

ПРОГРАММА
«Управление государственным долгом в среднесрочной перспективе
(2026-2028 гг.)»

I. ВВЕДЕНИЕ

В соответствии с положениями Закона № 419/2006 о государственном долге, государственных гарантиях и государственном рефинансировании, Министерство финансов управляет государственным долгом и государственными гарантиями. С этой целью была разработана Программа «Управление государственным долгом среднесрочной перспективе (2026-2028 гг.)» (далее – *Программа*).

Данная программа является публичным документом, которая обеспечивает прозрачность политики управления государственным долгом и способствует повышению уровня информированности и осведомленности кредиторов, инвесторов, рейтинговых агентств, а также общества в целом. Документ является продолжением Программы «Управление государственным долгом в среднесрочной перспективе (2025–2027)».

Данная программа разработана в соответствии с фискальной и монетарной политикой по финансированию бюджетного дефицита в 2026 году, с учетом прогноза динамики государственного долга, а также макроэкономических показателей, предоставленных Министерством экономического развития и цифровизации, включая оценки на 2027–2028 годы.

Программа устанавливает основную цель и конкретные задачи управления государственным долгом, оценивает риски, связанные с портфелем долга, и определяет необходимые меры для обеспечения финансирования и улучшения его структуры без создания давления на устойчивость фискальной политики в целом.

Документ сосредоточен на описании стратегии финансирования сальдо (дефицита) государственного бюджета на основе базового сценария, а также на выявлении основных факторов затрат и рисков. Программа разработана в соответствии с международными передовыми практиками, определенными в руководящих принципах Всемирного банка (ВБ) и Международного валютного фонда (МВФ) по стратегиям управления долгом на среднесрочную перспективу, с использованием аналитического инструмента *Medium Term Debt Management Strategy (MTDS AT)*.

В рамках Программы был проведен количественный анализ четырех альтернативных стратегий финансирования, основанных на различных сценариях развития условий на внутреннем и внешнем финансовых рынках.

Для предотвращения чрезмерного воздействия валютного риска, процентного риска и риска рефинансирования на портфель государственного долга, Программа устанавливает целевые диапазоны для основных параметров риска и устойчивости. Эти диапазоны определяются в зависимости от структуры портфеля государственного долга, развития условий финансирования и способов покрытия будущих потребностей в финансировании, исходя из результатов, полученных при применении используемого аналитического инструмента.

В целях формирования и поддержания устойчивого долгового портфеля Министерство финансов постоянно проводит анализ затрат и рисков для оценки потенциального влияния макроэкономических и финансовых шоков на показатели риска. Установленные диапазоны обеспечивают высокий уровень гибкости в управлении государственным долгом, позволяя адаптироваться к изменениям условий финансового рынка, сохраняя при этом портфель в пределах устойчивых пределов. Незначительные отклонения от установленных лимитов считаются допустимыми, если они не создают дополнительных финансовых рисков.

Параметры риска и устойчивости, установленные на 2026 год, представлены в таблице 1.

Таблица 1

Индикаторы риска, связанные с государственным долгом на 2026 год

Параметры риска	Значения установлены на 2026 год.
валютный риск	
Доля государственного долга страны в общем объеме, % от общего объема	минимум 35
Доля государственного долга в конкретной иностранной валюте, % от общего долга	максимум 50
Риск рефинансирования	
Доля государственного долга, подлежащего погашению в течение одного года, % от общего долга	максимум 35
АТМ всего государственного долга, лет ¹	минимум 6
ГЦБ в обращении со сроком погашения в течение одного года, % от общего объема	максимум 90
Риск процентных ставок	
Доля государственного долга с плавающей процентной ставкой, % от общего долга ²	максимум 60
Параметры устойчивого развития	
Обслуживание государственного долга по соотношению к доходам государственного бюджета, за исключением грантов, %	максимум 10
Доля государственного долга в ВВП, %	максимум 45

¹ Не включает инструмент распределения специальных прав заимствования (СПЗ), поскольку он не предусматривает погашения основной суммы и не будет рефинансирован.

² Государственный долг страны со сроком погашения до одного года и фиксированной процентной ставкой относится к категории долга с переменной процентной ставкой.

Исходя из исторической и текущей структуры портфеля государственного долга, а также результатов анализа базового сценария финансирования, проведенного с использованием аналитического инструмента MTDS AT, будет определен метод покрытия будущих потребностей в финансировании.

Другие важные показатели для мониторинга государственного долга, такие как средний срок погашения (АТМ), средний период пересмотра процентных ставок (АТР) и профиль погашения долга, будут рассчитываться и публиковаться в ежеквартальных отчетах о состоянии государственного долга, государственных гарантиях и государственном рекредитовании, которые доступны на официальном сайте Министерства финансов.

II. Описание портфеля государственного долга

Раздел 1

Динамика государственного долга, начиная с 2024 года.

По состоянию на 31 декабря 2024 года, в результате положительного чистого финансирования в течение 2024 года в размере 16 805,1 млн леев, остаток государственного долга составил 121 394,0 млн леев, что на 16,7% больше по сравнению с концом 2023 года. Динамика в основном определяется увеличением внутреннего государственного долга на 4 295,1 млн леев и внешнего государственного долга на 13 095,8 млн леев.

Структура государственного долга, в зависимости от оставшегося срока погашения, показывает, что по состоянию на 31 декабря 2024 года краткосрочный государственный долг составляет 32,3% от общего объема, что означает, что примерно треть остатка долга подлежит погашению в течение одного года. В то же время долгосрочный долг составляет 67,7% портфеля (согласно диаграмме № 1), причем самые высокие сроки погашения характерны для внешних государственных займов и государственных ценных бумаг, выпущенных для исполнения платежных обязательств, вытекающих из

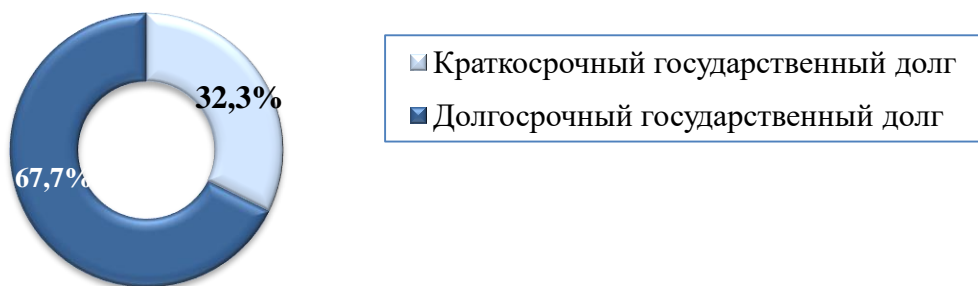


Диаграмма № 1. Структура государственного долга в зависимости от оставшегося срока погашения, по состоянию на 31 декабря 2024 г. (%)

В структуре государственного долга по инструментам по состоянию на 31 декабря 2024 года, согласно диаграмме № 2, выделяется наибольшая доля внешних государственных займов, составляющая 58,2% от общего объема. На втором месте государственные ценные бумаги (ГЦБ), выпущенные на первичном рынке, с долей 24,9%, за ними следуют ГЦБ, выпущенные для исполнения платежных обязательств, вытекающих из государственных гарантий (9,4%), распределение СДР (5,6%) и конвертированные ГЦБ (находящиеся в портфеле Национального банка Молдовы) (1,7%).

В рамках ГЦБ, выпущенных на первичном рынке, доля государственных облигаций в общем объеме государственного долга составила 2,2%, а доля казначейских обязательств – 22,7%. При этом государственные облигации, выпущенные через платформу, составили 0,2% от общего объема государственного долга.

По состоянию на 31 октября 2025 года эта структура в значительной степени остается неизменной.

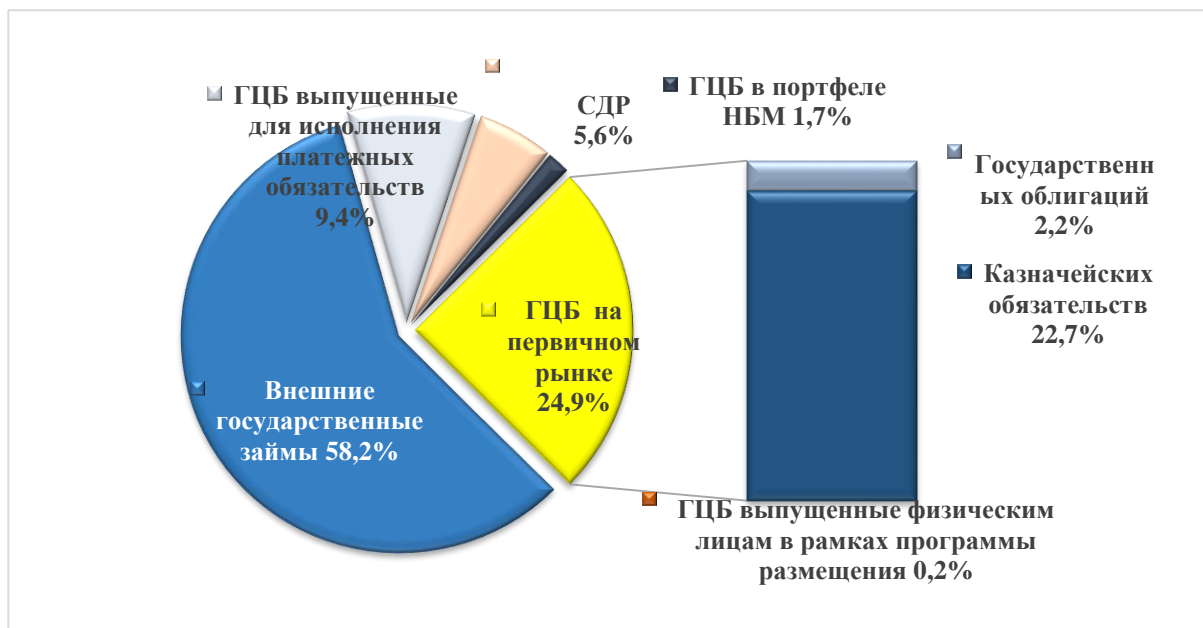


Диаграмма № 2. Структура государственного долга по инструментам, на 31 декабря 2024 года

В 2024 году на обслуживание государственного долга из государственного бюджета было использовано 4 322,5 млн леев, а на 2025 год запланировано 4 302,4 млн леев, что свидетельствует об уровне, сопоставимом с показателем предыдущего года.

В этом контексте Министерство финансов продолжит проводить осторожную политику привлечения источников финансирования, заключая внешние государственные займы и выпуская государственные ценные бумаги только при условиях, обеспечивающих приемлемые затраты и низкий уровень рисков. Такой подход отражает стремление Министерства оптимизировать

расходы по государственному долгу и поддерживать устойчивость государственных финансов в долгосрочной перспективе.

Раздел 2

Риски, связанные с портфелем государственного долга, по состоянию на 31 октября 2025 года

К основным видам рисков, связанных с государственным долгом Республики Молдова, относятся:

1) валютный риск

Валютный риск является одной из основных категорий риска, связанного с портфелем государственного долга, учитывая высокую долю внешнего государственного долга. По состоянию на 31 октября 2025 года внешний государственный долг составлял 62,2% портфеля государственного долга, что на 1,6 п. п. меньше по сравнению с концом 2024 года (согласно диаграмме № 3).

Внешний государственный долг полностью номинирован в иностранной валюте и, следовательно, подвержен валютному риску, поскольку колебания обменного курса могут влиять на уровень долга, выраженного в леях, а также на связанные с ним расходы по обслуживанию.

