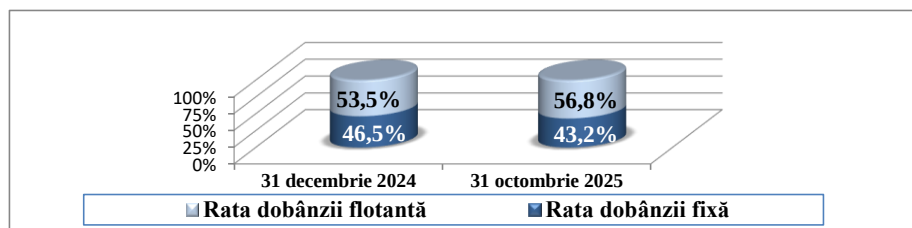
Aceste măsuri vor contribui la consolidarea și extinderea curbei randamentelor și la diminuarea expunerii portofoliului datoriei de stat la riscul de refinanțare și la riscul de lichiditate pe piața internă, în măsura în care condițiile de piață permit acest lucru.

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 scurte 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 rămâne una dintre cele mai importante categorii de risc asociate portofoliului datoriei de stat și necesită monitorizare continuă. La situația din 31 octombrie 2025, ponderea datoriei de stat cu rată a dobânzii flotantă constituie 56,8% (conform graficului 4), înregistrând o creștere cu 3,3 p.p. față de sfârșitul anului 2024.

Această evoluție este determinată atât de majorarea volumului împrumuturilor de stat externe contractate în condiții de dobândă flotantă, cât și de structura datoriei de stat interne, care, prin preponderența instrumentelor cu maturitate de până la un an, amplifică expunerea la riscul ratei dobânzii și, concomitent, menține un risc de refinanțare pronunțat.



Graficul 4. Structura datoriei de stat după tipul ratei de dobândă

Indicatorul perioada medie de refixare reflectă gradul de expunere a portofoliului la modificările ratelor de dobândă, fiind cu atât mai favorabil cu cât are o valoare mai mare. Datoria de stat internă este expusă în cea mai mare măsură riscului ratei dobânzii, întrucât la situația din 31 octombrie 2025, 72,1 % din datoria de stat internă urmează să fie refixată la rate noi de dobândă în decurs de un an. În aceste condiții, o majorare a ratelor de dobândă pe piața internă va influența direct costurile asociate datoriei de stat interne. În ceea ce privește datoria de stat externă, ratele dobânzilor sunt refixate, în medie, în decurs de 5,1 ani.

La nivelul întregului portofoliu al datoriei de stat, deși perioada medie de refixare este de 4,5 ani, 59,2 % din datoria de stat urmează să fie refixată la rate

noi de dobândă în decurs de un an, ceea ce evidențiază o expunere semnificativă a portofoliului la riscul ratei dobânzii.

Tabelul 3

Indicatori privind riscul ratei de dobândă

Indicatori	Datoria de stat internă		Datoria de stat externă		Total datoria de stat	
	31 dec. 2024	31 oct. 2025	31 dec. 2024	31 oct. 2025	31 dec. 2024	31 oct. 2025
Perioada medie de refixare (ATR), ani	3,1	3,5	5,1	5,1	4,4	4,5
Datoria cu rata dobânzii ce urmează a fi refixată în decurs de un an, %	70,9	72,1	49,0	51,3	56,9	59,2

Conform indicatorilor prezentați în tabelul 3, se poate concluziona că riscul de refinanțare și riscul ratei dobânzii rămân riscuri semnificative asociate portofoliului datoriei de stat. Menținerea acestora la un nivel sustenabil presupune eforturi continue orientate spre diversificarea instrumentelor de datorie, extinderea maturității portofoliului și consolidarea pieței interne a VMS, inclusiv prin atragerea unor noi categorii de investitori. Aceste măsuri vor contribui la creșterea capacității de absorbție a șocurilor portofoliului datoriei de stat și la reducerea vulnerabilităților generate de concentrarea scadențelor și de volatilitatea ratelor de dobândă.

Secțiunea a 3-a Implementarea Programului „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2025-2027) ” în primele 10 luni ale anului 2025

În anul 2025, sursele de acoperire a deficitului bugetului de stat, conform modificărilor operate în Legea bugetului de stat pentru anul 2025 nr. 310/2024, sunt estimate, în principal, din finanțarea externă și internă netă în sumă totală de 11 623,2 milioane de lei, dintre care 4 629,5 milioane de lei din surse externe și 6 993,7 milioane de lei din surse interne. Această structură de finanțare reprezintă aproximativ 3,3% din PIB și este necesară pentru menținerea stabilității macroeconomice, precum și pentru continuarea implementării proiectelor de dezvoltare economică și socială.

Pe parcursul anului 2025, finanțarea internă netă a bugetului de stat se realizează prin emisiunea netă de VMS pe piața internă, plasate atât prin intermediul dealerilor primari, cât și prin platforma electronică destinată persoanelor fizice, cu scopul de a diversifica baza de investitori și de a consolida piața internă a VMS. În acest context, sunt emise următoarele tipuri de instrumente:

- 1) bonuri de trezorerie cu scadențe de 91, 182 și 364 de zile;
- 2) obligațiuni de stat cu rata dobânzii fixe, cu maturități de 1, 2, 3, 4, 5, 7 și 10 ani.

Referitor la finanțarea externă pentru anul 2025, principalii creditori ai Guvernului Republicii Moldova sunt:

1) Comisia Europeană (UE) cu 5 667,4 milioane de lei (echivalentul a 330,6 milioane de dolari SUA), ceea ce reprezintă o pondere de 44,2% din totalul intrărilor de împrumuturi de stat externe;

2) Banca Mondială, prin intermediul Agenției Internaționale de Dezvoltare (AID) și al Băncii Internaționale pentru Reconstrucție și Dezvoltare (BIRD), care va acorda împrumuturi în valoare de 3 223,2 milioane de lei (echivalentul a 191,5 milioane de dolari SUA), ceea ce reprezintă o pondere de aproximativ 25,2% din volumul total al intrărilor de împrumuturi de stat externe;

3) Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare (BERD) cu 1 378,8 milioane de lei (echivalentul a 81,1 milioane de dolari SUA), ceea ce reprezintă o pondere de 10,8% din totalul intrărilor de împrumuturi de stat externe;

4) Agenția Franceză pentru Dezvoltare (AFD) cu 895,2 milioane de lei (echivalentul a 52,7 milioane de dolari SUA), ceea ce reprezintă o pondere de 7,0% din totalul intrărilor de împrumuturi de stat externe;

5) Banca Europeană de Investiții (BEI) cu 766,0 milioane de lei (echivalentul a 45,2 milioane de dolari SUA), ceea ce reprezintă o pondere de 6,0% din totalul intrărilor de împrumuturi de stat externe;

6) Guvernul Canadei cu 486,9 milioane de lei (echivalentul a 28,2 milioane dolari canadieni), ceea ce reprezintă o pondere de 3,8% din totalul intrărilor de împrumuturi de stat externe;

7) Fondul Monetar Internațional (FMI) cu 260,3 milioane de lei (echivalentul a 14,0 milioane de dolari SUA), ceea ce reprezintă o pondere de 2,0% din totalul intrărilor de împrumuturi de stat externe;

8) alți creditori ce vor acorda împrumuturi în valoare cu 137,8 milioane de lei (echivalentul a 8,1 milioane de dolari SUA), ceea ce reprezintă o pondere de 1,1% din totalul intrărilor de împrumuturi de stat externe.

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

În vederea realizării obiectivelor propuse, pe parcursul anului 2025, Ministerul Finanțelor a întreprins 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), prin monitorizarea parametrilor de risc stabiliți în Program.

Indicatorii de îndatorare s-au menținut la un nivel acceptabil și sustenabil, iar majoritatea parametrilor de risc s-au încadrat în limitele stabilite în Programul „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2025–2027)”. Totodată, deși tensiunile comerciale și geopolitice globale s-au moderat în ultima perioadă, incertitudinile continuă să persiste. Astfel, la situația din 31 octombrie 2025 au

fost înregistrate devieri minore față de valorile-țintă aferente unor indicatori, inclusiv ponderea VMS în circulație scadente în decurs de un an și ponderea datoriei de stat cu rată a dobânzii variabilă, determinate de cererea sporită a investitorilor pentru VMS pe termen scurt și de intrările de împrumuturi externe cu rată 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 6,0% la situația din 31 octombrie 2025, sub plafonul de 10,0% stabilit în Program, fără a genera, în prezent, riscuri suplimentare pentru stabilitatea macroeconomică;

3) adaptarea politicii de emisiuni a VMS la evoluțiile de pe piața internă, cu scopul de a reduce riscurile asociate portofoliului datoriei de stat și a evita presiunile sezoniere în asigurarea surselor de finanțare a deficitului bugetar, ținând cont de raportul cost-risc;

