



MINISTERUL FINANTELOR
AL REPUBLICII MOLDOVA

RAPORT

**privind situația în domeniul
datoriei sectorului public,
garanțiilor de stat
și recreditării de stat**

pe nouă luni ale anului 2025

Cuprins

Cuprins2

Lista abrevierilor.....	4
1. Sumar executiv	5
2. Evoluția indicatorilor macroeconomici	6
3. Datoria sectorului public	8
4. Monitorizarea parametrilor de risc și de sustenabilitate ai datoriei de stat la situația din 30 septembrie 2025 stabiliți în cadrul Programului „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2025-2027)” ...	11
5. Datoria de stat	12
5.1 Pe componente.....	12
5.2 După instrumente.....	13
5.3 După tipul creditorilor.....	13
5.4 După scadențe (<i>conform maturității rămase</i>)	14
5.5 După valută.....	14
5.6 După rata dobânzii.....	15
5.7 Serviciul datoriei de stat	16
6. Datoria de stat externă.....	17
6.1 După instrumente.....	17
6.2 După creditori.....	17
6.3 După valută.....	18
6.4 Surse de finanțare externă.....	19
6.4.1 După creditori	19
6.4.2 După destinații.....	20
6.5 Deservirea datoriei de stat externe	20
7. Datoria de stat internă.....	21
7.1 După instrumente.....	21
7.2 După tipul de investitori	22
7.3 Surse de finanțare internă	22
7.4 Serviciul datoriei de stat interne	25
8. Garanția de stat	26
9. Creanțele	26
10. Riscurile asociate datoriei de stat la situația din 30 septembrie 2025	28
10.1 Riscul valutar.....	28

10.2	Riscul de refinanțare.....	29
10.3	Riscul ratei de dobândă	30
10.4	Riscul operațional.....	33
11.	Recreditarea de stat	34
11.1	După intermediari.....	34
11.2	După beneficiari	35
11.3	După domeniul de activitate.....	36
11.4	Deservirea împrumuturilor recreditate	36
11.5	Recreditarea împrumuturilor de stat.....	37

Lista abrevierilor

AID	Asociația Internațională pentru Dezvoltare
AFD	Agencia Franceză pentru Dezvoltare
ATM	Perioada medie de maturitate
ATR	Perioada medie de refixare
BDCE	Banca de Dezvoltare a Consiliului Europei
BEI	Banca Europeană de Investiții
BERD	Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare
BIRD	Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare
BGK	Banca Gospodarstwa Krajowego
BNM	Banca Națională a Moldovei
CNY	Yuan Renminbi chinezesc
IP OGP AE	Instituția Publică Oficiul de Gestionare a Programelor de Asistență Externă
DMFAS	Sistem de Management al Datoriei și Analiză Financiară
DST (SDR)	Drepturi Speciale de Tragere
FIDA	Fondul Internațional pentru Dezvoltare Agricolă
FMI	Fondul Monetar Internațional
GBP	Lira sterlină
IP CTIF	Instituția Publică Centrul de Tehnologii Informaționale în Finanțe
JICA	Agencia Japoneză pentru Cooperare Internațională
JPY	Yen japonez
MF	Ministerul Finanțelor
IP ODA	Instituția Publică Organizația pentru Dezvoltarea Antreprenorialului
PIB	Produs Intern Brut
UAT	Unitate administrativ-teritorială
UE	Uniunea Europeană
UNCTAD	Conferința Națiunilor Unite pentru Comerț și Dezvoltare
VBS	Veniturile totale ale bugetului de stat
VMS	Valori mobiliare de stat

Notă: Totalurile prezentate în document pot devia nesemnificativ de la suma componentelor, ca urmare a rotunjirii valorilor.