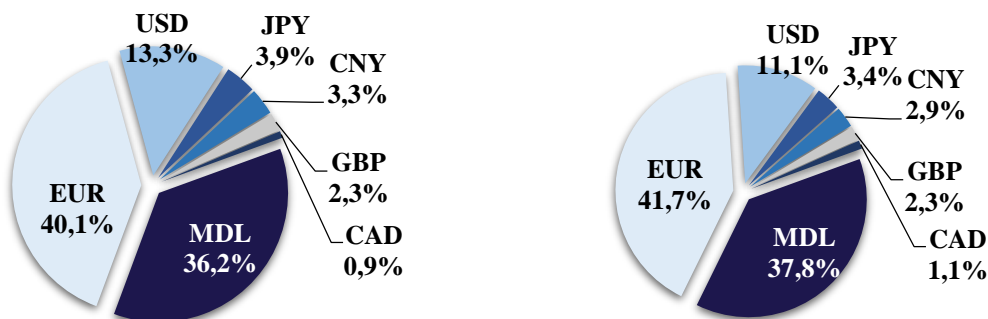


Диаграмма № 3. Структура государственного долга по видам валюты
31 декабря 2024 г. 31 октября 2025 г.

В то же время структура государственного долга по валютам показывает, что значительная часть портфеля (более 52,8%) номинирована в евро и долларах США, что требует постоянного мониторинга изменений обменного курса этих валют. Следовательно, девальвация национальной валюты усилит подверженность портфеля валютному риску и создаст дополнительную нагрузку на обслуживание внешнего государственного долга.

2) Риск рефинансирования

Примечание: В структуру погашения внутреннего государственного долга не входит долг правительства перед Национальным банком Молдовы (конвертированные ГЦБ), за исключением сумм, предусмотренных для погашения в законе о государственном бюджете на соответствующий год, который ежегодно пересматривается на основании соглашения между Министерством финансов и Национальным банком Молдовы, что влечет за собой низкий уровень риска рефинансирования. В структуру погашения внешнего государственного долга не входит инструмент «распределения СДР», поскольку он представляет собой процентный долг в форме резервных активов, выделяемых Международным валютным фондом своим членам, который не предусматривает погашения основной суммы и не подлежит рефинансированию.

Ожидания относительно спроса на ГЦБ, в том числе в долгосрочной перспективе, зависят от макроэкономических событий внутри страны, денежно-кредитной политики, фискальной политики и условий на финансовых рынках. Сохранение сложной геополитической обстановки продолжает усиливать неопределенность среди инвесторов, вызывая колебания спроса на ГЦБ. В 2025 году процентные ставки по ГЦБ остаются относительно высокими, но демонстрируют признаки стабилизации на фоне снижения инфляционного давления и стабилизации денежно-кредитной политики. В этих условиях формируются предпосылки для постепенного снижения стоимости заимствований, что дает Министерству финансов возможность более эффективно управлять долгом и снижать риски рефинансирования.

Одновременно отмечается, что ежегодно в октябре происходит погашение государственных облигаций, выпущенных в соответствии с Законом № 235/2016 о выпуске государственных облигаций, для исполнения Министерством финансов платежных обязательств, вытекающих из государственных гарантий № 807 от 17 ноября 2014 года и № 101 от 1 апреля 2015 года. На основе оценок структуры погашения государственного долга страны, пик платежей приходится на 2026 год, что подтверждает, что государственный долг страны по-прежнему преимущественно ориентирован на краткосрочную перспективу.

В случае внешнего государственного долга риск рефинансирования относительно низок благодаря структуре погашения займов, заключенных с международными кредиторами, которые включают льготные периоды и длительные сроки погашения.

Согласно представленной в Таблице 2 структуре погашения, средний срок погашения портфеля государственного долга по состоянию на 31 октября 2025 года составляет 7,8 лет, что на 1,5 года больше по сравнению с концом 2024 года, при этом 30,1% государственного долга подлежит погашению в течение одного года. Что касается внутреннего государственного долга,

средний срок его погашения составляет 3,5 года, а внешнего государственного долга – 10,7 года.

Учитывая средний срок погашения всего портфеля, наблюдается тенденция к росту, которая может оказать благоприятное воздействие на управление риском рефинансирования за счет снижения давления на краткосрочные погашения и улучшения структуры сроков погашения государственного долга.

Таблица 2

индикаторы риска рефинансирования

Показатели	Внутренний государственный долг		Внешний государственный долг		Общий государственный долг	
	31 дек. 2024 г.	31 окт. 2025 г.	31 дек. 2024 г.	31 окт. 2025 г.	31 дек. 2024 г.	31 окт. 2025
Средний срок погашения (АТМ), лет	3,1	3,5	8,2	10,7	6,3	7,8
Задолженность, подлежащая погашению в течение одного года, %	70,9	72,1	10,4	4,5	32,3	30,1

Значительная доля внутреннего государственного долга со сроком погашения в течение одного года в значительной степени отражает предпочтение инвесторов к краткосрочным ГЦБ. Для управления этим риском Министерство финансов продолжит свою политику развития ликвидных и предсказуемых серий, ориентированных на выпуск ГЦБ с более длительными сроками погашения, что будет способствовать снижению риска рефинансирования.

Кроме того, успешный запуск в 2024 году электронной платформы для физических лиц создал в 2025 году дополнительные возможности для привлечения внутренних финансовых ресурсов и диверсификации базы инвесторов. В течение 2025 года через платформу были размещались ГЦБ со сроками погашения от 1 до 4 лет. Приоритетной задачей на ближайший период является дальнейшее развитие платформы, в том числе за счет реализации второго этапа, который позволит осуществлять досрочное выкуп и обращение ГЦБ на вторичном рынке, с целью повышения ликвидности и привлечения большего числа инвесторов.

Эти меры будут способствовать консолидации и расширению кривой доходности, а также снижению подверженности портфеля государственного долга риску рефинансирования и риску ликвидности на внутреннем рынке, при условии благоприятных рыночных условий.

3) Риск процентных ставок

Примечание: В контексте анализа риска процентных ставок государственный долг с фиксированной процентной ставкой сроком до

одного года относится к категории долга с плавающей процентной ставкой, поскольку из-за короткого срока погашения он ежегодно рефинансируется в новых рыночных условиях и подвержен риску процентных ставок. В отличие от профиля погашения внутреннего и внешнего государственного долга, расчет показателей риска процентных ставок включает весь портфель государственного долга, в том числе долг правительства перед Национальным банком Молдовы (конвертированные ГЦБ), а также распределение СДР, подверженных риску процентных ставок.

Риск изменения процентных ставок остается одной из важнейших категорий риска, связанных с портфелем государственного долга, и требует постоянного мониторинга. По состоянию на 31 октября 2025 года доля государственного долга с плавающей процентной ставкой составляет 56,8% (согласно диаграмме № 4), что на 3,3 п. п. больше по сравнению с концом 2024 года.

Эта эволюция определяется как увеличением объема внешних государственных займов, оформленных на условиях плавающей процентной ставки, так и структурой внутреннего государственного долга, которая, благодаря преобладанию инструментов со сроком погашения до одного года, усиливает подверженность риску процентных ставок и одновременно сохраняет выраженный риск рефинансирования.

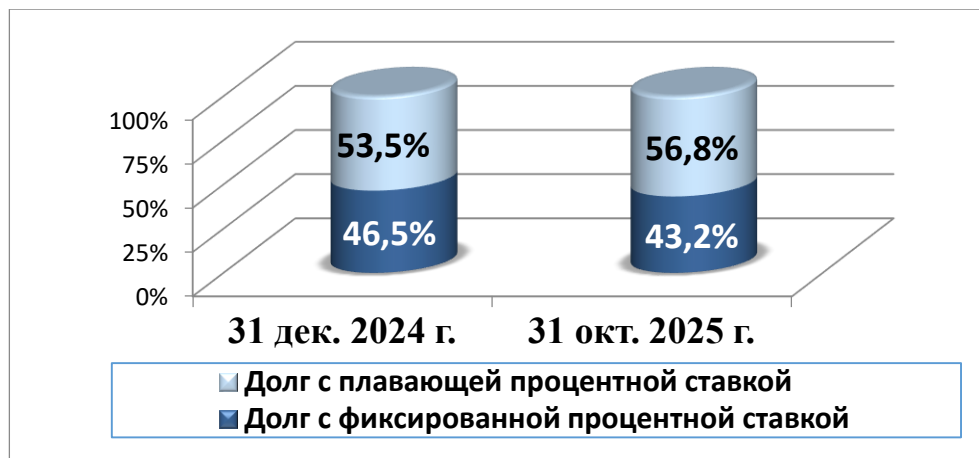


Диаграмма № 4. Структура государственного долга по видам процентных ставок

Показатель среднего периода рефиксации процентной ставки отражает степень подверженности портфеля изменениям процентных ставок, и считается тем более благоприятным, чем выше его значение. Внутренний государственный долг в наибольшей степени подвержен риску изменениям процентных ставок, поскольку по состоянию на 31 октября 2025 года 72,1% внутреннего государственного долга подлежит рефиксации по новым процентным ставкам в течение одного года. В этих условиях повышение процентных ставок на внутреннем рынке напрямую повлияет на расходы, связанные с обслуживанием внутреннего государственного долга. Что

касается внешнего государственного долга, то процентные ставки пересматриваются в среднем в течение 5,1 года.

На уровне всего портфеля государственного долга, несмотря на то, что средний период рефиксации составляет 4,5 года, 59,2% государственного долга должны быть рефиксированы по новым процентным ставкам в течение одного года, что подчеркивает значительную подверженность портфеля риску процентных ставок.

Таблица 3

индикаторы риска процентных ставок

Показатели	Внутренний государственный долг		Внешний государственный долг		Общий государственный долг	
	31 дек. 2024 г.	31 окт. 2025 г.	31 дек. 2024 г.	31 окт. 2025 г.	31 дек. 2024 г.	31 окт. 2025 г.
Средний период переоценки (ATR), лет	3,1	3,5	5,1	5,1	4,4	4,5
Задолженность с процентной ставкой, которая будет пересмотрена в течение одного года, %	70,9	72,1	49,0	51,3	56,9	59,2

Согласно показателям, представленным в Таблице 3, можно сделать вывод, что риск рефинансирования и риск процентных ставок остаются значительными рисками, связанными с портфелем государственного долга. Поддержание их на устойчивом уровне требует постоянных усилий, направленных на диверсификацию долговых инструментов, увеличение сроков погашения портфеля и укрепление внутреннего рынка государственных ценных бумаг, в том числе путем привлечения новых категорий инвесторов. Эти меры будут способствовать повышению способности портфеля государственного долга к поглощению шоков и снижению уязвимости, обусловленной концентрацией сроков погашения и волатильностью процентных ставок.

Раздел 3

Реализация программы «Управление государственным долгом» среднесрочная перспектива (2025-2027 гг.) «в первые 10 месяцев 2025 года»

В 2025 году источники покрытия дефицита государственного бюджета, согласно поправкам, к Закону о государственном бюджете на 2025 год № 310/2024, оцениваются главным образом за счет чистого внешнего и внутреннего финансирования в общей сложности в размере 11 623,2 млн леев, из которых 4 629,5 млн леев – из внешних источников и 6 993,7 млн леев – из внутренних источников. Такая структура финансирования составляет приблизительно 3,3% ВВП и необходима для поддержания

макроэкономической стабильности, а также для продолжения реализации проектов экономического и социального развития.