4) consolidarea pieței interne și diversificarea bazei de investitori prin implementarea platformei de tranzacționare destinată persoanelor fizice. În total au fost efectuate opt emisiuni cu scadențe între 1 și 4 ani, fiind atrasă o cerere de peste 75,3% din oferta totală. De asemenea, începând cu luna aprilie 2025, frecvența emisiunilor a fost ajustată de la trimestrială la lunară, pentru a spori predictibilitatea și flexibilitatea pentru investitori. În continuare, Ministerul Finanțelor pregătește extinderea funcționalităților platformei în anul 2026, inclusiv posibilitatea răscumpărării anticipate și a tranzacționării pe piața secundară, în vederea creșterii lichidității și a atragerii unui număr mai mare de investitori;

5) emiterea obligațiunilor de stat pe termen lung, cu dobândă fixă, cu maturități de 2, 3, 4, 5, 7 și 10 ani, în scopul creșterii ponderii VMS pe termen lung în portofoliul datoriei de stat și al reducerii riscurilor asociate refinanțării pe termen scurt, în limitele condițiilor de piață;

6) dezvoltarea mecanismelor de răscumpărare și preschimbare a VMS, în vederea extinderii instrumentelor de management activ al datoriei, inclusiv pentru a putea oferi investitorilor opțiuni de răscumpărare anticipată și preschimbare a VMS, în condițiile cadrului normativ aplicabil;

7) pe parcursul anului 2025, în vederea menținerii unui profil echilibrat al răscumpărărilor VMS, Ministerul Finanțelor a ținut cont, în procesul de emisiune pe piața primară, de necesitățile de refinanțare ale datoriei de stat interne și a urmărit evitarea concentrării unor volume semnificative de VMS în perioadele următoare;

8) pe parcursul perioadei au fost organizate ședințe cu dealerii primari, în cadrul cărora au fost discutate perspectivele de dezvoltare a pieței VMS, calendarul emisiunilor, volumele disponibile pentru investiții, precum și măsurile destinate pentru îmbunătățirea lichidității pieței. Aceste întrevederi au contribuit

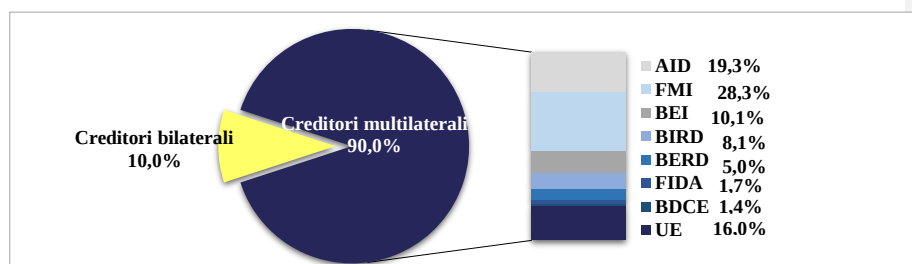
la consolidarea dialogului cu participanții la piață și la ajustarea abordărilor Ministerului Finanțelor în funcție de necesitățile investitorilor;

9) în scopul diversificării canalelor de vânzare a VMS, odată cu implementarea platformei de tranzacționare directă a VMS destinate persoanelor fizice, au fost desfășurate activități de comunicare, inclusiv publicarea de comunicate, realizarea de interviuri și elaborarea de materiale video. Aceste acțiuni au avut ca obiectiv promovarea educației financiare și informarea publicului cu privire la platforma *eVMS.md*, precum și la oportunitățile de investiții disponibile prin intermediul acesteia. 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;

10) în primele 10 luni ale anului 2025, în vederea asigurării transparenței și predictibilității pieței VMS, pe site-ul web oficial al Ministerului Finanțelor au fost publicate circa 314 informații relevante;

11) pentru monitorizarea și evaluarea performanțelor dealerilor primari, au fost realizate o evaluare anuală și trei evaluări trimestriale, iar rezultatele au fost comunicate dealerilor primari atât în cadrul întreprinderilor organizate de Ministerul Finanțelor, cât și prin intermediul poștei electronice;

12) conform situației din 31 octombrie 2025, în structura împrumuturilor de stat externe, creditorii multilaterali rămân principalii creditori, deținând 90,0% din soldul total al datoriei de stat externe. Potrivit graficului 5, cea mai mare pondere în soldul datoriei de stat externe o deține Fondul Monetar Internațional (28,3%), urmat de Agenția Internațională de Dezvoltare (19,3%), Uniunea Europeană (16,0%), Banca Europeană de Investiții (10,1%), Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare (8,1%), Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare (5,0%), iar alți creditori au o pondere cumulativă de 13,1%.



Graficul 5. Structura datoriei de stat externe după creditori la situația din 31 octombrie 2025

Pe parcursul primelor 10 luni ale anului 2025 au fost negociate și semnate 12 acorduri de finanțare, cu o valoare totală de 2 002,2 milioane de euro, printre care:

a) 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 Republicii Moldova, în sumă de 37,4 milioane de euro, cu maturitatea de 30 de ani, inclusiv perioada de grație de 5 ani, la rata dobânzii variabilă (rata de referință Euribor 6m + marja variabilă), comisionul de angajament 0,25% calculat din soldul nedebersat, comisionul unic de 0,25% calculat din suma împrumutului;

b) Acordul de facilitare de credit dintre Republica Moldova și Agenția Franceză pentru Dezvoltare nr. CMD 1013 01 D în vederea implementării Proiectului „Inițiativa pentru dezvoltarea infrastructurii publice durabile prin renovări de eficiență energetică (INSPIREE)”, în sumă de 30,0 milioane de euro, cu maturitatea de 15 ani, inclusiv perioada de grație de 6 ani, rata dobânzii va fi selectată la momentul debursării și poate fi fixă sau variabilă (Euribor 6m+marja de 0,9 p.p.), comisionul unic 0,5% calculat din suma împrumutului, comisionul de angajament 0,5% calculat din soldul nedebersat;

c) Acordul de finanțare dintre Republica Moldova și Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare în vederea realizării Programului „Operațiunea Politica de Dezvoltare pentru Sprijinirea Oportunităților Economice și a Tranziției Climatice”, în sumă de 37,0 milioane de euro, cu maturitatea 30 de ani, inclusiv perioada de grație, la rata dobânzii variabilă (rata de referință Euribor 6m + marja variabilă), comisionul de angajament 0,25% calculat din suma nedebersată, comisionul unic constituie 0,25% calculat din suma împrumutului;

d) Acordul de finanțare dintre Republica Moldova și Asociația Internațională pentru Dezvoltare în vederea realizării Programului „Operațiunea Politica de Dezvoltare pentru Sprijinirea Oportunităților Economice și a Tranziției Climatice”, în sumă de 46,3 milioane de euro, cu maturitatea de 25 de ani, inclusiv perioada de grație de 5 ani, la rată a dobânzii variabilă (rata de referință Euribor 6m + marja variabilă);

e) Acordul de împrumut dintre Republica Moldova, Uniunea Europeană și Banca Națională a Moldovei privind acordarea Facilității de reformă și creștere pentru Republica Moldova, în sumă de 1,5 miliarde de euro, cu maturitatea de 40 de ani, inclusiv perioada de grație de 10 ani, rata dobânzii fiind determinată pentru fiecare tranșă în funcție de costurile de finanțare ale Comisiei Europene pe piețele internaționale;

f) Acordul de împrumut dintre Guvernul Republicii Moldova și Guvernul Regatului Belgiei privind alimentarea descentralizată cu apă potabilă, în sumă de 12,0 milioane de euro, cu maturitatea de 30 de ani, inclusiv perioada de grație de 10 ani, la rată a dobânzii fixă – 1,5 % anual;

g) Acordul de împrumut (finanțarea suplimentară pentru Proiectul „Învățământul superior”) dintre Republica Moldova și Banca Internațională pentru

Reconstrucție și Dezvoltare, în sumă de 30,0 milioane de euro, cu maturitatea de 30 de ani, inclusiv perioada de grație de 5 ani, la rată a dobânzii variabilă (rata de referință Euribor 6m + marja variabilă), comisionul de angajament 0,25% calculat din suma nedebersată, comisionul unic 0,25% calculat din suma împrumutului;

h) Contractul de finanțare dintre Republica Moldova și Banca Europeană de Investiții privind realizarea Proiectului „Optimizarea sistemului de alimentare centralizată cu energie termică din mun. Chișinău”, în sumă de 143,5 milioane de euro, cu maturitatea de 25 de ani, inclusiv perioada de grație 5 ani, rata dobânzii va fi selectată la momentul debursării și poate fi fixă sau variabilă (Euribor 6m+marja), comisionul unic 50,0 mii de euro;

i) Acordul-cadru de împrumut dintre Banca de Dezvoltare a Consiliului Europei și Republica Moldova privind implementarea Proiectului „Modernizarea școlilor (facilitatea de finanțare publică)”, în sumă de 30,0 milioane de euro, cu maturitatea de 20 de ani, inclusiv perioada de grație de 5 ani, rata dobânzii va fi selectată la momentul debursării și poate fi fixă sau variabilă (Euribor 6m+marja);

j) Contractul de finanțare dintre Republica Moldova și Banca Europeană de Investiții privind implementarea proiectului „Spitalele Regionale din Republica Moldova”, în sumă de 101,0 milioane de euro, cu maturitatea de 25 de ani, inclusiv perioada de grație 5 ani, rata dobânzii va fi selectată la momentul debursării și poate fi fixă sau variabilă (Euribor 6m+marja), comisionul unic 50,0 mii de euro;

k) Acordul de facilitare de credit dintre Republica Moldova și Agenția Franceză pentru Dezvoltare nr. CMD 1016 01 G, în vederea realizării „Programului pentru tranziția energetică verde”, în sumă de 25,0 milioane de euro, cu maturitatea 15 ani, inclusiv perioada de grație 5 ani, comisionul de angajament 0,5% calculat din suma nedebersată, comisionul unic 0,5% calculat din suma împrumutului;

l) Acordul de modificare nr. 4, la Acordul de împrumut dintre Republica Moldova și Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare privind realizarea lucrărilor de construcție și reabilitare a drumurilor în Republica Moldova, semnat la Chișinău la 28 iunie 2013, în vederea majorării sumei împrumutului cu 40,0 milioane de euro;