1. Sumar executiv

Analiza evoluției datoriei sectorului public relevă o creștere a soldului cu 4,4% la situația din 30 septembrie 2025, comparativ cu finele anului 2024. Astfel, datoria sectorului public a constituit 131 193,8 mil. lei, ceea ce reprezintă 37,3% din PIB-ul prognozat pentru anul 2025, în scădere cu 1,5 p.p. față de nivelul înregistrat la finele anului 2024.

Modificarea soldului datoriei sectorului public în primele nouă luni ale anului 2025 a fost determinată, în principal, de creșterea:

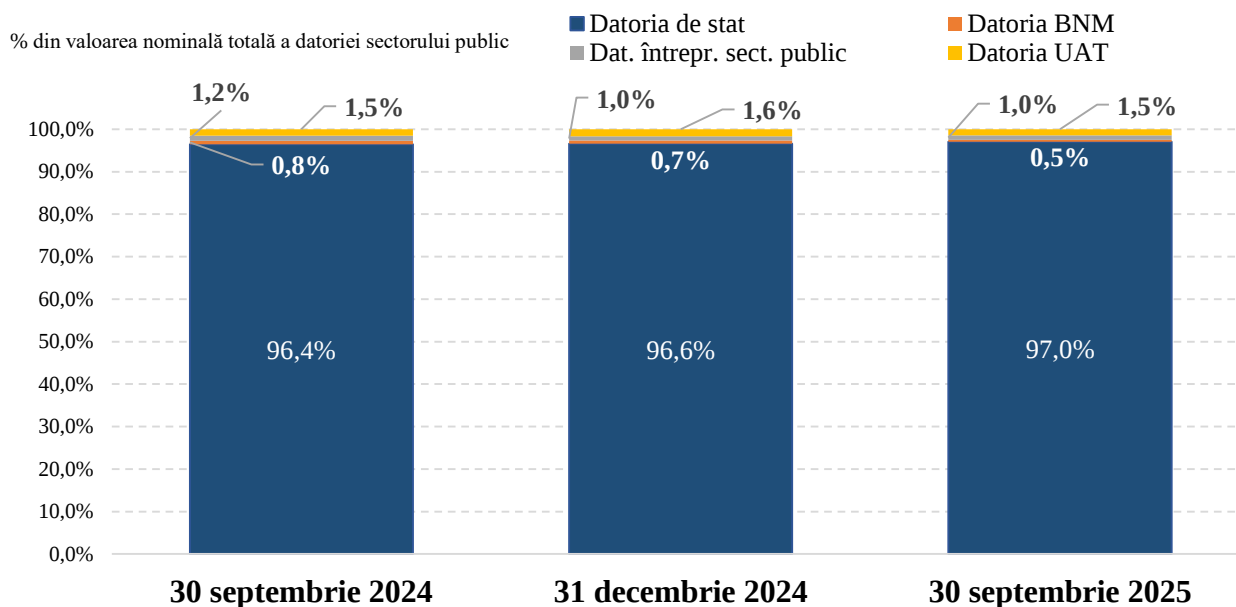
- soldului datoriei de stat cu 5 881,1 mil. lei,
- soldului datoriei directe a întreprinderilor din sectorul public cu 22,8 mil. lei.

Pe de altă parte, s-au înregistrat diminuări ale:

- soldului datoriei Băncii Naționale a Moldovei cu 233,1 mil. lei,
- soldului datoriei directe a autorităților administrației publice locale cu 135,7 mil. lei.

Similar perioadelor precedente, datoria de stat continuă să dețină ponderea majoritară în totalul datoriei sectorului public, constituind 97,0% din aceasta.

Graficul 1. Soldul datoriei sectorului public pe componente, în dinamică



La situația din 30 septembrie 2025, soldul garanțiilor de stat interne (acordate integral în cadrul Programului de stat „Prima casă”) a fost de 4 106,8 mil. lei echivalent cu 1,2% din PIB-ul prognozat pentru anul 2025.