В течение 2025 года чистое внутреннее финансирование государственного бюджета осуществляется за счет чистого выпуска ГЦБ на внутреннем рынке, размещаемых как через первичных дилеров, так и через электронную платформу для физических лиц, с целью диверсификации базы инвесторов и укрепления внутреннего рынка ГЦБ. В этом контексте выпускаются следующие виды инструментов:

- 1) казначейские обязательства со сроком погашения 91, 182 и 364 дня;
- 2) государственные облигации с фиксированными процентными ставками и сроками обращения 1, 2, 3, 4, 5, 7 и 10 лет.

Что касается внешнего финансирования на 2025 год, основными кредиторами правительства Республики Молдова являются:

1) Европейская комиссия (ЕС) выделила 5 667,4 млн леев (эквивалентно 330,6 млн долларов США), что составляет 44,2% от общего объема внешних государственных займов;

2) Всемирный банк через Международное агентство развития (IDA) и Международный банк реконструкции и развития (IBRD) предоставит кредиты на сумму 3 223,2 млн леев (эквивалентно 191,5 млн долларов США), что составляет приблизительно 25,2% от общего объема внешних государственных кредитов;

3) Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРД) с объемом средств в 1 378,8 млн леев (эквивалентно 81,1 млн долларов США), что составляет 10,8% от общего объема внешних государственных займов;

4) Французское агентство развития (AFD) с 895,2 млн леев (эквивалентно 52,7 млн долларов США), что составляет 7,0% от общего объема внешних государственных займов;

5) Европейский инвестиционный банк (ЕИБ) с объемом средств в 766,0 млн леев (эквивалентно 45,2 млн долларов США), что составляет 6,0% от общего объема внешних государственных займов;

6) Правительство Канады предоставило 486,9 млн леев (эквивалентно 28,2 млн канадских долларов), что составляет 3,8% от общего объема поступлений от иностранных государственных займов;

7) Международный валютный фонд (МВФ) с активами в размере 260,3 млн леев (эквивалентно 14,0 млн долларов США), что составляет 2,0% от общего объема притока внешних государственных займов;

8) другие кредиторы, которые предоставят займы на сумму 137,8 млн леев (эквивалентно 8,1 млн долларов США), что составляет 1,1% от общего объема внешних государственных займов.

Политика в области государственного долга ориентирована на достижение основной цели управления государственным долгом, установленной в данной Программе, а именно обеспечение потребностей в финансировании сальдо (дефицита) государственного бюджета при

приемлемом уровне затрат в среднесрочной и долгосрочной перспективе, при одновременном ограничении сопутствующих рисков.

Для достижения поставленных целей в течение 2025 года Министерство финансов предприняло следующие действия:

1) Ежемесячная и ежеквартальная оценка рисков, связанных с портфелем государственного долга и условных долговых обязательств (риск рефинансирования, валютный риск, риск процентных ставок), путем мониторинга параметров риска, установленных в Программе.

Показатели долговой нагрузки сохранялись на приемлемом и устойчивом уровне, а большинство параметров риска находились в пределах, установленных в «Программе управления государственным долгом среднесрочный период (2025–2027 гг.)». В то же время, несмотря на недавнее снижение напряженности в мировой торговле и геополитике, сохраняется неопределенность. Так, по состоянию на 31 октября 2025 года были зафиксированы незначительные отклонения от целевых значений по некоторым показателям, включая долю государственных облигаций в обращении со сроком погашения в один год и долю государственного долга с плавающей процентной ставкой, что обусловлено возросшим спросом инвесторов на краткосрочные государственные ГЦБ и притоком внешних займов с плавающей ставкой.

2) Ежеквартальный мониторинг устойчивости государственного долга. В этом контексте был рассчитан показатель устойчивости государственного долга. Таким образом, доля обслуживания государственного долга по отношению к доходам государственного бюджета (за исключением грантов) находится в пределах устойчивого уровня, по состоянию на 31 октября 2025 года составляя 6,0%, что ниже установленного в Программе потолка в 10,0%, и в настоящее время не создает дополнительных рисков для макроэкономической стабильности.

3) Адаптация политики эмиссии государственных ценных бумаг к изменениям на внутреннем рынке с целью снижения рисков, связанных с портфелем государственного долга, и предотвращения сезонных давлений при обеспечении источников финансирования дефицита бюджета с учетом соотношения затрат и рисков.

4) Укрепление внутреннего рынка и диверсификация базы инвесторов за счет внедрения торговой платформы для физических лиц. Всего было проведено 8 выпусков со сроками погашения от 1 до 4 лет, спрос составил более 75,3% от общего объема предложения. Кроме того, начиная с апреля 2025 года, периодичность выпусков была скорректирована с ежеквартальной на ежемесячную, чтобы повысить предсказуемость и гибкость для инвесторов. В дальнейшем, Министерство финансов планирует расширить функциональность платформы в 2026 году, включая возможность досрочного выкупа и торговлю на вторичном рынке, чтобы увеличить ликвидность и привлечь большее количество инвесторов.

5) Выпуск долгосрочных государственных облигаций с фиксированной процентной ставкой и сроками погашения 2, 3, 4, 5, 7 и 10 лет с целью увеличения доли долгосрочных государственных облигаций в портфеле государственного долга и снижения рисков, связанных с краткосрочным рефинансированием, в пределах рыночных условий.

6) Разработка механизмов выкупа и обмена ГЦБ с целью расширения инструментов активного управления долгом, в том числе для предоставления инвесторам возможностей досрочного выкупа и обмена ГЦБ в рамках действующей нормативно-правовой базы.

7) В течение 2025 года, с целью поддержания сбалансированного профиля погашения ГЦБ, Министерство финансов в процессе первичного размещения учитывало потребности на рынке в рефинансировании внутреннего государственного долга и стремилось избежать концентрации значительных объемов ГЦБ в последующие периоды.

8) В течение данного периода проводились встречи с первичными дилерами, на которых обсуждались перспективы развития рынка ГЦБ, график выпусков, объемы, доступные для инвестиций, а также меры по повышению ликвидности рынка. Эти встречи способствовали укреплению диалога с участниками рынка и корректировке подходов Министерства финансов к потребностям инвесторов.

9) С целью диверсификации каналов продажи ГЦБ, наряду с внедрением платформы прямой торговли ГЦБ для физических лиц, были проведены коммуникационные мероприятия, включая публикацию пресс-релизов, проведение интервью и разработку видеоматериалов. Эти действия были направлены на повышение финансовой грамотности и информирование общественности о платформе eVMS.md, а также об инвестиционных возможностях, доступных через нее. Кроме того, для повышения привлекательности ГЦБ и развития внутреннего рынка, начиная с 15 августа 2024 года, доход физических лиц-резидентов, полученный в виде процентов, по ГЦБ, освобождаются от подоходного налога в соответствии с изменениями, внесенными в Налоговый кодекс № 1163/1997 Законом № 214/2024 о внесении изменений в некоторые нормативные акты.

10) В первые десять месяцев 2025 года, с целью обеспечения прозрачности и предсказуемости рынка ГЦБ, на официальном сайте Министерства финансов было опубликовано около 314 соответствующих информационных материалов.

11) Для мониторинга и оценки деятельности первичных дилеров проводилась ежегодная оценка и три квартальные оценки, а результаты доводились до сведения первичных дилеров как на встречах, организованных Министерством финансов, так и по электронной почте.

12) По состоянию на 31 октября 2025 года в структуре внешних государственных займов основными кредиторами остаются многосторонние учреждения, на долю которых приходится 90,0% общего объема внешнего

государственного долга. Согласно диаграмме № 5, наибольшая доля в балансе внешнего государственного долга приходится на Международный валютный фонд (28,3%), за ним следуют Международное агентство развития (19,3%), Европейский союз (16,0%), Европейский инвестиционный банк (10,1%), Международный банк реконструкции и развития (8,1%), Европейский банк реконструкции и развития (5,0%), а совокупная доля других кредиторов составляет 13,1%.

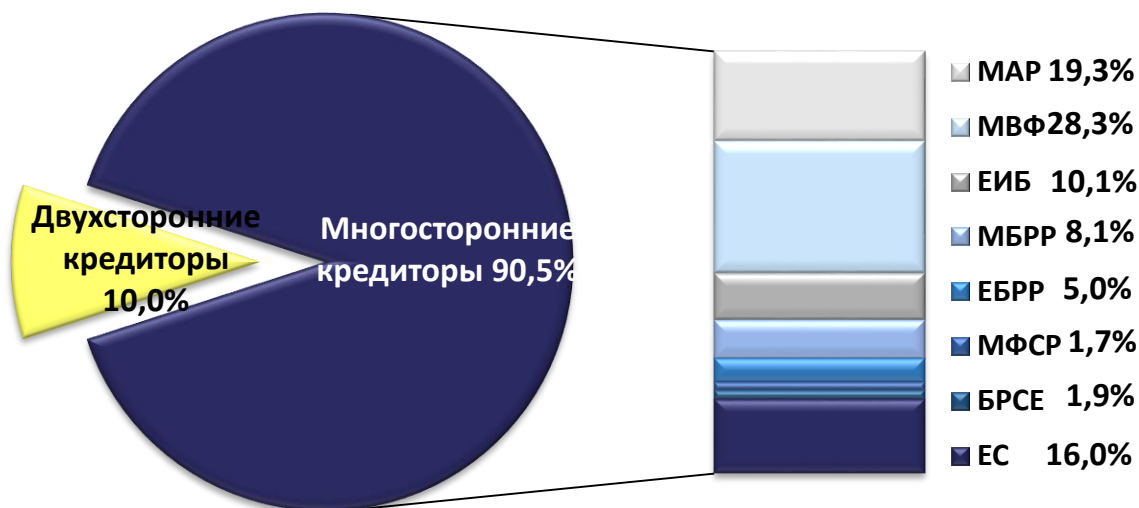


Диаграмма № 5. Структура внешнего государственного долга по кредиторам по состоянию на 31 октября 2025 года

В течение первых десяти месяцев 2025 года было заключено и подписано 12 соглашений о финансировании на общую сумму 2 002,2 миллиона евро, в том числе:

а) Кредитное соглашение между Республикой Молдова и Международным банком реконструкции и развития для реализации проекта по поддержке управления рисками стихийных бедствий и повышения устойчивости Республики Молдова на сумму 37,4 млн евро со сроком погашения 30 лет, включая льготный период в 5 лет, по переменной процентной ставке (базовая ставка Euribor 6m + переменная маржа), комиссионное вознаграждение в размере 0,25%, рассчитываемое от невыплаченного остатка, единовременная комиссия в размере 0,25%, рассчитываемая от суммы кредита;

б) Кредитное соглашение между Республикой Молдова и Французским агентством развития № CMD 1013 01 D для реализации проекта «Инициатива развития устойчивой общественной инфраструктуры посредством энергоэффективной модернизации (INSPIREE)» на сумму 30,0 млн евро со сроком погашения 15 лет, включая льготный период в 6 лет, процентная ставка будет выбрана на момент выдачи и может быть фиксированной или

переменной (Euribor 6m + маржа 0,9 процентных пункта), единовременная комиссия 0,5% от суммы кредита, комиссия за предоставление кредита 0,5% от непогашенного остатка;

с) Соглашение о финансировании между Республикой Молдова и Международным банком реконструкции и развития для реализации Программы «Операция политики развития в поддержку экономических возможностей и климатического перехода» на сумму 37,0 млн евро со сроком погашения 30 лет, включая льготный период, по переменной процентной ставке (базовая ставка Euribor 6m + переменная маржа), комиссия за предоставление кредита 0,25%, рассчитываемая от невыплаченной суммы, единовременная комиссия составляет 0,25%, рассчитываемая от суммы кредита;