14) pe parcursul anului 2025, se implementează Planul de gestionare a riscului operațional și de continuitate a activităților aferente managementului datoriei de stat, care stabilește măsurile principale de prevenire și reacție la riscurile operaționale, având ca obiectiv reducerea probabilității de materializare a acestora și asigurarea continuității funcțiilor critice.

III. STRATEGIA DE ADMINISTRARE A DATORIEI DE STAT 2026-2028

Secțiunea 1 Ipoteze macroeconomice și factorii de risc

Ipotezele macroeconomice ale Programului pentru perioada 2026-2028 sunt prezentate în tabelul 4.

Tabelul 4

Proгноza principalilor indicatori macroeconomici

Indicatori	2024	2025	2026	2027	2028
	efectiv	estimat			
Produsul intern brut (nominal, mlrd. lei)	323,8	351,5	377,2	406,9	440,2
Rata reală de creștere a economiei (%)	0,1	1,8	2,4	3,3	3,6
Veniturile bugetului de stat (mlrd. lei)	67,0	75,8	79,4	84,9	91,1
Cheltuielile bugetului de stat (mlrd. lei)	80,1	94,0	100,6	106,8	109,0
Indicele prețurilor de consum (mediu anual, %)	4,7	7,7	4,3	4,5	5,0
Cursul de schimb mediu dolari SUA/lei	17,79	17,45	17,59	17,90	18,15
Cursul de schimb mediu euro/lei	19,25	19,53	19,79	20,23	20,62
Soldul (deficitul) bugetului de stat (% din PIB)	-4,0	-5,2	-5,5	-5,4	-4,1

Sursa: Raportul asupra inflației nr. 4 din 13 noiembrie 2025, Banca Națională a Moldovei; Prognoza indicatorilor macroeconomici pentru anii 2025-2028 din 14 noiembrie 2025; Ministerul Dezvoltării Economice și Digitalizării; Proiectul legii bugetului de stat pentru anul 2026 din 02 decembrie 2025, Ministerul Finanțelor.

În perioada 2026-2028, economia Republicii Moldova este prognozată să urmeze o traiectorie de creștere moderată și sustenabilă, susținută de implementarea Planului de Creștere a Republicii Moldova și de avansarea reformelor structurale în domenii precum dezvoltarea sectorului privat, guvernanta economică, digitalizarea, tranziția ecologică, securitatea energetică și consolidarea capitalului uman și social. Produsul Intern Brut (PIB) nominal este estimat să crească de la 351,5 miliarde de lei în anul 2025 la 440,2 miliarde de lei în anul 2028, iar rata reală de creștere economică este prognozată să se accelereze treptat, atingând 3,6% în anul 2028, reflectând consolidarea activității economice și premise favorabile pentru gestionarea durabilă a finanțelor publice.

Veniturile bugetului de stat sunt prognozate să crească de la 75,8 miliarde de lei în anul 2025 la 91,1 miliarde de lei în anul 2028, evoluție susținută de creșterea economică și de îmbunătățirea colectării fiscale. În paralel, se anticipează o creștere moderată a cheltuielilor bugetare, menită să asigure un echilibru între necesitățile de finanțare ale politicilor publice și menținerea sustenabilității fiscale. Deficitul bugetar este prognozat să se mențină în intervalul -5,5% și -4,1% din PIB, reflectând o abordare prudentă a politicii fiscale pe termen mediu.

Potrivit prognozei Băncii Naționale a Moldovei din noiembrie 2025, rata inflației este așteptată să se diminueze treptat, după nivelurile ridicate înregistrate

în anul 2025, și să se stabilizeze în intervalul 4,3% – 5,0%, în perioada 2026–2028, contribuind la menținerea stabilității prețurilor și a puterii de cumpărare. Totodată, cursurile medii de schimb pentru dolarul SUA și euro sunt estimate să rămână relativ stabile, oferind un grad sporit de predictibilitate pentru mediul economic și financiar.

Estimările bugetare și tabloul macrofiscal pot înregistra abateri față de nivelurile prognozate, ca urmare a posibilei materializări a unor riscuri interne și externe, cu impact asupra deficitului bugetar și a evoluției datoriei de stat. Printre principalii factori de risc se numără:

1) încetinirea implementării reformelor structurale și a proiectelor investiționale;

2) agravarea tensiunilor geopolitice la nivel regional și global;

3) apariția unor noi șocuri pe piețele energetice;

4) accelerarea inflației la nivel internațional;

5) condițiile climatice nefavorabile, dificil de anticipat;

6) accentuarea dezechilibrelor macroeconomice;

7) fluctuațiile excesive ale cursului de schimb al monedei naționale;

8) perspectivele unor rate ale dobânzilor mai ridicate pe piețele financiare.

În acest context, insuficiența surselor de finanțare a deficitului bugetar și necesitatea identificării acestora pot crea presiuni asupra capacității de finanțare a cheltuielilor bugetare angajate. În ultimii ani, bugetul de stat a beneficiat de un sprijin semnificativ din partea partenerilor externi, acordat în scopul susținerii Republicii Moldova în contextul crizei energetice și al mediului geopolitic dificil. Totuși, pentru susținerea relansării economice și stimularea dezvoltării economice durabile, atragerea în continuare a surselor externe de finanțare rămâne esențială.

În ceea ce privește finanțarea internă, aceasta va fi influențată de gradul de incertitudine al mediului economic, cu impact asupra evoluțiilor pieței financiare interne. În condițiile menținerii unor deficite bugetare semnificative pe termen mediu, emisiunea valorilor mobiliare de stat destinate acoperirii necesarului de finanțare va trebui să țină cont de capacitatea de absorbție a pieței interne și de caracteristicile deținătorilor de VMS emise pe această piață. Având în vedere că sectorul bancar rămâne principalul deținător de VMS, acest risc poate fi atenuat pe termen mediu și lung prin diversificarea bazei de investitori, inclusiv prin atragerea investitorilor instituționali nebancari. În acest sens, Ministerul Finanțelor va continua dialogul cu investitorii instituționali, atât din țară, cât și din exterior, în vederea asigurării unei finanțări sustenabile și predictibile a deficitului bugetar.

Secțiunea a 2-a

Obiectivele managementului datoriei de stat

Prezentul Program constituie documentul de politică publică în domeniul administrării datoriei de stat. Obiectivul fundamental al managementului datoriei de stat constă în asigurarea necesităților de finanțare a soldului (deficitului)

bugetului de stat la un nivel acceptabil al costurilor pe termen mediu și lung, în condițiile limitării riscurilor asociate.

Obiectivele specifice privind gestionarea datoriei de stat sunt:

- 1) menținerea sustenabilității datoriei de stat pe termen mediu și lung;
- 2) diversificarea surselor de finanțare;
- 3) dezvoltarea pieței interne a VMS.

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

- 1) menținerea sub control a portofoliului datoriei de stat prin limitarea expunerii la riscul valutar, riscul de refinanțare și riscul ratei de dobândă;
- 2) evaluarea impactului potențialelor șocuri interne și externe care pot influența nivelul costurilor de deservire a datoriei de stat;
- 3) gestionarea portofoliului datoriei de stat în vederea reducerii riscurilor asociate portofoliului datoriei de stat și obținerii unei structuri optime, în funcție de raportul cost-risc;
- 4) promovarea VMS și diversificarea bazei de investitori;
- 5) extinderea maturității medii a portofoliului, prin emiterea obligațiunilor de stat cu maturități de 2, 3, 4, 5, 7 și 10 ani, contribuind la reducerea riscului de refinanțare a datoriei de stat interne;
- 6) implementarea operațiunilor de răscumpărare și preschimbare a VMS, în vederea menținerii lichidității pieței și oferirii posibilității de răscumpărare anticipată;
- 7) asigurarea unui profil cât mai uniform al rambursărilor datoriei, evitând, în măsura posibilităților, concentrarea scadențelor pe termen scurt;
- 8) îmbunătățirea comunicării cu participanții pieței VMS;
- 9) dezvoltarea continuă a platformei de tranzacționare directă a VMS pentru persoanele fizice, inclusiv implementarea fazei II, care va permite răscumpărarea anticipată și tranzacționarea pe piața secundară, sporind lichiditatea și atrăgând noi investitori;
- 10) asigurarea unui nivel înalt de transparență a pieței VMS;
- 11) monitorizarea și evaluarea performanțelor dealerilor primari;
- 12) identificarea unor surse suplimentare de finanțare pentru acoperirea deficitului bugetar și negocierea de noi acorduri de împrumut externe în condiții financiare avantajoase;
- 13) implementarea Planului de gestionare a riscului operațional și de continuitate a activităților aferente managementului datoriei de stat;
- 14) consolidarea capacității instituționale în domeniul administrării datoriei de stat, inclusiv prin îmbunătățirea proceselor interne, dezvoltarea competențelor profesionale și utilizarea instrumentelor analitice avansate pentru managementul datoriei.