În perioada de referință, au fost recreditate mijloace financiare în valoare totală de 1 706,3 mil. lei și au fost rambursate 6 207,4 mil. lei. În aceeași perioadă, soldul datoriilor beneficiarilor recreditați a fost de 8 413,7 mil. lei, dintre care 223,1 mil. lei cu termenul de achitare expirat.

2. Evoluția indicatorilor macroeconomici

Conform datelor preliminare, PIB-ul estimat pentru anul 2025 este de 351 500,0 mil. lei, în creștere, în termeni reali, cu 1,8% față de sfârșitul anului 2024.¹

Dinamica procesului inflaționist²

Rata anuală a inflației a înregistrat în luna septembrie 2025 o diminuare la nivelul de 6,9% comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent, situându-se peste limita superioară a intervalului de variație a țintei inflației, fapt determinat de dinamica prețurilor reglementate, în contextul ajustării tarifului la gazul din rețea, energia termică și energia electrică.

Activitatea de comerț exterior³

Exporturile de mărfuri din trimestrul III al anului 2025 au însumat 2 626,1 mil. dolari SUA, înregistrând o creștere de 0,3% comparativ cu aceeași perioadă din anul 2024.

Importurile de mărfuri au însumat 7 848,6 mil. dolari SUA, reprezentând o creștere cu 18,7% față de perioada similară din anul 2024.

Balanța comercială a înregistrat un deficit de 5 222,5 mil. dolari SUA, fiind cu 1 227,3 mil. dolari SUA mai mare comparativ cu cel înregistrat în aceeași perioadă din anul 2024.

Gradul de acoperire a importurilor cu exporturi pe parcursul perioadei de referință a fost de 33,5%, în scădere cu 6,1 p.p. comparativ cu aceeași perioadă a anului 2024.

Politica ratelor

Pe parcursul trimestrului III al anului 2025, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei a desfășurat două ședințe de politică monetară. Ca urmare a evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședințele din 7 august și 18 septembrie 2025, a decis să reducă rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu câte 0,25 p.p. consecutiv, până la nivelul de 6,0% anual, cu scopul de a consolida poziția de susținere și stimulare a cererii agregate, inclusiv prin încurajarea consumului și a investițiilor, echilibrării economiei naționale și a contului curent.⁴

Pe parcursul trimestrului III al anului 2025, ratele de referință pe piețele internaționale au înregistrat evoluții divergente: Euribor a avut o tendință descendentă, în timp ce Torf a înregistrat o tendință ascendentă. Valoarea medie a ratei Euribor pe 6 luni a fost de 2,0802% înregistrând o diminuare de aproximativ 39,7% față de nivelul mediu din aceeași perioadă a anului 2024. În același timp, valoarea medie a ratei Torf pe 6 luni a fost de 0,5749%, ceea ce reprezintă o creștere de aproximativ două ori față de trimestrul III al anului 2024.⁵ Aceste rate de referință sunt frecvent utilizate de creditori pentru împrumuturile de stat externe acordate Republicii Moldova, purtătoare de rată flotantă a dobânzii.

¹ Sursa: Comunicat privind Prognoza preliminară a principalilor indicatori macroeconomici din 20 noiembrie 2025, Ministerul Dezvoltării Economice și Digitalizării.

² Sursa: Comunicat privind Evoluția prețurilor de consum, Biroul Național de Statistică.

³ Sursa: Comunicate privind deciziile de politică monetară, Banca Națională a Moldovei.

⁴ Sursa: Comunicat privind Comerțul internațional cu mărfuri, Biroul Național de Statistică.

⁵ Sursa: Bloomberg.

Piața valutară (ratele de schimb)⁶

Cursul de schimb oficial al monedei naționale, la finele trimestrului III al anului 2025, a înregistrat o apreciere cu 9,5% față de dolarul SUA, în timp ce față de euro s-a depreciat cu 1,5% față de finele anului 2024.