д) Соглашение о финансировании между Республикой Молдова и Международной ассоциацией развития для реализации Программы «Операция по политике развития в поддержку экономических возможностей и климатического перехода» на сумму 46,3 млн евро со сроком погашения 25 лет, включая льготный период в 5 лет, по переменной процентной ставке (базовая ставка Euribor 6m + переменная маржа);

е) Кредитное соглашение между Республикой Молдова, Европейским Союзом и Национальным банком Молдовы о предоставлении Республике Молдова Фонда реформ и экономического роста в размере 1,5 млрд евро со сроком погашения 40 лет, включая льготный период в 10 лет, при этом процентная ставка определяется для каждого транша в соответствии с затратами на финансирование Европейской комиссии на международных рынках;

ф) Кредитное соглашение между Правительством Республики Молдова и Правительством Королевства Бельгия о децентрализованном водоснабжении питьевой водой на сумму 12,0 млн евро со сроком погашения 30 лет, включая льготный период в 10 лет, по фиксированной процентной ставке 1,5% годовых;

г) Кредитное соглашение (дополнительное финансирование проекта «Высшее образование») между Республикой Молдова и Международным банком реконструкции и развития на сумму 30,0 млн евро со сроком погашения 30 лет, включая льготный период в 5 лет, по переменной процентной ставке (базовая ставка Euribor 6m + переменная маржа), комиссия за предоставление кредита 0,25%, рассчитанная от невыплаченной суммы, единовременная комиссия 0,25%, рассчитанная от суммы кредита;

h) Договор финансирования между Республикой Молдова и Европейским инвестиционным банком по реализации проекта «Оптимизация централизованной системы теплоснабжения в городе Кишиневе» на сумму 143,5 млн евро со сроком погашения 25 лет, включая льготный период в 5 лет, процентная ставка будет выбрана на момент выплаты и может быть

фиксированной или переменной (Euribor 6 млн + маржа), единовременная комиссия 50,0 тыс. евро;

i) Рамочное кредитное соглашение между Банком развития Совета Европы и Республикой Молдова о реализации проекта модернизации школ (Фонд государственного финансирования) ", на сумму 30,0 миллионов евро, со сроком погашения 20 лет, включая льготный период в 5 лет, процентная ставка будет выбрана в момент выплаты и может быть фиксированной или переменной (Euribor 6m + маржа);

j) Договор финансирования между Республикой Молдова и Европейским инвестиционным банком по реализации проекта «Региональные больницы Республики Молдова» на сумму 101,0 млн евро со сроком погашения 25 лет, включая льготный период в 5 лет, процентная ставка будет выбрана на момент выплаты и может быть фиксированной или переменной (Euribor 6 млн + маржа), единовременная комиссия 50,0 тыс. евро;

k) Кредитное соглашение между Республикой Молдова и Французским агентством развития № CMD 1016 01 G для реализации «Программы перехода к зеленой энергетике» на сумму 25,0 млн евро со сроком погашения 15 лет, включая льготный период в 5 лет, комиссионное вознаграждение в размере 0,5% от невыплаченной суммы, единовременная комиссия в размере 0,5% от суммы кредита.

l) Поправка № 4 к кредитному соглашению между Республикой Молдова и Европейским банком реконструкции и развития, касающаяся осуществления работ по строительству и реконструкции дорог в Республике Молдова, подписанная в Кишиневе 28 июня 2013 года, с целью увеличения суммы кредита на 40,0 млн евро.

14) В течение 2025 года реализуется План управления операционными рисками и обеспечения непрерывности деятельности в сфере управления государственным долгом, который устанавливает основные меры по предотвращению и реагированию на операционные риски с целью снижения вероятности их материализации и обеспечения непрерывности критически важных функций.

III. СТРАТЕГИЯ УПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ 2026-2028

Раздел 1

Макроэкономические предположения и факторы риска

Макроэкономические предположения Программы на период 2026-2028 годов представлены в Таблице 4.

Таблица 4

Прогноз основных макроэкономических показателей

Показатели	2024	2025	2026	2027	2028
	эффективный	оценивать			
Валовой внутренний продукт (номинальный, млрд леев)	323,8	351,5	377,2	406,9	440,2
Реальный темп экономического роста (%)	0,1	1,8	2,4	3,3	3,6
Доходы государственного бюджета (млрд леев)	67,0	75,8	79,4	84,9	91,1
Расходы государственного бюджета (млрд леев)	80,1	94,0	100,6	106,8	109,0
Индекс потребительских цен (среднегодовой, %)	4,7	7,7	4,3	4,5	5,0
Средний обменный курс доллара США/лей	17,79	17,45	17,59	17,90	18,15
Средний обменный курс евро/лей	19,25	19,53	19,79	20,23	20,62
Бюджетный баланс (дефицит) государства (% ВВП)	-4,0	-5,2	-5,5	-5,4	-4,1

Источник: Инфляционный доклад № 4 от 13 ноября 2025 г., Национальный банк Молдовы; Прогноз макроэкономических показателей на 2025-2028 годы от 14 ноября 2025 г., Министерство экономического развития и цифровизации; Проект закона о государственном бюджете на 2026 год от 2 декабря 2025 г., Министерство финансов.

В период 2026–2028 годов прогнозируется умеренный и устойчивый рост экономики Республики Молдова, поддерживаемый реализацией Плана экономического роста Республики Молдова и продвижением структурных реформ в таких областях, как развитие частного сектора, экономическое управление, цифровизация, экологический переход, энергетическая безопасность и укрепление человеческого и социального капитала. Номинальный валовой внутренний продукт (ВВП) прогнозируется к увеличению с 351,5 млрд леев в 2025 году до 440,2 млрд леев в 2028 году, а темп реального экономического роста, по прогнозам, будут постепенно ускоряться, достигнув 3,6% в 2028 году, что отражает укрепление экономической активности и благоприятные предпосылки для устойчивого управления государственными финансами.

Прогнозируется, что доходы государственного бюджета увеличатся с 75,8 млрд леев в 2025 году до 91,1 млрд леев в 2028 году благодаря экономическому росту и улучшению налогового сбора. Параллельно ожидается умеренный рост бюджетных расходов, направленный на обеспечение баланса между потребностями в финансировании государственной политики и сохранением фискальной устойчивости. Прогнозируется, что дефицит бюджета останется в пределах от –5,5% до –

4,1% ВВП, что отражает осторожный подход к фискальной политике в среднесрочной перспективе.

Согласно прогнозу Национального банка Молдовы от ноября 2025 года, ожидается постепенное снижение уровня инфляции после высоких показателей 2025 года и стабилизация в диапазоне 4,3%–5,0% в 2026–2028 годах, что будет способствовать поддержанию стабильности цен и покупательной способности. В то же время, средние обменные курсы доллара США и евро, по оценкам, останутся относительно стабильными, обеспечивая более высокую степень предсказуемости экономической и финансовой ситуации.

Бюджетные прогнозы и макроэкономическая ситуация могут отклоняться от прогнозируемых уровней в результате возможной реализации внутренних и внешних рисков, что повлияет на дефицит бюджета и динамику государственного долга. К основным факторам риска относятся:

- 1) замедление реализации структурных реформ и инвестиционных проектов;
- 2) обострение геополитической напряженности на региональном и глобальном уровнях;
- 3) возникновение новых потрясений на энергетических рынках;
- 4) ускорение инфляции на международном уровне;
- 5) неблагоприятные климатические условия, которые трудно предсказать;
- 6) усиление макроэкономических дисбалансов;
- 7) чрезмерные колебания обменного курса национальной валюты;
- 8) перспективы повышения процентных ставок на финансовых рынках.

В этом контексте недостаточность источников финансирования бюджетного дефицита и необходимость их выявления могут создавать давление на способность финансирования запланированных бюджетных расходов. В последние годы государственный бюджет получил значительную поддержку от внешних партнеров, предоставленную для оказания помощи Республике Молдова в условиях энергетического кризиса и сложной геополитической обстановки. Однако для содействия экономическому восстановлению и стимулирования устойчивого экономического развития дальнейшее привлечение внешних источников финансирования остается крайне важным.

Что касается внутреннего финансирования, оно будет зависеть от степени неопределенности в экономической среде, оказывая влияние на динамику внутреннего финансового рынка. Учитывая сохранение значительных бюджетных дефицитов в среднесрочной перспективе, выпуск государственных ценных бумаг для покрытия потребностей в финансировании, должен будет учитывать способность внутреннего рынка к поглощению и характеристики держателей государственных ценных бумаг, размещенных на этом рынке. Поскольку банковский сектор остается

основным держателем государственных ценных бумаг, этот риск может быть смягчен в среднесрочной и долгосрочной перспективе за счет диверсификации базы инвесторов, в том числе путем привлечения небанковских институциональных инвесторов. В этой связи Министерство финансов продолжит диалог с институциональными инвесторами как внутри страны, так и за рубежом, чтобы обеспечить устойчивое и предсказуемое финансирование бюджетного дефицита.

Раздел 2

Цели управления государственным долгом

Данная программа представляет собой документ государственной политики в области управления государственным долгом. Основная цель управления государственным долгом заключается в обеспечении потребностей в финансировании сальдо (дефицита) государственного бюджета на приемлемом уровне расходов в среднесрочной и долгосрочной перспективе, при одновременном ограничении сопутствующих рисков.

Конкретные цели в области управления государственным долгом заключаются в следующем:

- 1) поддержание устойчивости государственного долга в среднесрочной и долгосрочной перспективе;
- 2) диверсификация источников финансирования;
- 3) развитие внутреннего рынка ГЦБ.

Для достижения поставленных целей Министерство финансов предпринимает следующие действия:

- 1) контроль над портфелем государственного долга путем ограничения воздействия валютного риска, риска рефинансирования и риска процентных ставок;
- 2) оценка потенциального влияния внутренних и внешних потрясений, на уровень расходов по обслуживанию государственного долга;
- 3) управление портфелем государственного долга с целью снижения рисков, связанных с этим портфелем, и достижения оптимальной структуры в зависимости от соотношения затрат и рисков;
- 4) продвижение ГЦБ и диверсификация базы инвесторов;
- 5) увеличение средней сроковой структуры портфеля, через выпуск государственных облигаций со сроком обращения 2, 3, 4, 5, 7 и 10 лет. содействие снижению риска рефинансирования внутреннего государственного долга;
- 6) внедрение операций по погашению и обмену ГЦБ с целью поддержания ликвидности рынка и предоставления возможности досрочного выкупа;

7) обеспечение более равномерного графика погашения долга, по возможности избегая, концентрации сроков погашения краткосрочных обязательств;

8) улучшение коммуникации с участниками рынка ГЦБ;

9) дальнейшее развитие платформы прямой торговли ГЦБ для физических лиц, включая реализацию Фазы II, которая позволит осуществлять досрочное выкуп и торговлю на вторичном рынке, повышая ликвидность и привлекая новых инвесторов;

10) обеспечение высокого уровня прозрачности рынка ГЦБ;

11) мониторинг и оценка деятельности первичных дилеров;

12) выявление дополнительных источников финансирования для покрытия бюджетного дефицита и ведение переговоров о заключении новых соглашений по внешним займам на выгодных финансовых условиях;

13) реализация плана управления операционными рисками и обеспечения непрерывности деятельности, связанная с управлением государственным долгом;

14) укрепление институционального потенциала в области управления государственным долгом, в том числе путем совершенствования внутренних процессов, развития профессиональных навыков и использования передовых аналитических инструментов управления долгом.