Secțiunea a 3-a

Proгноza surselor de finanțare pe termen mediu

La elaborarea prognozei pentru perioada 2026-2028, s-a ținut cont de evoluțiile economiei globale și naționale aflate într-un proces de revigorare după impactul crizelor suprapuse. Ipotezele privind mediul extern indică menținerea unui grad ridicat de incertitudine, în contextul persistenței tensiunilor geopolitice. Rata anuală a inflației urmează o traiectorie descendentă după nivelurile ridicate înregistrate anterior, fiind prognozată să revină și să se mențină, pe termen mediu, în proximitatea intervalului-țintă al politicii monetare. Această evoluție este susținută de temperarea presiunilor inflaționiste de origine externă și de efectele politicii monetare restrictive aplicate anterior. În aceste condiții, deși condițiile financiare rămân relativ restrictive, impactul asupra creșterii economice este așteptat să fie parțial compensat de implementarea reformelor structurale și de intensificarea investițiilor publice și private.

În acest context, Ministerul Finanțelor va menține o abordare flexibilă în procesul de finanțare, atât din perspectiva combinării surselor interne și externe, cât și a instrumentelor de datorie utilizate, urmărind totodată extinderea duratei portofoliului datoriei de stat și reducerea riscurilor asociate.

Pentru perioada 2026-2028, având în vedere estimarea soldului (deficitului) bugetului de stat la un nivel mediu de circa 5,0% din PIB, precum și spațiul fiscal disponibil, necesitățile de finanțare pe termen mediu ale Guvernului vor fi acoperite atât din surse interne, cât și din surse externe.

Pe termen mediu, acoperirea soldului (deficitului) bugetului de stat va fi realizată conform scenariului de bază (S1), prezentat în tabelul 5. În acest sens, finanțarea netă pozitivă destinată acoperirii deficitului bugetar reprezintă unul dintre principalii factori ce contribuie la majorarea soldului datoriei de stat în valori nominale.

Tabelul 5

Proгноza surselor de finanțare ca pondere în PIB, 2026-2028

Indicatori	2026	2027	2028
Finanțarea netă (% în PIB), din care:	5,1	4,9	3,1
internă (% în PIB)	2,5	1,6	1,7
externă (% în PIB)	2,6	3,3	1,4
Alte surse de finanțare (% în PIB)	0,4	0,5	1,0
Sold (deficit) bugetar (% în PIB)	-5,5	-5,4	-4,1

Pe termen mediu, soldul (deficitul) bugetului de stat aferent componentei de proiecte investiționale va fi finanțat, preponderent, din surse externe. Această abordare evidențiază necesitatea de menținere a capacității de atragere a fondurilor externe pentru finanțarea investițiilor publice și, implicit, respectarea condițiilor financiare și a cerințelor de implementare asociate accesării 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 condițiilor pieței și cererii investitorilor. Totodată, intenționează să majoreze ponderea VMS cu scadența mai mare de un an, în condițiile identificării cererii din partea investitorilor pentru astfel de instrumente, având ca scop și diversificarea bazei de investitori. Prin consolidarea încrederii investitorilor, se vor întreprinde măsuri pentru dezvoltarea unei piețe 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 2026-2028, finanțarea internă a bugetului de stat este estimată a fi asigurată, în medie, în proporție de 98,8% din emisiunea de VMS pe piața primară și de 1,2% din VMS emise prin plasament direct către persoanele fizice.

În vederea alinierii la cerințele Uniunii Europene în domeniul politicii economice și monetare și a asigurării unei gestionări prudente a datoriei, au fost întreprinse măsuri de răscumpărare anticipată a VMS convertite. În acest sens, prin rectificarea Legii bugetului de stat pentru anul 2025 nr. 310/2024 a fost aprobată și executată răscumpărarea VMS convertite, cu scadența la data de 2 mai 2025, în sumă de 443,4 milioane de lei, precum și la data de 4 iulie 2025, în sumă de 641,1 milioane de lei. Totodată, ca urmare a Acordului adițional încheiat între Ministerul Finanțelor și Banca Națională a Moldovei, la situația din 31 decembrie 2025, soldul VMS emise în urma conversiunii împrumuturilor contractate anterior de la Banca Națională a Moldovei va constitui 983,7 milioane de lei, la prețul de cumpărare. Răscumpărarea VMS convertite este planificată în anul 2027.

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

Tabelul 6

Proгноza emisiunii VMS prin licitații conform scenariului de bază

Indicatori	2026	2027	2028
VMS emise prin licitații (% în PIB), inclusiv:	14,9	15,7	16,4
bonuri de trezorerie (% din total)	88,4	84,1	79,3
obligațiuni de stat (% din total)	13,4	16,9	21,6

Activitatea pe piața internă va fi orientată în continuare către menținerea și dezvoltarea pieței valorilor mobiliare de stat (VMS). În acest sens, pentru implementarea Planului de acțiuni privind dezvoltarea pieței VMS, vor fi întreprinse următoarele măsuri:

1) promovarea pieței VMS prin mass-media, creșterea vizibilității și atractivității instrumentelor pentru investitori, inclusiv prin utilizarea diverselor canale de informare;

2) consolidarea comunicării cu participanții la piața VMS, prin organizarea periodică de ședințe și consultări cu investitorii și dealerii primari;

3) diversificarea bazei de investitori, prin atragerea de noi investitori instituționali și de retail, în vederea sporirii lichidității pieței;

4) implementarea noilor instrumente financiare privind gestionarea datoriei, prin introducerea de instrumente noi care să permită gestionarea eficientă a portofoliului datoriei;

5) menținerea unei abordări flexibile și predictibile în procesul de finanțare, asigurând caracterul transparent al ofertei de VMS și capacitatea de adaptare la evoluțiile pieței și la comportamentul investitorilor, în vederea menținerii costurilor la un nivel optim;

6) extinderea maturității medii a portofoliului VMS, prin emisiunea de obligațiuni de stat cu maturități de 2, 3, 4, 5, 7 și 10 ani;

7) consolidarea portofoliului prin redeschiderea (*reopening*) emisiunilor, prin continuarea operațiunilor aplicate cu succes din octombrie 2018, în vederea sporirii lichidității și a volumelor tranzacționate;

8) diversificarea canalelor de vânzare a VMS, inclusiv prin dezvoltarea tranzacționării directe către persoanele fizice și implementarea fazei II, care va permite răscumpărarea anticipată și tranzacționarea pe piața secundară, stimulând participarea investitorilor de retail;

9) identificarea și implementarea mecanismelor necesare pentru construirea și consolidarea curbei randamentelor VMS, în vederea asigurării unui proces de formare a prețurilor mai eficient, a creșterii transparenței pieței și a facilitării deciziilor investiționale pe termen mediu și lung;

10) corelarea mai strânsă a strategiei de emisiune a VMS cu managementul lichidităților Trezoreriei, pentru reducerea volatilității ratelor de dobândă și optimizarea costurilor de finanțare;

11) adaptarea instrumentelor și condițiilor de emisiune la cerințele investitorilor, inclusiv ajustarea volumelor, frecvenței și structurii scadențelor, în funcție de cererea manifestată pe piață și de condițiile macrofinanciare.

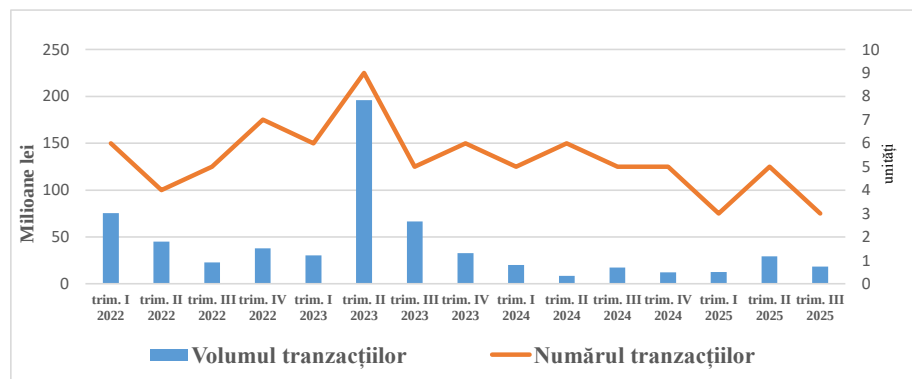
Piața secundară

Lichiditatea VMS pe piața secundară reprezintă un indicator esențial al gradului de dezvoltare a pieței VMS în Republica Moldova. În acest context, dealerii primari au obligația de a respecta cerințele minime de cotare și tranzacționare pe piața secundară, iar performanța acestora este monitorizată și evaluată trimestrial de către Ministerul Finanțelor.