Раздел 3

Среднесрочный прогноз источников финансирования

При составлении прогноза на период 2026–2028 годов были учтены тенденции развития мировой и национальной экономики, находящихся в процессе восстановления после воздействия на ложившихся кризисов. Предположения относительно внешней среды указывают на сохранение высокой степени неопределенности в контексте сохранения геополитической напряженности. Годовой уровень инфляции следует нисходящей траектории после ранее зафиксированных высоких уровней, и прогнозируется его возвращение и сохранение в среднесрочной перспективе вблизи целевого диапазона денежно-кредитной политики. Этому способствует ослабление инфляционного давления внешнего происхождения и последствия ранее применявшейся ограничительной денежно-кредитной политики. В этих условиях, несмотря на относительно жесткие финансовые условия, ожидается, что влияние на экономический рост будет частично компенсировано проведением структурных реформ и активизации государственных и частных инвестиций.

В этом контексте Министерство финансов будет придерживаться гибкого подхода в процессе финансирования, как с точки зрения сочетания внутренних и внешних источников, так и используемых долговых

инструментов, одновременно стремясь к увеличению сроков портфеля государственного долга и снижению сопутствующих рисков.

На период 2026–2028 годов, учитывая прогнозируемый сальдо (дефицит) государственного бюджета на среднем уровне около 5,0% ВВП, а также имеющиеся бюджетные возможности, среднесрочные потребности Правительства в финансировании будут покрываться как за счет внутренних, так и внешних источников.

В среднесрочной перспективе покрытие сальдо (дефицита) государственного бюджета будет достигнуто в соответствии с базовым сценарием (S1), представленным в таблице 5. В этом контексте положительный чистый объем финансирования, предназначенный для покрытия дефицита бюджета, является одним из основных факторов, способствующих увеличению номинальной стоимости государственного долга.

Таблица 5

Прогноз доли источников финансирования в ВВП, 2026-2028 гг.

Показатели	2026	2027	2028
Чистое финансирование (% ВВП)	5,1	4,9	3,1
<i>из которых:</i>			
внутренний (% ВВП)	2,5	1,6	1,7
внешние (% ВВП)	2,6	3,3	1,4
Другие источники финансирования (% ВВП)	0,4	0,5	1,0
Бюджетный баланс (дефицит) (% ВВП)	-5,5	-5,4	-4,1

В среднесрочной перспективе сальдо (дефицит) государственного бюджета, связанный с компонентом инвестиционных проектов, будет финансироваться преимущественно из внешних источников. Такой подход подчеркивает необходимость сохранения способности привлекать внешние средства для финансирования государственных инвестиций и, косвенно, соблюдения финансовых условий и требований к их реализации.

Раздел 4

Внутреннее финансирование согласно базовому сценарию

Министерство финансов будет придерживаться предсказуемой и гибкой политики эмиссии ГЦБ, адаптированной к рыночным условиям и спросу инвесторов. Одновременно планируется увеличение доли ГЦБ со сроком обращения более одного года при наличии спроса со стороны инвесторов, а также диверсификации базы инвесторов. Путем укрепления доверия инвесторов будут приняты меры по развитию устойчивого рынка, который обеспечит стабильный источник финансирования. Данная стратегия также будет способствовать формированию более здорового экономического цикла, основанного на принципах устойчивости и налоговой ответственности.

В период 2026-2028 годов внутреннее финансирование государственного бюджета, по оценкам, в среднем будет обеспечиваться на 98,8% за счет выпуска ГЦБ на первичном рынке и на 1,2% - за счет выпуска ГЦБ размещаемых среди физических лиц.

В целях приведения в соответствие требованиям Европейского союза в области экономической и денежно-кредитной политики и обеспечения разумного управления долгом были приняты меры по досрочному выкупу конвертированных государственных ценных бумаг. В этой связи, путем внесения изменений в Закон о государственном бюджете на 2025 год, был утвержден и осуществлен выкуп конвертированных государственных ценных бумаг со сроком погашения 2 мая 2025 года на сумму 443,4 млн леев, а также со сроком погашения 4 июля 2025 года на сумму 641,1 млн леев. Одновременно, в результате дополнительного соглашения, заключенного между Министерством финансов и Национальным банком Молдовы, по состоянию на 31 декабря 2025 года остаток государственных ценных бумаг, выпущенных в результате конвертации ранее взятых займов от Национального банка Молдовы, составит 983,7 млн леев по цене покупки. Выкуп конвертированных государственных ценных бумаг запланирован на 2027 год.

Среднесрочная структура внутреннего финансирования на первичном рынке представлена в таблице 6.

Таблица 6

Прогноз выпуска ГЦБ посредством аукционов в соответствии с базовым сценарием.

Показатели	2026	2027	2028
ГЦБ, выпущенные через аукционы (% ВВП), в том числе:	14,9	15,7	16,4
казначейские обязательства (% от общей суммы)	88,4	84,1	79,3
государственные облигации (% от общей суммы)	13,4	16,9	21,6

Деятельность на внутреннем рынке будет по-прежнему ориентирована на поддержание и развитие рынка государственных ценных бумаг (ГЦБ). В этой связи для реализации Плана действий по развитию рынка ГЦБ будут приняты следующие меры:

- 1) продвижение рынка ГЦБ через средства массовой информации, повышение узнаваемости и привлекательности инструментов для инвесторов, в том числе за счет использования различных информационных каналов;
- 2) укрепление коммуникации с участниками рынка ГЦБ путем организации периодических встреч и консультаций с инвесторами и первичными дилерами;

- 3) диверсификация базы инвесторов путем привлечения новых институциональных и розничных инвесторов с целью повышения ликвидности рынка;
- 4) внедрение новых финансовых инструментов в сфере управления долгом путем введения новых инструментов, позволяющих эффективно управлять долговым портфелем;
- 5) поддержание гибкого и предсказуемого подхода в процессе финансирования, обеспечение прозрачности предложения ГЦБ и способности адаптироваться к рыночным изменениям и поведению инвесторов, с целью поддержания затрат на оптимальном уровне;
- 6) увеличение среднего срока обращения портфеля ГЦБ за счет выпуска государственных облигаций со сроками 2, 3, 4, 5, 7 и 10 лет;
- 7) консолидация портфеля путем повторного открытия (reopening) эмиссий, а также продолжение операций, успешно применяемых с октября 2018 года, с целью повышения ликвидности и объемов торгов;
- 8) диверсификация каналов продаж ГЦБ, включая развитие прямого размещения среди физических лиц и внедрение Фазы II, которая позволит осуществлять досрочный выкуп и торговлю на вторичном рынке, стимулируя участие розничных инвесторов;
- 9) выявление и внедрение необходимых механизмов для построения и консолидации кривой доходности ГЦБ с целью обеспечения более эффективного процесса ценообразования, повышения прозрачности рынка и содействия принятия инвестиционных решений в среднесрочной и долгосрочной перспективе;
- 10) более тесная корреляция стратегии выпуска ГЦБ с управлением ликвидностью Казначейства для снижения волатильности процентных ставок и оптимизации затрат на финансирование;
- 11) адаптация инструментов и условий выпуска к требованиям инвесторов, включая корректировку объемов, периодичности и структуры сроков погашения в зависимости от спроса на рынке и макрофинансовых условий.

Вторичный рынок

Ликвидность ГЦБ на вторичном рынке является ключевым показателем степени развития рынка ГЦБ в Республике Молдова. В этом контексте первичные дилеры обязаны соблюдать минимальные требования к листингу и торговле на вторичном рынке, а их деятельность контролируется и оценивается ежеквартально Министерством финансов.

График № 6 показывает, что, несмотря на колебания количества сделок, наблюдались периоды положительной динамики, особенно во втором квартале 2023 года, когда объем сделок достиг 195,9 млн леев, что свидетельствует о повышенном интересе со стороны участников рынка. В отличие от этого, в первом и третьем кварталах 2025 года наблюдается значительное снижение объема сделок. При этом в последние периоды в

среднем совершалось около четырех сделок в квартал, что указывает на относительно низкую активность и ограниченную динамику вторичного рынка ГЦБ.



График № 6. Эволюция транзакций на вторичном рынке ГЦБ, заключенных в E-Bond, I квартал 2022 года - III квартал 2025 года

Таким образом, дальнейшее внедрение электронной торговой платформы E-Bond окажет существенное влияние на повышение прозрачности процесса ценообразования, обеспечивая надежный ориентир для сделок, совершаемых на вторичном рынке. С одной стороны, мониторинг соблюдения первичными дилерами обязательств по котированию и торговле позволит более четко оценивать и дифференцировать их деятельность, а с другой стороны, соблюдение минимальных требований к котировкам будет способствовать укреплению дисциплины и предсказуемости деятельности на вторичном рынке.

В целях диверсификации инвестиционной базы Министерство финансов допустило к торговле в отчетном периоде государственные облигации с фиксированной процентной ставкой и сроками обращения 2, 3, 5, 7 и 10 лет. Однако в отчетный период на регулируемом рынке Фондовой биржи Молдовы сделок зафиксировано не было из-за отсутствия заявок.

Раздел 5

Внешнее финансирование согласно базовому сценарию.

В период 2026–2028 годов, предполагается, что правительство будет получать поступления от внешних государственных займов, из которых в среднем 59,5% будут направлены на поддержку бюджета, а около 40,5% — на финансирование инвестиционных проектов, при этом ожидается увеличение

доли займов, выделяемых на инвестиционные проекты. Одновременно, в этот период примерно 5,5% внешних государственных займов будут предоставлены двусторонними кредиторами, а 94,5% - многосторонними кредиторами.

Срок погашения внешних государственных займов составит не менее 15 лет, при этом предпочтение будет отдаваться многосторонним кредиторам. Одновременно с этим процентные ставки по новым займам снизились по сравнению с предыдущими периодами, что благоприятно сказалось на стоимости обслуживания внешнего государственного долга.

Среднесрочная структура внешнего финансирования по категориям инструментов представлена в таблице 7.

Таблица 7

Прогноз внешнего финансирования согласно базовому сценарию.

Показатели	2026	2027	2028
Валовое внешнее финансирование (% ВВП), <i>включительно:</i>	4,6	5,3	3,5
Займы от многосторонних кредиторов на полуконцессионных условиях (% от общей суммы)	15,9	23,2	29,9
Займы от многосторонних кредиторов с плавающей процентной ставкой (% от общей суммы)	72,0	75,0	67,7
Займы от двусторонних кредиторов с фиксированной процентной ставкой (% от общей суммы)	12,2	1,8	2,5

Таким образом, структура прогнозируемых притоков из внешних источников финансирования по категориям кредиторов указывает на то, что основными кредиторами правительства в период 2026–2028 годов станут Европейский союз, Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРД), Европейский инвестиционный банк (ЕИБ) и Группа Всемирного банка.

В этом контексте внешняя поддержка Республике Молдова, в частности со стороны Европейского союза, представляет собой ключевым элементом внешнего финансирования в период 2026–2028 годов. Она будет способствовать осуществлению взятых на себя структурных реформ, осуществлению стратегических инвестиций в инфраструктуру и поддержке перехода к зеленой и цифровой экономике. В то же время финансовая помощь со стороны ЕС укрепит способность экономики справляться с потрясениями и ускорит процесс интеграции Республики Молдова в европейское пространство в соответствии со среднесрочными и долгосрочными целями развития.

Раздел 6

Анализ альтернативных стратегий финансирования сальдо (дефицита) государственного бюджета

Учитывая тенденцию сокращения источников финансирования, доступных на полульготных условиях от международных финансовых институтов, в среднесрочной перспективе правительство будет стремиться получить доступ к новым возможностям финансирования.

В аналитических целях Министерство финансов оценило три альтернативных варианта финансирования дефицита государственного бюджета (S2, S3 и S4) в сравнении с базовой стратегией (S1). Сравнительный анализ позволил выявить преимущества и ограничения каждого варианта с целью обеспечения устойчивого финансирования в среднесрочной перспективе.