Graficul 6 evidențiază că, deși numărul tranzacțiilor a înregistrat fluctuații, se remarcă episoade de evoluție pozitivă, în special în trimestrul II al anului 2023, când volumul tranzacțiilor a atins 195,9 milioane de lei, indicând un interes sporit din partea participanților la piață. În schimb, în trimestrele I și III ale anului 2025

A comentat [NO1]: 2025?

se constată o diminuare semnificativă a volumului tranzacțiilor. Totodată, în ultimele perioade, media a fost de aproximativ patru tranzacții pe trimestru, ceea ce sugerează o activitate relativ redusă și o dinamică limitată a pieței secundare a VMS.



Graficul 6. Evoluția tranzacțiilor în E-Bond ale VMS
în trimestrul I al anului 2022 – trimestrul III al anului 2025

Prin urmare, continuarea implementării platformei electronice de tranzacționare E-Bond va avea un impact semnificativ asupra creșterii transparenței procesului de formare a prețurilor, oferind o referință credibilă pentru tranzacțiile efectuate pe piața secundară. Pe de o parte, monitorizarea respectării obligațiilor de cotare și tranzacționare de către dealerii primari va permite o evaluare și diferențiere mai clară a acestora în funcție de performanțe, iar, pe de altă parte, respectarea cerințelor minime de cotare va contribui la consolidarea disciplinei și a predictibilității activității pe piața secundară.

În vederea diversificării bazei investiționale, Ministerul Finanțelor a admis spre tranzacționare, pe parcursul perioadei, obligațiuni de stat cu dobândă fixă cu maturități de 2, 3, 5, 7 și 10 ani. Totuși, în perioada de raportare, pe piața reglementată a Bursei de Valori a Moldovei, nu au fost înregistrate tranzacții, din lipsa solicitărilor.

Secțiunea a 5-a **Finanțarea externă conform scenariului de bază**

În perioada 2026-2028, se estimează că Guvernul va beneficia de intrări din împrumuturi de stat externe, dintre care, în medie, 59,5% vor fi direcționate pentru susținerea bugetului, iar circa 40,5% vor fi direcționate pentru finanțarea proiectelor investiționale, fiind anticipată o creștere a ponderii împrumuturilor alocate proiectelor investiționale. Totodată, în această perioadă, aproximativ 5,5% din împrumuturile de stat externe vor proveni de la creditori bilaterali, iar 94,5% vor fi acordate de către instituțiile multilaterale.

Împrumuturile de stat externe care urmează a fi contractate vor avea o maturitate de minimum 15 ani, preferința fiind acordată creditorilor multilaterali. Totodată, ratele dobânzilor aplicate noilor împrumuturi s-au diminuat comparativ cu perioadele precedente, având un impact favorabil asupra costurilor de deservire a datoriei de stat externe.

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

Tabelul 7

Proгноza finanțării externe brute conform scenariului de bază

Indicatori	2026	2027	2028
Finanțarea externă brută (% din PIB), inclusiv:	4,6	5,3	3,5
împrumuturi de la creditorii multilaterali în condiții semiconcesionale (% din total)	15,9	23,2	29,9
împrumuturi de la creditorii multilaterali cu rata dobânzii variabilă (% din total)	72,0	75,0	67,7
împrumuturi de la creditorii bilaterali cu rata dobânzii fixă (% din total)	12,2	1,8	2,5

Astfel, structura intrărilor prognozate din surse de finanțare externă, pe categorii de creditori, indică faptul că principalii creditori ai Guvernului în perioada 2026-2028 vor fi Uniunea Europeană, Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare (BERD), Banca Europeană de Investiții (BEI), Grupul Băncii Mondiale.

În acest context, sprijinul extern acordat Republicii Moldova, în special de către Uniunea Europeană, reprezintă un pilon esențial al finanțării externe în perioada 2026-2028. Acesta va contribui la implementarea reformelor structurale asumate, la realizarea investițiilor strategice în infrastructură și la susținerea tranziției către o economie verde și digitală. Totodată, asistența financiară europeană va consolida capacitatea economiei de a face față șocurilor și va accelera procesul de integrare a Republicii Moldova în spațiul european, în conformitate cu obiectivele de dezvoltare pe termen mediu și lung.

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 disponibile la condiții semiconcesionale din partea instituțiilor financiare internaționale, pe termen mediu Guvernul va urmări accesarea unor oportunități noi de finanțare.

În scop analitic, Ministerul Finanțelor a evaluat trei opțiuni alternative de finanțare a soldului (deficitului) bugetului de stat (S2, S3 și S4), raportate la strategia de bază (S1). Analiza comparativă a permis identificarea avantajelor și

limitărilor fiecărei opțiuni, în vederea asigurării unei finanțări sustenabile pe termen mediu.

S2 – finanțarea preponderent din surse interne

Strategia S2 se axează pe finanțarea deficitului bugetar în perioada 2026-2028 preponderent din surse interne, având ca obiectiv principal extinderea maturității medii a portofoliului datoriei de stat interne și reducerea expunerii la riscul de refinanțare. În acest context, Ministerul Finanțelor urmărește revizuirea structurii emisiunilor VMS prin diminuarea ponderii bonurilor de trezorerie cu aproximativ 10,0 p.p. și majorarea concomitentă a emisiunilor de obligațiuni de stat.

Conform rezultatelor simulărilor efectuate, până la sfârșitul anului 2028, strategia S2 ar determina următoarele evoluții comparativ cu S1:

- 1) diminuarea ponderii datoriei de stat externe în totalul datoriei cu aproximativ 3,1 p.p., contribuind la reducerea expunerii la riscul valutar;
- 2) reducerea datoriei de stat scadente în decurs de un an cu 6,3 p.p.;
- 3) creșterea perioadei medii de maturitate a datoriei de stat cu 0,6 ani;
- 4) diminuarea datoriei care urmează a fi refixată la noi rate de dobândă în decurs de un an cu 6,2 p.p., ceea ce implică o expunere mai redusă la riscul de refinanțare;
- 5) majorarea soldului datoriei de stat interne cu 8,7%, ca urmare a creșterii ponderii VMS pe termen lung;
- 6) reducerea soldului datoriei de stat externe cu 4,7%.

Prin urmare, această strategie contribuie la extinderea maturității medii a portofoliului datoriei de stat interne, reduce semnificativ riscul valutar și riscul de refinanțare și are potențialul de a contribui la dezvoltarea pieței primare a VMS, cu efecte favorabile asupra pieței secundare și asupra construirii curbei randamentelor.

Ministerul Finanțelor va accepta promovarea opțiunii de finanțare S2, exclusiv în condițiile în care evoluțiile macroeconomice se vor alinia prognozelor 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 – finanțare preponderent din surse externe de la creditori bilaterali

Strategia S3 presupune finanțarea preponderent din surse externe, cu accent pe atragerea împrumuturilor de la creditori bilaterali. Această strategie urmărește consolidarea accesului la resurse externe prin majorarea finanțării externe cu câte 2 000,0 milioane de lei anual, concomitent cu reducerea finanțării interne, diminuând astfel presiunea asupra portofoliului datoriei de stat interne comparativ cu strategia S1.

Totodată, S3 permite mobilizarea resurselor necesare pentru implementarea proiectelor prioritare de dezvoltare și infrastructură, menținând un grad adecvat de flexibilitate în gestionarea riscului valutar și a riscului ratei dobânzii.

Conform simulărilor efectuate, până la sfârșitul anului 2028, comparativ cu S1, strategia S3 ar genera următoarele evoluții:

1) îmbunătățirea indicatorului datoriei de stat scadente în decurs de un an, prin diminuarea acestuia cu 1,4 p.p.;

2) reducerea ponderii datoriei care urmează a fi refixată la noi rate ale dobânzii în decurs de un an cu 2,0 p.p.;

3) creșterea ponderii datoriei de stat externe în totalul datoriei cu aproximativ 2,0 p.p., ceea ce implică o expunere moderată la riscul valutar, gestionabilă în condițiile menținerii unei structuri adecvate pe valute și a unui profil favorabil al maturităților.

În ansamblu, strategia S3 oferă un echilibru relativ între cost și risc, creșterea moderată a riscului valutar fiind compensată de îmbunătățirea indicatorilor de refinanțare. Impactul asupra profilului de risc al datoriei de stat rămâne limitat și poate fi gestionat printr-o politică prudentă de contractare a împrumuturilor externe.

S4 – accesarea piețelor financiare internaționale

Strategia S4 presupune finanțarea preponderent din surse externe prin accesarea pieței financiare internaționale în anul 2028, prin emiterea unui Eurobond în valoare de 500,0 milioane de euro. Această abordare are drept obiectiv diversificarea bazei investiționale și acoperirea deficitului bugetar estimat la 2,3% din PIB, contribuind totodată la finanțarea proiectelor strategice.

Conform simulărilor efectuate, până la sfârșitul anului 2028, comparativ cu S1, strategia S4 ar conduce la:

1) reducerea ponderii datoriei de stat scadente în decurs de un an cu 3,8 p.p.;

2) diminuarea ponderii datoriei de stat care urmează a fi refixată la noi rate ale dobânzii în decurs de un an cu 4,0 p.p.;

3) creșterea ponderii datoriei de stat externe în totalul datoriei cu aproximativ 4,7 p.p.;

4) creșterea perioadei medii de maturitate a datoriei de stat cu 0,4 ani.

Deși strategia S4 îmbunătățește profilul maturității datoriei, aceasta amplifică semnificativ expunerea portofoliului la riscul valutar și la volatilitatea piețelor financiare internaționale. O eventuală depreciere a monedei naționale ar putea duce la majorarea costurilor de deservire a datoriei și la creșterea presiunilor asupra bugetului de stat.

În urma evaluării strategiilor alternative de finanțare și a indicatorilor de risc aferenți, Ministerul Finanțelor intenționează să utilizeze strategia de bază S1 pentru acoperirea deficitului bugetar. Decizia este fundamentată pe analiza comparativă a riscurilor și oportunităților, având drept obiectiv asigurarea unei finanțări sustenabile și eficiente.

Totodată, este important de menționat că toate cele trei strategii alternative (S2, S3 și S4) mențin, pe termen mediu, cheltuielile aferente serviciului datoriei la

un nivel comparabil, situat sub pragul de 10,0% din veniturile bugetului de stat (cu excepția granturilor).

Secțiunea a 7-a
Riscurile aferente portofoliului datoriei de stat
conform scenariului de bază

Managementul riscurilor este esențial pentru administrarea eficientă a datoriei de stat. Volatilitatea piețelor financiare, determinată de fluctuațiile ratelor dobânzilor, ale cursurilor de schimb și de modificările inflației, influențează nivelul de risc și variabilitatea costurilor asociate portofoliului datoriei de stat.

Materializarea riscurilor financiare și fiscale poate duce la majorarea soldului datoriei de stat și a cheltuielilor de deservire. Din această perspectivă, principalele riscuri aferente portofoliului datoriei de stat și serviciului datoriei sunt: riscul valutar, riscul de refinanțare și riscul ratei de dobândă. Pe lângă acestea, se evidențiază și riscul operațional, care poate afecta indirect administrarea datoriei, precum și riscul de materializare a obligațiilor contingente.

În tabelul 8 este prezentată evoluția indicatorilor de risc asociați datoriei de stat la sfârșitul anului 2028, ca urmare a implementării scenariului de bază al strategiei de finanțare, în comparație cu situația înregistrată la 31 octombrie 2025.

Tabelul 8

Indicatorii riscurilor aferenți datoriei de stat
la sfârșitul anului 2028

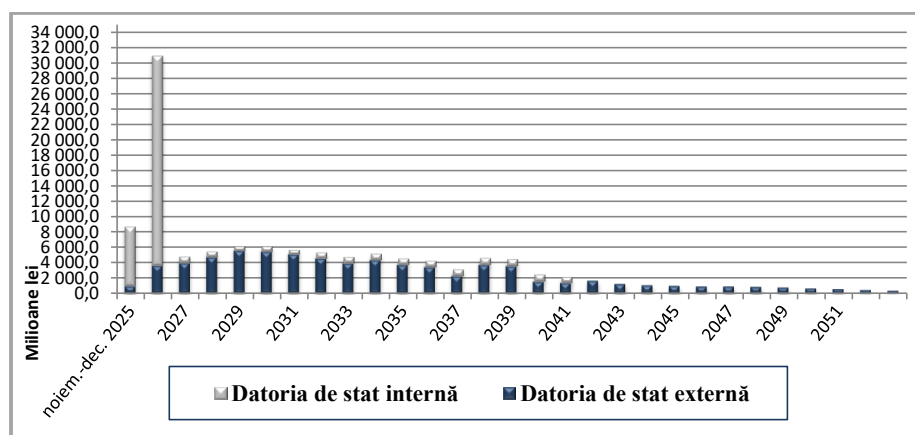
Indicatori	31 oct. 2025	31 decembrie 2028
Riscul de refinanțare		
1) Datoria scadentă în decurs de un an (% din total)	30,1	21,9
2) Datoria scadentă în decurs de un an (% din PIB)	11,0	10,4
3) ATM pentru datoria de stat externă (ani)	10,5	13,4
4) ATM pentru datoria de stat internă (ani)	3,5	1,9
5) ATM total datoria de stat (ani)	7,8	10,1
Riscul valutar		
Datoria de stat externă (% din total)	62,2	64,0
Riscul ratei de dobândă		
1) ATR total datoria de stat (ani)	4,5	3,9
2) Datoria ce urmează a fi refixată în decurs de un an (% din total)	58,6	58,0
3) Datoria cu rata fixă a dobânzii(% din total)***	43,2	43,8
4) Datoria sub formă de bonuri de trezorerie (% din total)	26,2	18,9

*****Notă:** 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.

Riscul de refinanțare

Ca urmare a majorării finanțării externe, a executării graficului de rambursare, precum și a creșterii graduale a sumelor destinate achitării obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat acordate de Guvern (în temeiul 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), se conturează o tendință de diminuare a riscului de refinanțare. În aceste condiții, se estimează o creștere cu aproximativ 2,3 ani a perioadei medii de maturitate a datoriei de stat către sfârșitul anului 2028.



Graficul 7. Prognoza rambursării datoriei de stat
la situația din 31 octombrie 2025

Structura graficului de rambursare a datoriei de stat, prezentată în graficul 7, reflectă ponderea ridicată a VMS pe termen scurt (bonuri de trezorerie) în finanțarea soldului (deficitului) bugetului de stat, determinată, în principal, de preferințele estimate ale investitorilor pentru instrumente cu maturități mai reduse.

Totodată, riscul de refinanțare este prognozat să se îmbunătățească către sfârșitul anului 2028, astfel încât ponderea datoriei care urmează să ajungă la scadență în decurs de un an se va diminua cu 8,2 p.p. Menționăm că împrumuturile de stat externe care urmează a fi contractate în perioada 2026-2028 de la organizațiile internaționale includ, în medie, o perioadă de grație de 5 ani, ceea ce implică un impact redus asupra profilului de rambursare în intervalul analizat.

Cu toate acestea, Ministerul Finanțelor va continua eforturile de reducere a riscului de refinanțare pe termen mediu și lung prin extinderea maturității VMS, măsură care depinde de evoluția cererii investitorilor pentru obligațiuni cu maturități mai lungi.

Riscul valutar

Indicatorii riscului de piață aferenți datoriei de stat la sfârșitul anului 2028 indică unele îmbunătățiri. Cu toate acestea, portofoliul rămâne expus riscului valutar, având în vedere că 64,0% din soldul total este reprezentat de datoria de stat externă, denominată integral în valută străină.

În eventualitatea unui scenariu nefavorabil, caracterizat printr-o depreciere semnificativă a monedei naționale față de valutele străine, stocul datoriei de stat externe ar fi afectat prin creșterea valorii exprimate în lei, ceea ce ar putea amplifica atât volumul datoriei, cât și costurile de deservire. Pentru diminuarea expunerii portofoliului la riscul valutar și respectarea țințelor stabilite pentru parametrii de risc în cadrul Programului, Ministerul Finanțelor va avea în vedere majorarea ponderii finanțării nete în monedă națională, în măsura în care condițiile de piață permit, ținând cont de capacitatea de absorbție a pieței interne și de cererea pentru instrumentele de datorie denumite în lei.

Instrumentele de datorie, atât interne, cât și externe, vor rămâne principalele surse de finanțare a soldului (deficitului) bugetului de stat, iar contractarea noilor împrumuturi și emisiunea de VMS vor fi realizate în baza unei evaluări riguroase a raportului cost-risc asociat acestora.

Riscul ratei de dobândă

Ponderea datoriei de stat cu rată a dobânzii fixă este prognozată să se majoreze cu 0,6 p.p. în portofoliul datoriei de stat, comparativ cu situația din 31 octombrie 2025, iar ponderea datoriei care urmează a fi refixată în decurs de un an (în total portofoliu) se va diminua cu 0,6 p.p. Aceste evoluții sunt determinate, preponderent, de intrările de împrumuturi cu rată fixă de la creditorii precum Banca Europeană de Investiții și Fondul Monetar Internațional, precum și de orientarea către extinderea maturității VMS.