S2 – финансирование преимущественно из внутренних источников

Стратегия S2 сосредоточена на финансировании бюджетного дефицита в период 2026-2028 годов, преимущественно за счет внутренних источников, с основной целью увеличения среднего срока погашения портфеля внутреннего государственного долга страны и снижения риска рефинансирования. В этом контексте Министерство финансов планирует пересмотреть структуру эмиссий ГЦБ, уменьшив долю казначейских обязательств примерно на 10,0 п.п. и одновременно увеличив выпуск государственных облигаций.

Согласно результатам проведенного моделирования, к концу 2028 года стратегия S2 будет определять следующие тенденции по сравнению со стратегией S1:

1. снижение доли внешнего государственного долга в общей структуре долга примерно на 3,1 п.п., что способствует снижению подверженности валютному риску;
2. сокращение объема государственного долга, подлежащего погашению в течение одного года, на 6,3 процентных пункта;
3. увеличение среднего срока погашения государственного долга на 0,6 года;
4. снижение суммы долга, подлежащей рефинансированию по новым процентным ставкам в течение одного года, на 6,2 п. п., что подразумевает уменьшение риска рефинансирования;
5. увеличение сальдо внутреннего государственного долга на 8,7% в результате роста доли долгосрочных ГЦБ;
6. снижение сальдо внешнего государственного долга на 4,7%.

Таким образом, эта стратегия способствует увеличению среднего срока погашения портфеля внутреннего государственного долга, значительно снижает валютный риск и риск рефинансирования, а также имеет потенциал

для развития первичного рынка ГЦБ, оказывая благоприятное воздействие на вторичный рынок и на построение кривой доходности.

Министерство финансов будет поддерживать реализацию варианта финансирования S2 исключительно при условии, что макроэкономические показатели будут соответствовать прогнозируемым значениям. Таким образом, с ростом доверия инвесторов и стабилизацией рынка ожидается привлечение большего числа инвесторов, что будет способствовать устойчивому развитию внутреннего рынка.

S3 – финансирование преимущественно из внешних источников от двусторонних кредиторов.

Стратегия S3 предполагает финансирование преимущественно за счет внешних источников, с акцентом на привлечение займов от двусторонних кредиторов. Цель этой стратегии — укрепить доступ к внешним ресурсам за счет увеличения внешнего финансирования на 2 000,0 млн леев в год, одновременно сокращая внутреннее финансирование, что снижает давление на внутренний государственный долг страны по сравнению со стратегией S1.

В то же время, S3 позволяет мобилизовать необходимые ресурсы для реализации приоритетных проектов развития и инфраструктуры, сохраняя при этом достаточную гибкость в управлении валютным риском и риском процентных ставок.

Согласно проведенным моделированиям, к концу 2028 года, по сравнению со стратегией S1, стратегия S3 приведет к следующим изменениям:

1. улучшение показателя государственного долга, подлежащего погашению в течение одного года, путем его снижения на 1,4 п.п.;
2. сокращение доли долга, подлежащего переоформлению по новым процентным ставкам в течение одного года, на 2,0 п.п.;
3. увеличение доли внешнего государственного долга в общем объеме долга примерно на 2,0 п.п., что подразумевает умеренную подверженность валютному риску, управляемую при сохранении адекватной валютной структуры и благоприятного графика погашения.

В целом, стратегия S3 обеспечивает относительный баланс между затратами и рисками, при этом умеренный рост валютного риска компенсируется улучшением показателей по рефинансированию. Влияние на профиль риска государственного долга остается ограниченным и может быть сведено к минимуму за счет осторожной политики внешних займов.

S4 – доступ к международным финансовым рынкам

Стратегия S4 предполагает финансирование преимущественно из внешних источников путем выхода на международный финансовый рынок в 2028 году посредством выпуска еврооблигаций на сумму 500 млн. евро. Такой подход направлен на диверсификацию инвестиционной базы и покрытие

дефицита бюджета, оцениваемого в 2,3% ВВП, а также на финансирование стратегических проектов.

Согласно проведенным моделированиям, к концу 2028 года, по сравнению со стратегией S1, стратегия S4 приведет к следующим результатам:

1. снижение доли государственного долга, подлежащего погашению в течение одного года, на 3,8 п.п.;
2. сокращение доли государственного долга, подлежащей переоценке по новым процентным ставкам в течение одного года, на 4,0 п.п.;
3. увеличение доли внешнего государственного долга в общем объеме долга примерно на 4,7 п.п.;
4. увеличение среднего срока погашения государственного долга на 0,4 года.

Хотя стратегия S4 улучшает профиль сроков погашения долга, она значительно увеличивает подверженность портфеля валютному риску и волатильности международных финансовых рынков. Возможное обесценивание национальной валюты может привести к увеличению затрат на обслуживание долга и усилению давления на государственный бюджет.

Заключение по вариантам финансирования

По результатам оценки альтернативных стратегий финансирования и соответствующих показателей риска Министерство финансов намерено использовать базовую стратегию S1 для покрытия дефицита бюджета. Решение основано на сравнительном анализе рисков и возможностей с целью обеспечения устойчивого и эффективного финансирования.

В то же время важно отметить, что все три альтернативные стратегии (S2, S3 и S4) в среднесрочной перспективе сохраняют расходы на обслуживание долга на сопоставимом уровне, находящемся ниже порогового значения в 10,0% от доходов государственного бюджета (за исключением грантов).

Раздел 7

Риски, связанные с портфелем государственного долга. согласно базовому сценарию

Управление рисками имеет важное значение для эффективного управления государственным долгом. Волатильность финансовых рынков, обусловленная колебаниями процентных ставок, валютных курсов и инфляции, оказывает влияние на уровень риска и изменчивость затрат, связанных с портфелем государственного долга.

Реализация финансовых и налоговых рисков может привести к увеличению остатка государственного долга и расходов на его обслуживание. С этой точки зрения, основными рисками, связанными с портфелем государственного долга и его обслуживанием, являются: валютный риск, риск

рефинансирования и риск процентных ставок. Кроме того, выделяются операционный риск, который может косвенно влиять на управление долгом, а также риск реализации условных обязательств.

В таблице 8 представлена динамика показателей риска, связанных с государственным долгом, на конец 2028 года после реализации базового сценария стратегии финансирования по сравнению с ситуацией, зафиксированной на 31 октября 2025 года.

Таблица 8

**Индикаторы риска, связанные с государственным долгом
в конец 2028 года**

Показатели	31 окт. 2025 г.	31 декабря 2028 г.
Риск рефинансирования		
1) Долг, подлежащий погашению в течение одного года (% от общей суммы)	30,1	21,9
2) Долг, подлежащий погашению в течение одного года (% от ВВП)	11,0	10,4
3) АТМ для внешнего государственного долга (лет)	10,5	13,4
4) АТМ для государственного долга (лет)	3,5	1,9
5) АТМ общего государственного долга (лет)	7,8	10,1
Валютный риск		
Внешний государственный долг (% от общего объема)	62,2	64,0
Риск процентных ставок		
1) АТР общего государственного долга (лет)	4,5	3,9
2) Долг с процентной ставкой, подлежащий рефиксации в течение одного года (% от общей суммы)	58,6	58,0
3) Долг с фиксированной процентной ставкой (% от общей суммы) ³	43,2	43,8
4) Долг в форме казначейских обязательств (% от общей суммы)	26,2	18,9

Риск рефинансирования

В результате увеличения внешнего финансирования, выполнения графика погашения, а также постепенного увеличения сумм, предназначенных для выплаты платежных обязательств, вытекающих из государственных гарантий, предоставленных Правительством (в соответствии с Законом № 235/2016 о выпуске государственных облигаций для исполнения Министерством финансов платежных обязательств, вытекающих из государственных гарантий № 807 от 17 ноября 2014 г. и № 101 от 1 апреля 2015 г.), наблюдается тенденция к снижению риска рефинансирования. В этих условиях к концу 2028 года прогнозируется увеличение среднего срока погашения государственного долга примерно на 2,3 года.

³Государственный долг страны со сроком погашения до одного года и фиксированной процентной ставкой относится к категории долга с переменной процентной ставкой.

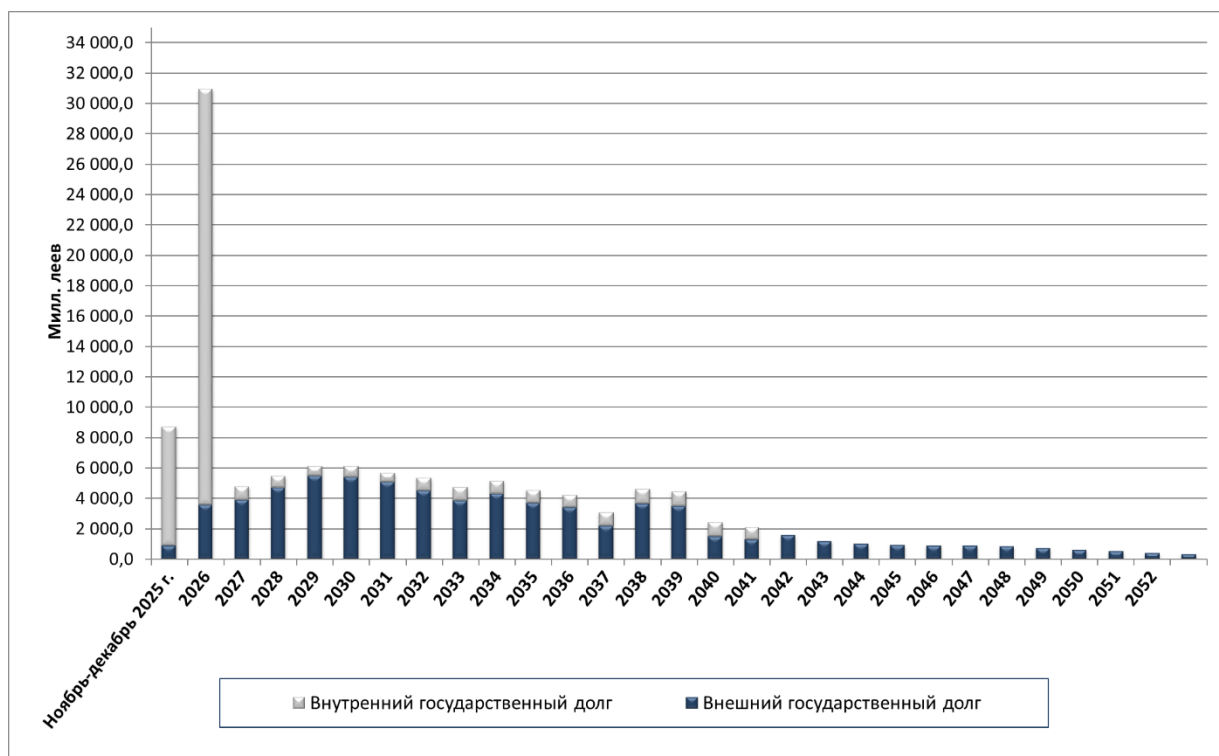


Диаграмма № 7. Прогноз погашения государственного долга по состоянию на 31 октября 2025 года

Структура графика погашения государственного долга, представленная на диаграмме № 7, отражает высокую долю краткосрочных ГЦБ (казначейских обязательств) в финансировании сальдо (дефицита) государственного бюджета, что в основном обусловлено предполагаемыми предпочтениями инвесторов к инструментам с более короткими сроками обращения.