Totodată, ponderea încă ridicată a datoriei de stat interne pe termen scurt menține o expunere sporită la riscul de refinanțare și la riscul ratei de dobândă. Aceasta evidențiază necesitatea monitorizării continue a structurii portofoliului, în vederea limitării impactului 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 vizează plățile potențiale care ar putea fi efectuate de către Ministerul Finanțelor în calitate de garant, în cazul executării garanțiilor de stat.

Programul de stat „Prima casă” continuă să sprijine persoanele fizice, în special familiile tinere, în achiziționarea unei locuințe, prin acordarea de credite garantate parțial de stat. Programul este implementat în temeiul Legii nr. 293/2017 și al Hotărârii Guvernului nr. 202/2018, cu suportul Organizației pentru Dezvoltarea Antreprenoriatului, care emite garanții în numele statului în favoarea instituțiilor financiare. Garanțiile acordate sunt încadrate anual în plafoanele aprobate de către Parlament.

Pentru anul 2026, soldul garanțiilor de stat interne este prognozat să nu depășească 5 500,0 milioane de lei. De asemenea, în perioada 2026-2028, soldul garanțiilor de stat raportat la PIB este estimat la aproximativ 1,9%, iar plățile potențiale din bugetul de stat, în cazul materializării garanțiilor, sunt prognozate la un nivel mediu de 0,003% din PIB, ceea ce indică un risc redus de materializare a obligațiilor contingente.

În ceea ce privește garanțiile de stat externe, pentru anul 2026, soldul acestora este estimat să nu depășească 3 397,4 milioane de lei (echivalentul a 170,0 milioane de euro), iar, în medie, pentru perioada 2026-2028, acesta este prognozat la circa 0,9% din PIB.

Informațiile detaliate privind riscurile care pot afecta implementarea Programului „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2026-2028)”, inclusiv impactul potențial și măsurile de atenuare sunt prezentate 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

Intensificarea evoluțiilor geopolitice din ultima perioadă, amplificată de crizele suprapuse (economică, sanitară, energetică și militară), reprezintă un factor care influențează stabilitatea economiei naționale, precum și a economiei globale. În acest context, au fost simulate scenarii de șoc privind evoluția unor indicatori de piață cu impact semnificativ asupra portofoliului datoriei de stat și asupra costurilor aferente acesteia. Astfel, este evaluată sensibilitatea portofoliului datoriei de stat la principalele riscuri de piață (riscul ratei de dobândă și riscul valutar), prin analiza influenței potențialelor fluctuații ale ratelor dobânzilor și ale cursurilor de schimb asupra stocului datoriei de stat și a cheltuielilor de deservire, în vederea asigurării unei reacții prompte la incertitudinile mediului economic.

În acest sens, au fost elaborate patru scenarii de șoc, bazate pe modificări ale condițiilor de piață. Selectarea acestor șocuri se fundamentează pe evoluția cursurilor de schimb și a ratelor dobânzilor în ultimii ani, inclusiv în primele 10 luni ale anului 2025, precum și pe incertitudinile asociate evoluției piețelor

financiare. Șocurile sunt aplicate suplimentar scenariului de bază privind evoluția indicatorilor respectivi.

Scenariile analizate sunt următoarele:

1) deprecierea monedei naționale în anul 2026 cu 15,0% 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, în anii 2026-2028, cu câte 2,0 p.p. pentru împrumuturile cu rata dobânzii flotantă;

b) pe piața internă, în anii 2026-2028, cu câte 2,0 p.p. pentru fiecare tip de VMS;

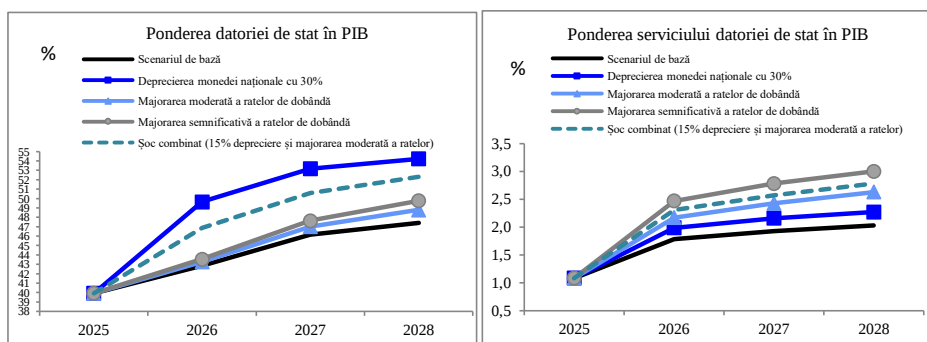
3) majorarea anuală considerabilă a ratelor de dobândă comparativ cu scenariul de bază:

a) pe piața externă, în anii 2026-2028, cu 4,0 p.p. pentru împrumuturile cu rata dobânzii flotantă;

b) pe piața internă, în anii 2026-2028, cu câte 4,0 p.p. pentru fiecare tip de VMS;

4) șoc combinat în anul 2026 – deprecierea monedei naționale cu 30,0% față de valutele în care este denominată datoria de stat externă concomitent cu de-al doilea scenariu.

Pentru a urmări efectele șocurilor asupra portofoliului datoriei de stat, în corelare 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 2028, conform graficului 8. Evoluția acestor indicatori reflectă variațiile soldului datoriei de stat și ale costurilor aferente acestuia atât în scenariul de bază, cât și sub influența șocurilor menționate. Scenariul de bază include ipotezele Ministerului Finanțelor privind evoluția ratelor dobânzilor, precum și prognoza Ministerului Dezvoltării Economice și Digitalizării referitoare la evoluția cursului de schimb, ținând cont de condițiile curente ale pieței interne și internaționale.



Graficul 8. Evoluția indicatorilor datoriei de stat ca rezultat al aplicării scenariilor de șoc asupra indicatorilor de piață

Analiza efectuată confirmă că riscul valutar și riscul ratei dobânzii rămân riscuri relevante pentru portofoliul datoriei de stat și necesită monitorizare continuă. În scenarii nefavorabile de evoluție a pieței locale și internaționale, rezultatele indică faptul că, în cazul unei deprecieri de 30,0% a leului moldovenesc față de valutele în care este denominată datoria de stat externă, ponderea datoriei de stat în PIB ar putea ajunge la 54,2% la sfârșitul anului 2028, ceea ce reprezintă o creștere de 6,8 p.p. comparativ cu scenariul de bază. În scenariul combinat, care include deprecierea monedei naționale și o majorare moderată a ratelor dobânzii, ponderea datoriei în PIB ar putea constitui 52,3%, respectiv cu 4,9 p.p. peste nivelul din scenariul de bază.

În medie, pentru fiecare 1,0% de depreciere a leului moldovenesc, soldul datoriei de stat se poate majora cu aproximativ 1 218,0 milioane de lei anual în perioada 2026-2028, inclusiv pe fondul efectului cumulativ al creșterii ratelor dobânzii. Aplicarea unui șoc moderat al ratelor dobânzii expune soldul datoriei la un risc relativ mai redus, determinând o creștere estimată de 1,4 p.p. a ponderii datoriei în PIB până la sfârșitul anului 2028, comparativ cu scenariul de bază.

În același timp, serviciul datoriei de stat rămâne expus, în principal, riscului ratelor dobânzii. În scenariul unei majorări semnificative a ratelor dobânzii, ponderea serviciului datoriei în PIB ar putea crește până la 3,0% la sfârșitul anului 2028. În scenariul unei deprecieri de 30,0% a monedei naționale, serviciul datoriei ar putea înregistra o creștere de 11,7% comparativ cu scenariul de bază.

IV. CONCLUZII

Portofoliul datoriei de stat prognozat pentru perioada 2026-2028, elaborat în baza scenariului de bază, indică menținerea, pe termen mediu, a unui nivel gestionabil al riscurilor asociate datoriei de stat. Structura și dinamica portofoliului permit asigurarea necesităților de finanțare ale bugetului de stat fără a genera presiuni excesive asupra sustenabilității fiscale. În acest context, Ministerul Finanțelor își reafirmă angajamentul de a promova o politică prudentă, echilibrată și predictibilă de administrare a datoriei de stat, adaptată condițiilor macroeconomice interne și evoluțiilor de pe piețele financiare internaționale, contribuind astfel la stabilitatea financiară și la dezvoltarea durabilă a economiei naționale.

Având în vedere faptul că, pe parcursul anului 2025, unii indicatori de risc aferenți datoriei de stat au înregistrat devieri minore față de limitele anuale stabilite, Ministerul Finanțelor va continua implementarea măsurilor orientate spre consolidarea pieței interne a VMS. Prioritară rămâne crearea unui mediu investițional sigur, transparent și atractiv, capabil să susțină extinderea maturității instrumentelor de datorie și diversificarea bazei de investitori. Totodată, va fi menținut dialogul cu partenerii externi de dezvoltare, în vederea atragerii împrumuturilor externe în condiții financiare avantajoase, compatibile cu

obiectivele de reducere a riscurilor și optimizare a costurilor pe termen mediu și lung. Aceste demersuri vor fi corelate cu promovarea reformelor în alte segmente ale pieței financiare, inclusiv în domeniul pensiilor și al asigurărilor, pentru a sprijini dezvoltarea unei baze investiționale interne mai largi și mai stabile.