В то же время прогнозируется улучшение риска рефинансирования к концу 2028 года, так что доля долга, подлежащего погашению в течение одного года, снизится на 8,2 п.п. Отмечаем, что внешние государственные займы, которые планируется привлечь в период 2026–2028 годов от международных организаций, предусматривают льготный период в 5 лет, что оказывает минимальное влияние на график погашения в анализируемый период.

Однако Министерство финансов продолжит усилия по снижению рисков рефинансирования среднесрочных и долгосрочных перспективе путем увеличения сроков обращения ГЦБ, что зависит от изменения спроса инвесторов на облигации с более длительными сроками обращения.

валютный риск

Показатели рыночного риска, связанные с государственным долгом на конец 2028 года, указывают на некоторое улучшение; однако портфель по-прежнему подвержен валютному риску, учитывая, что 64,0% общего остатка

приходится на внешний государственный долг, номинированный исключительно в иностранной валюте.

В случае неблагоприятного сценария, характеризующегося значительным обесценением национальной валюты по отношению к иностранным валютам, остаток внешнего государственного долга увеличится в пересчёте на леев, что может привести к росту как объёма долга, так и расходов на его обслуживание. Для снижения подверженности портфеля валютному риску и соблюдения целевых показателей, установленных для параметров риска в рамках Программы, Министерство финансов рассмотрит возможность увеличения доли чистого финансирования в национальной валюте, при условии благоприятных рыночных условий, принимая во внимание способность внутреннего рынка к поглощению и спроса на долговые инструменты, номинированные в леях.

Долговые инструменты, как внутренние, так и внешние, останутся основными источниками финансирования остатка (дефицита) государственного бюджета, а привлечение новых займов и выпуск ГЦБ будут осуществляться на основе тщательной оценки соотношения затрат и рисков, связанных с ними.

Риск процентных ставок

По прогнозам, доля государственного долга с фиксированной процентной ставкой в портфеле государственного долга увеличится на 0,6 п.п. по сравнению с ситуацией на 31 октября 2025 года, а доля долга, подлежащего погашению в течение одного года (в общем портфеле), снизится на 0,6 п.п. Эти изменения в основном обусловлены притоком займов с фиксированной ставкой от таких кредиторов, как Европейский инвестиционный банк и Международный валютный фонд, а также ориентацией на увеличение сроков обращения ГЦБ.

В то же время, сохраняющаяся высокая доля краткосрочного внутреннего государственного долга поддерживает повышенную подверженность риску рефинансирования и риску процентных ставок. Это подчеркивает необходимость постоянного мониторинга структуры портфеля для ограничения потенциального влияния колебаний на финансовых рынках. По этой причине отслеживаемый показатель «государственный долг с плавающей процентной ставкой» предполагает, что для целей мониторинга рисков внутренний государственный долг со сроком погашения до одного года и фиксированной процентной ставкой будет отнесен к категории долга с плавающей процентной ставкой, который будет попадать в установленный целевой диапазон, который не следует игнорировать и который должен быть соотнесен с целями данной стратегии, а именно, с риском процентных ставок, требующий дальнейшего внимания.

Операционный риск

В среднесрочной перспективе, в целях оптимизации операционного риска, который может повлиять на операции по учету, обработке и отчетности данных о государственном долге, Министерство финансов в полной мере использует обновленную версию информационной системы управления долгом DMFAS 6, установленную в 2016 году, и регулярно проводит проверку базы данных в соответствии с существующим графиком.

В то же время, Министерство финансов будет соблюдать меры реагирования, определенные и установленные в Плане управления операционными рисками и обеспечения непрерывности деятельности, связанные с управлением государственным долгом.

Риск материализации условных обязательств

Риск материализации условных обязательств связан с потенциальными платежами, которые могут быть произведены Министерством финансов в качестве гаранта в случае исполнения государственных гарантий.

Государственная программа «Prima casă» продолжает оказывать поддержку физическим лицам, особенно молодым семьям, в приобретении жилья путем предоставления кредитов, частично гарантированных государством. Программа реализуется в соответствии с Законом № 293/2017 и Постановлением Правительства № 202/2018 при поддержке Организации по развитию предпринимательства, которая выдает гарантии от имени государства в пользу финансовых учреждений. Предоставляемые гарантии ежегодно включаются в пределах лимитов, утверждаемые Парламентом.

На 2026 год остаток внутренних государственных гарантий, согласно прогнозам, не превысит 5 500,0 млн леев. Кроме того, в период 2026–2028 годов остаток государственных гарантий в соотношении к ВВП оценивается примерно в 1,9%, а потенциальные выплаты из государственного бюджета в случае реализации гарантий прогнозируются на уровне в среднем 0,003% ВВП, что указывает на низкий риск реализации условных обязательств.

Что касается внешних государственных гарантий, то на 2026 год их остаток, по оценкам, не превысит 3 397,4 млн леев (эквивалентно 170,0 млн евро), а в среднем за период 2026–2028 годов прогнозируется на уровне около 0,9% ВВП.

Подробная информация о рисках, которые могут повлиять на реализацию Программы «Управление государственным долгом в среднесрочной перспективе (2026–2028 гг.)», включая потенциальное воздействие и меры по его смягчению, представлена в приложении.

Раздел 8

Шоковые сценарии развития рыночных показателей влияющий на государственный долг и его обслуживание

Интенсивность геополитических событий в последнее время, усугублённое наложением нескольких кризисов (экономического, здравоохранения, энергетического и военного), представляет собой фактор, влияющий на стабильность как национальной, так и мировой экономики. В этом контексте были смоделированы сценарии шоков, касающиеся эволюции некоторых рыночных показателей, оказывающих существенное влияние на портфель государственного долга и связанные с ним расходы. Таким образом, оценивается чувствительность портфеля государственного долга к основным рыночным рискам (риск процентных ставок и валютный риск) путем анализа влияния потенциальных колебаний процентных ставок и обменных курсов на объем государственного долга и расходы на его обслуживание, чтобы обеспечить оперативную реакцию на неопределенность экономической ситуации.

В связи с этим были разработаны четыре сценария шоков, основанные на изменениях рыночных условий. Выбор этих шоков основан на динамике обменных курсов и процентных ставок за последние годы, включая первые десять месяцев 2025 года, а также на неопределенностях, связанных с развитием финансовых рынков. Шоки применяются в дополнение к базовому сценарию, касающемуся динамики соответствующих показателей.

Были проанализированы следующие сценарии:

- 1) обесценивание национальной валюты в 2026 году на 15,0% по отношению к валютам, в которых выражен внешний государственный долг;
- 2) ежегодное умеренное повышение процентных ставок по сравнению с базовым сценарием:
 - а) на внешнем рынке в 2026-2028 годах на 2,0 п.п. для займов с плавающей процентной ставкой;
 - б) на внутреннем рынке в 2026-2028 годах на 2,0 п.п. для каждого вида ГЦБ;
- 3) ежегодное значительное повышение процентных ставок по сравнению с базовым сценарием:
 - а) на внешнем рынке в 2026-2028 годах на 4,0 п.п. для займов с плавающей процентной ставкой;
 - б) на внутреннем рынке в 2026-2028 годах на 4,0 п.п. для каждого вида ГЦБ;
- 4) комбинированный шок в 2026 году, связанный с обесцениванием национальной валюты на 30% по отношению к валютам, в которых выражен внешний государственный долг, одновременно со вторым сценарием.

Для отслеживания влияния шоков на портфель государственного долга в сочетании со среднесрочной стратегией финансирования анализируются следующие показатели: доля государственного долга в ВВП и доля

обслуживания государственного долга в ВВП по состоянию на конец 2028 года, согласно диаграмме № 8. Динамика этих показателей отражает изменения остатка государственного долга и связанных с ним затрат как в базовом сценарии, так и под влиянием вышеупомянутых шоков. Базовый сценарий включает предположения Министерства финансов относительно динамики процентных ставок, а также прогноз Министерства экономического развития и цифровизации относительно динамики обменного курса с учетом нынешних внутренних и международных рыночных условий.

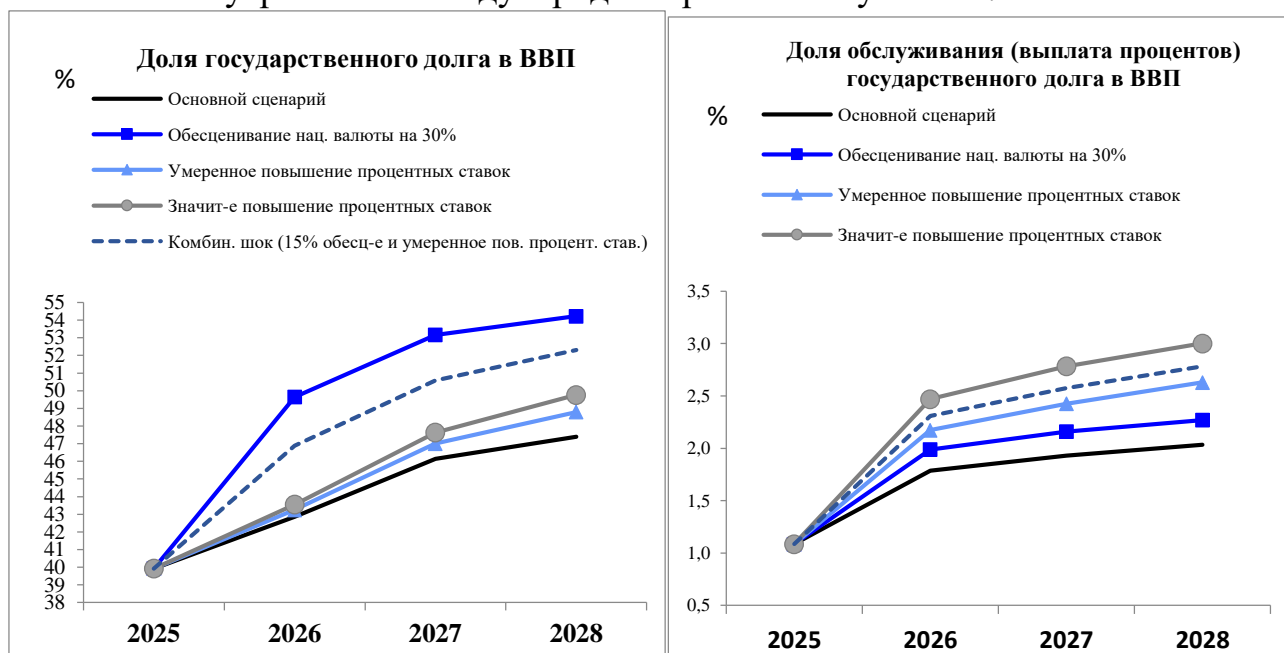


Диаграмма № 8. Эволюция показателей государственного долга в результате применения шоковых сценариев для рыночных показателей.

Анализ подтверждает, что валютный риск и риск процентной ставки остаются существенными рисками для портфеля государственного долга и требуют постоянного мониторинга. В неблагоприятных сценариях развития внутреннего и международного рынков результаты показывают, что в случае обесценения молдавского лея на 30,0% по отношению к валютам, в которых номинирован внешний государственный долг, доля государственного долга в ВВП может достичь 54,2% к концу 2028 года, что представляет собой увеличение на 6,8 п.п. по сравнению с базовым сценарием. В комбинированном сценарии, который включает девальвацию национальной валюты и умеренное повышение процентных ставок, доля государственного долга в ВВП может составить 52,3%, что на 4,9 п.п. выше уровня базового сценария.

В среднем, при каждом обесценивании молдавского лея на 1,0% остаток государственного долга может увеличиваться примерно на 1 218,0 млн леев в год в период 2026–2028 годов, включая кумулятивный эффект повышения процентных ставок. Применение умеренного шока процентных ставок подвергает остаток долга относительно меньшему риску, что приводит к

предполагаемому увеличению доли долга к ВВП на 1,4 п.п. к концу 2028 года по сравнению с базовым сценарием.

В то же время обслуживание государственного долга по-прежнему в основном подвержено риску процентных ставок. В сценарии значительного повышения процентных ставок доля обслуживания долга в ВВП может возрасти до 3,0% к концу 2028 года. В сценарии обесценения национальной валюты на 30,0% обслуживание долга может увеличиться на 11,7% по сравнению с базовым сценарием.

IV. Заключение

Прогноз портфеля государственного долга на период 2026–2028 годов, разработанный на основе базового сценария, указывает на сохранение в среднесрочной перспективе управляемого уровня рисков, связанных с государственным долгом. Структура и динамика портфеля позволяют обеспечить финансирование потребностей государственного бюджета без чрезмерного давления на фискальную устойчивость. В этом контексте Министерство финансов подтверждает свою приверженность проведению осмотрительной, сбалансированной и предсказуемой политики управления государственным долгом, адаптированной к внутренним макроэкономическим условиям и изменениям на международных финансовых рынках, что способствует финансовой стабильности и устойчивому развитию национальной экономики.

Учитывая, что в течение 2025 года некоторые показатели риска, связанные с государственным долгом, зафиксировали незначительные отклонения от установленных годовых лимитов, Министерство финансов продолжит реализацию мер, направленных на консолидацию внутреннего рынка государственных ценных бумаг (ГЦБ). Приоритетом остается создание безопасной, прозрачной и привлекательной инвестиционной среды, способной поддерживать продление сроков погашения долговых инструментов и диверсификацию базы инвесторов. Одновременно будет поддерживаться диалог с внешними партнерами по развитию с целью привлечения внешних займов на выгодных финансовых условиях, соответствующих целям снижения рисков и оптимизации затрат в среднесрочной и долгосрочной перспективе. Эти шаги будут сочетаться с продвижением реформ в других сегментах финансового рынка, в том числе в сфере пенсионного обеспечения и страхования, в целях поддержки развития более широкой и стабильной внутренней инвестиционной базы.

В среднесрочной перспективе Министерство финансов в сотрудничестве с ответственными государственными органами предпримет необходимые действия для полной реализации Плана действий по развитию рынка ГЦБ, достижения целей управления государственным долгом и приведения национальной системы в соответствие с признанными

международными стандартами и передовой практикой. В случае материализации внутренних или внешних рисков, таких как значительное обесценивание национальной валюты или повышение процентных ставок в результате решений денежно-кредитной политики как внутри страны, так и на международном уровне, ожидается сохранение высокой степени волатильности на финансовых рынках. В этом контексте Министерство финансов будет продолжать постоянно отслеживать риски, оценивать их потенциальное воздействие и применять осмотрительный и гибкий подход к управлению портфелем государственного долга, чтобы ограничить негативное воздействие на национальную экономику.

Прогресс в реализации мер, предусмотренных настоящей Программой, будет отражен в Ежегодном отчете о состоянии долга публичного сектора, государственных гарантий и государственного рекредитования, а информация о соответствии параметров риска и устойчивости установленным пределам будет представлена в Ежемесячном статистическом бюллетене по государственному долгу и в Квартальном отчете о состоянии долга публичного сектора, государственных гарантий и государственного рекредитования. Регулярное размещение этой информации на официальном сайте Министерства финансов подтверждает институциональную приверженность принципам прозрачности, ответственности и предсказуемости, основополагающим принципам, регулирующим процесс управления государственным долгом.

Приложение
к программе «Управление государственным долгом в среднесрочной перспективе (2026-2028 гг.)».

Риски
которые могут повлиять на реализацию Программы «Управления государственным долгом в среднесрочной перспективе (2026-2028)», их воздействие и предлагаемые меры по смягчению последствий

Потенциальный источник риска	Воздействие в случае материализации риска	Предлагаемые меры по смягчению
1	2	3
1. Увеличение расходов бюджета в результате наложения кризисов и усиления геополитических рисков.	увеличение бюджетного дефицита; увеличение государственного долга	<ul style="list-style-type: none"> - пересмотр существующих политик для обеспечения более эффективного использования государственных средств; - привлечение источников финансирования для покрытия дефицита бюджета на привлекательных финансовых условиях; - включение геополитических и макроэкономических потрясений в сценарии, лежащие в основе бюджетного планирования.
2. Более медленный, чем ожидалось, экономический рост.	увеличение бюджетного дефицита	<ul style="list-style-type: none"> - периодическая переоценка прогнозов макроэкономических показателей в процессе корректировки Закона о государственном бюджете; - корректировка бюджетных показателей в соответствии с макроэкономическими и фискальными изменениями; - регулярный мониторинг показателей устойчивости государственного долга, чтобы в среднесрочной перспективе их динамика находилась в приемлемых пределах.
3. Ограниченное кредитование на концессионных условиях.	увеличение расходов на обслуживание государственного долга	<ul style="list-style-type: none"> - преобразование внутреннего финансового рынка в стабильный источник покрытия потребностей государственного бюджета в финансировании; - повышение привлекательности внутренних государственных долговых инструментов (ГЦБ), в том числе за счет диверсификации сроков погашения и расширения базы инвесторов; - анализ на этапе переговоров финансовых условий вновь привлекаемых внешних займов и выбор оптимального варианта для каждого займа с учетом сроков погашения, процентной ставки и валюты.
4. Неопределенность в освоении средств от	невозможность финансирования некоторых	<ul style="list-style-type: none"> - поддержание баланса ликвидности государственного бюджета в условиях возможных задержек или колебаний поступлений от внешних кредиторов.

1	2	3
официальных кредиторов, с учетом зависимости страны от внешних партнеров по развитию.	статей расходов, первоначально запланированных в бюджете.	
5. Неопределенность в отношении динамики базовых процентных ставок (Euribor, Torf и др.).	изменчивость "инвестиционного аппетита" в отношении финансовых активов, выпущенных странами с переходной экономикой; повышение процентных ставок на международном уровне	<ul style="list-style-type: none"> - оценка сальдо государственного долга и расходов на его обслуживание, включая неблагоприятные сценарии, в частности, значительные колебания базовых процентных ставок и рыночных условий; - привлечение внешнего финансирования на выгодных условиях в зависимости от рыночных возможностей; - использование гибкого подхода к финансированию, сочетающего внутренние и внешние источники, с целью ограничения краткосрочного роста затрат; - применение механизмов управления обязательствами, таких как операции выкупа и конвертации внутреннего государственного долга, а также конвертация обязательств, связанных с внешним государственным долгом, с целью снижения затрат на обслуживание и повышения ликвидности рынка.
6. Рост инфляции и ужесточение денежно-кредитной политики Национального банка Молдовы.	повышение процентных ставок Национальным банком Молдовы по основным краткосрочным операциям денежно-кредитной политики происходит одновременно с повышением ставок по выпущенным на рынке валютным рынкам.	
7. Обесценение национальной валюты по отношению к основным валютам, в которых выражен внешний государственный долг.	увеличение сальдо внешнего государственного долга, выраженного в национальной валюте; увеличение расходов на обслуживание внешнего государственного долга	<ul style="list-style-type: none"> - оценка баланса государственного долга и расходов на его обслуживание, включая неблагоприятные сценарии, в частности, значительные колебания обменного курса; - увеличение доли чистого финансирования в национальной валюте с целью снижения подверженности валютному риску, с учетом способности внутреннего рынка к поглощению и спроса на долговые инструменты, номинированные в леях;

1	2	3
		<ul style="list-style-type: none"> - изменение структуры внешнего государственного долга, в том числе посредством операций по конвертации валюты, на основе анализа соотношения затрат и рисков; - регулярный мониторинг установленных параметров риска и принятие необходимых мер для поддержания их в пределах, установленных в Программе.
8. Материализация условных обязательств (например, активация гарантии в рамках государственной программы «Prima casă», платежи по частно-государственному партнерству)	дополнительное давление на государственный бюджет; увеличение объема внутреннего государственного долга и расходов на его обслуживание	<ul style="list-style-type: none"> - ограничение предоставлений/продлений государственных гарантий только в обоснованных случаях и в соответствии с положениями статьи 33 Закона № 419/2006 о долге публичного сектора, государственных гарантиях и государственном рекредитовании; - установление, посредством ежегодного закона о государственном бюджете, предельного размера остатка государственных гарантий, который не может быть превышен в течение соответствующего года, и ежемесячный мониторинг остатка государственных гарантий для обеспечения соблюдения утвержденных лимитов; - усиление надзора за договорами государственно-частного партнерства, в том числе путем мониторинга рисков и оценки потенциального воздействия на государственный бюджет и баланс государственного долга.
9. Падение доверия инвесторов к ГЦБ как на национальном, так и на международном уровне.	уменьшение инвестиционного интереса к инструменту ГЦБ в национальной валюте; трудности с финансированием дефицита государственного бюджета из источников, доступных на внутреннем рынке; растущее предпочтение инвесторов к краткосрочным ГЦБ.	<ul style="list-style-type: none"> - поддержание предсказуемой и гибкой политики выпуска облигаций VMS, адаптированной к требованиям инвестиционной среды, в том числе путем внедрения долгосрочных инструментов (например, тематических облигаций) для поддержки развития внутреннего рынка и финансирования проектов, представляющих общественный интерес, при обеспечении прозрачности в использовании ресурсов; - анализ возможности расширения инвестиционной базы, в том числе путем привлечения иностранных инвесторов и создания благоприятных условий для инвестиций в ГЦБ, номинированные в национальной валюте; - укрепление коммуникации с участниками рынка ГЦБ для регулярной оценки инвестиционных потребностей, ожиданий относительно условий выпуска и мер, запланированных Министерством финансов;

1	2	3
		<ul style="list-style-type: none"> - проведение кампаний по продвижению ГЦБ, включая информирование потенциальных инвесторов об использовании ГЦБ в качестве инструмента сбережений; - обеспечение функциональности и непрерывного развития платформы eVMS, предназначенной для физических лиц, с целью облегчения доступа к инвестициям в ГЦБ; - укрепление кривой доходности для ГЦБ с целью развития внутреннего финансового рынка и улучшения ценообразования; - регулярная публикация на официальном сайте Министерства финансов актуальной информации для инвесторов, касающейся государственного долга и рынка ценных бумаг с гарантированной ценой (календарь эмиссий, объявления о размещении, возобновление эмиссий, результаты аукционов, процентные ставки, информация о сделках на вторичном рынке и т. д.); - развитие вторичного рынка, в том числе путем содействия торговле на вторичном рынке ГЦБ, размещенных через платформу eVMS, с целью повышения ликвидности инструментов.
10. Операционный риск	ошибочные данные в статистике задолженности; технические неисправности информационных систем	<ul style="list-style-type: none"> - готовность всех сотрудников, ответственных за управление публичным долгом в составе Министерства финансов, к ответным реакциям, определенным и утвержденным в Плате управления операционным риском и обеспечения непрерывности деятельности, связанной с управлением государственным долгом, на соответствующий год; - использование возможностей обновленной версии информационной системы управления долгом DMFAS 6.1 для периодической проверки базы данных; - постоянное укрепление потенциала персонала посредством участия во внутреннем и внешнем обучении, имеющих отношение к сфере управления долгом; - разработка и периодическое обновление письменных оперативных процедур, связанных с управлением государственным долгом, для обеспечения непрерывности деятельности в случае текучки кадров;

1	2	3
		- выявление и использование возможностей оказания технической помощи, включая международные миссии экспертов, в целях совершенствования процессов и инструментов управления государственным долгом.