Pe termen mediu, Ministerul Finanțelor, în cooperare cu autoritățile publice responsabile, va întreprinde acțiunile necesare pentru implementarea integrală a Planului de acțiuni privind dezvoltarea pieței VMS, realizarea obiectivelor managementului datoriei de stat și alinierea cadrului național la standardele și bunele practici internaționale recunoscute. În eventualitatea materializării unor riscuri interne sau externe, precum deprecierea semnificativă a monedei naționale sau creșterea ratelor de dobândă ca urmare a deciziilor de politică monetară, atât pe plan intern, cât și internațional, se anticipează menținerea unui grad sporit de volatilitate pe piețele financiare. În acest context, Ministerul Finanțelor va continua să monitorizeze permanent riscurile, să evalueze impactul potențial al acestora și să adopte o abordare prudentă și flexibilă în gestionarea portofoliului datoriei de stat, în scopul limitării efectelor adverse asupra economiei naționale.

Progresul în implementarea măsurilor prevăzute în prezentul Program va fi reflectat în Raportul anual privind situația în domeniul datoriei sectorului public, garanțiilor de stat și recreditării de stat, iar informațiile privind încadrarea parametrilor de risc și de sustenabilitate în limitele stabilite vor fi prezentate în Buletinul statistic lunar privind datoria de stat și în Raportul trimestrial privind situația datoriei sectorului public, garanțiilor de stat și recreditării de stat. Publicarea cu regularitate a acestor informații pe site-ul web oficial al Ministerului Finanțelor consolidează angajamentul instituțional față de transparență, responsabilitate și predictibilitate, principii fundamentale care guvernează procesul de administrare a datoriei de stat.

Anexă
la Programul „Managementul datoriei de stat
pe termen mediu (2026-2028)”

RISCURI
care pot afecta implementarea Programului „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2026-2028)”,
impactul și măsurile de atenuare propuse

Sursa potențială a riscului	Impactul condiționat de materializarea riscului	Măsurile de atenuare propuse
1	2	3
1. Creșterea cheltuielilor bugetare ca urmare a crizelor suprapuse și a intensificării riscurilor geopolitice	Creșterea deficitului bugetar; creșterea datoriei de stat	- Revizuirea politicilor existente în vederea utilizării mai eficiente a cheltuielilor publice; - atragerea surselor de finanțare pentru acoperirea deficitului bugetar în condiții financiare avantajoase; - includerea șocurilor geopolitice și macroeconomice în scenariile care stau la baza planificării bugetare
2. Creșterea economică mai lentă comparativ cu cea prognozată	Creșterea deficitului bugetar	- Reestimarea periodică a prognozelor indicatorilor macroeconomici în cadrul procesului de rectificare a legii bugetului de stat; - ajustarea indicatorilor bugetari în funcție de evoluțiile macroeconomice și fiscale; - monitorizarea cu regularitate a indicatorilor de sustenabilitate a datoriei de stat, astfel încât dinamica acestora să se încadreze în limitele acceptabile pe termen mediu
3. Creditarea limitată la condiții concesionale	Majorarea costurilor de deservire a datoriei de stat	- Transformarea pieței financiare locale într-o sursă stabilă de acoperire a necesităților de finanțare ale bugetului de stat; - sporirea atractivității instrumentelor datoriei de stat interne (VMS), inclusiv prin diversificarea maturităților și extinderea bazei de investitori; - analiza, la etapa de negocieri, a condițiilor financiare ale împrumuturilor externe nou-contractate și selectarea opțiunii optime pentru fiecare împrumut în parte, din perspectiva maturității, ratei dobânzii și valutei
4. Incertitudinea privind debursările de la creditorii oficiali, ținând cont de dependența țării de partenerii externi de dezvoltare	Imposibilitatea finanțării unor articole de cheltuieli inițial prognozate în buget	- Menținerea echilibrului de lichiditate al bugetului de stat în condițiile unor eventuale întârzieri sau fluctuații ale debursărilor din partea creditorilor externi
5. Incertitudinea privind evoluția ratelor de referință (Euribor, Torf etc.)	Volatilitatea 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, incluzând scenarii nefavorabile, în special fluctuații semnificative ale ratelor de referință și ale condițiilor de piață; - atragerea finanțărilor externe în condiții avantajoase, în funcție de oportunitățile de pe piață; - utilizarea unei abordări flexibile de finanțare, prin combinarea surselor interne și externe, în vederea limitării creșterii costurilor pe termen scurt

1	2	3
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	- aplicarea mecanismelor de administrare a pasivelor, precum operațiuni de răscumpărare (<i>buyback</i>) și preschimbare (<i>switch</i>) pentru datoria de stat internă, precum și conversiunea unor obligații aferente datoriei de stat externe, cu obiectivul reducerii costurilor de deservire și al sporirii lichidității pieței
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, incluzând scenarii nefavorabile, în special fluctuații semnificative ale cursului de schimb; - majorarea ponderii finanțării nete în monedă națională, pentru diminuarea expunerii la riscul valutar, ținând cont de capacitatea de absorbție a pieței interne și de cererea pentru instrumentele de datorie denominate în lei; - ajustarea structurii datoriei de stat externe, inclusiv prin operațiuni de conversiune valutară, în funcție de analiza raportului cost-risc; - monitorizarea regulată a parametrilor de risc stabiliți și întreprinderea măsurilor necesare pentru menținerea acestora în limitele prevăzute 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 acordării/ extinderii garanțiilor de stat doar în cazuri justificate și în conformitate cu prevederile art. 33 din Legea nr. 419/2006 privind datoria sectorului public, garanțiile de stat și recreditarea de stat; - Stabilirea, prin legea anuală a bugetului de stat, a plafonului soldului garanțiilor de stat care nu poate fi depășit pe parcursul anului respectiv și monitorizarea lunară a soldului garanțiilor de stat, în vederea încadrării în limitele aprobate; - consolidarea supravegherii contractelor de parteneriat public-privat, inclusiv prin monitorizarea riscurilor și evaluarea impactului potențial asupra bugetului de stat și asupra soldului datoriei sectorului public
9. Diminuarea credibilității investitorilor pentru VMS atât pe plan național, cât și pe plan internațional	Diminuarea apetitului investițional pentru instrumentul VMS în monedă națională; dificultăți în finanțarea soldului (deficitului) bugetului de stat din sursele disponibile pe piața locală; accentuarea preferinței investitorilor pentru VMS cu termen scurt de circulație	- Menținerea unei politici de emisiune a VMS predictibile și flexibile, adaptate cerințelor mediului investițional, inclusiv prin introducerea unor instrumente pe termen mai lung (de exemplu, obligațiuni tematice) pentru susținerea dezvoltării pieței interne și finanțarea proiectelor de interes public, cu asigurarea transparenței utilizării resurselor; - analiza posibilității de extindere a bazei investiționale, inclusiv prin atragerea investitorilor străini și crearea condițiilor favorabile pentru investiții în VMS denominate în monedă națională; - consolidarea comunicării cu participanții la piața VMS, pentru evaluarea cu regularitate a necesităților investiționale, a așteptărilor privind condițiile de emisiune și a măsurilor planificate de Ministerul Finanțelor; - desfășurarea campaniilor de promovare a VMS, inclusiv informarea potențialilor investitori cu privire la utilizarea VMS ca instrument de economisire; - asigurarea funcționalității și dezvoltarea continuă a platformei eVMS, destinate persoanelor fizice, pentru facilitarea accesului la investiții în VMS;

1	2	3
		- consolidarea curbei randamentelor pentru VMS, în vederea dezvoltării pieței financiare locale și îmbunătățirii formării prețurilor; - publicarea regulată, pe site-ul web oficial al Ministerului Finanțelor, a informațiilor relevante pentru investitori privind datoria sectorului public și piața VMS (calendarul emisiunilor, comunicatele de plasare, redeschideri de emisiuni, rezultatele licitațiilor, ratele dobânzilor, informațiile privind tranzacțiile pe piața secundară etc.); - dezvoltarea pieței secundare, inclusiv prin facilitarea tranzacționării pe piața secundară a VMS plasate prin intermediul platformei eVMS, pentru a spori lichiditatea instrumentelor
10. Riscul operațional	Date eronate privind statistica în domeniul datoriei; defecțiuni tehnice ale sistemelor informaționale	- 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; - utilizarea integrală a funcționalităților versiunii actualizate a Sistemului informațional DMFAS 6, pentru validarea periodică și asigurarea calității bazei de date privind datoria de stat; - consolidarea continuă a capacităților personalului prin participarea la instruiți interne și externe relevante domeniului managementului datoriei; - elaborarea și actualizarea periodică a procedurilor operaționale scrise aferente managementului datoriei de stat, pentru a asigura continuitatea activității în cazul fluctuației de personal; - identificarea și valorificarea oportunităților de asistență tehnică, inclusiv misiuni de expertiză internațională, în vederea perfecționării proceselor și instrumentelor de management al datoriei de stat