Indicatorii bugetului de stat

La situația din 30 septembrie 2025, veniturile bugetului de stat au însumat 56 832,1 mil. lei, iar cu excepția granturilor, acestea au constituit 52 650,5 mil. lei, înregistrând o creștere de 11,3% față de aceeași perioadă a anului 2024. Cheltuielile și activele nefinanciare ale bugetului de stat au crescut cu 12,2% comparativ cu aceeași perioadă a anului 2024, fiind de 63 790,1 mil. lei. Totodată, la situația din 30 septembrie 2025, soldul bugetului de stat a înregistrat un deficit de 6 958,0 mil. lei, reprezentând 50,1% din valoarea deficitului aprobat pentru anul 2025, sau 2,0% din PIB.

Ratingul suveran

Pe parcursul trimestrului III al anului 2025, agențiile de rating Fitch, Moody's și S&P Global au menținut o perspectivă stabilă asupra evoluției economice și financiare a țării, cu ratinguri de B3 (Moody's), B+ (Fitch) și BB-/B (S&P Global), respectiv.

Această evoluție reflectă încrederea în capacitatea țării de a-și gestiona angajamentele financiare, în pofida provocărilor externe persistente, precum riscurile geopolitice și presiunile asupra sectorului energetic. De asemenea, continuarea reformelor structurale și angajamentul față de parcursul european rămân factori pozitivi luați în considerare de agențiile de rating.

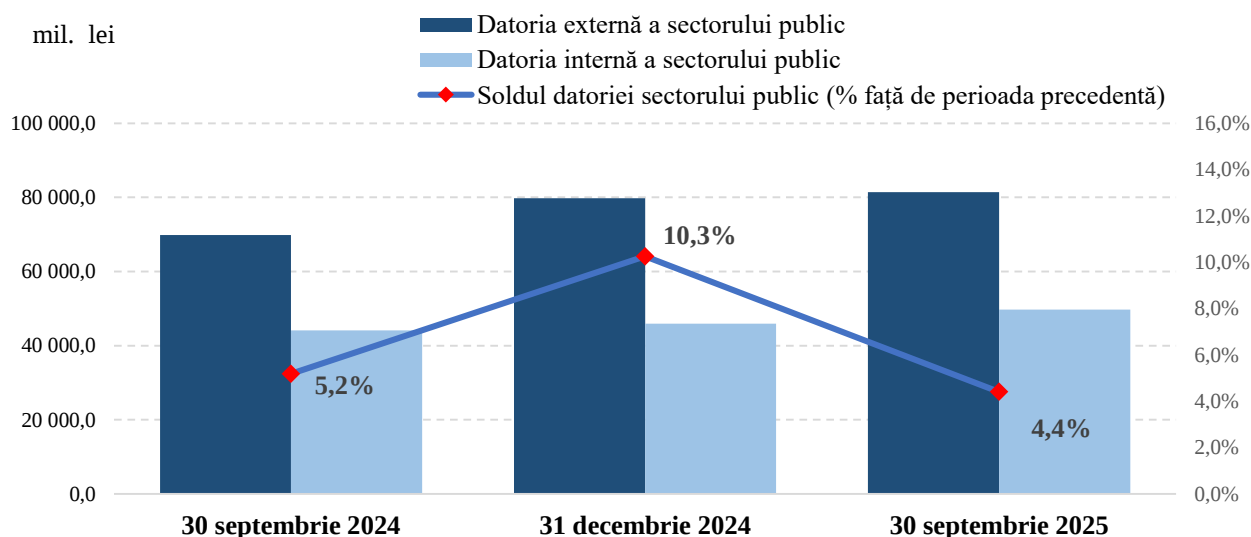
⁶ Sursa: Comunicate privind Raportul asupra inflației, Banca Națională a Moldovei.

3. Datoria sectorului public

La situația din 30 septembrie 2025, **soldul datoriei sectorului public**⁷ a înregistrat o majorare cu 5 535,1 mil. lei comparativ cu sfârșitul anului 2024, atingând valoarea de 131 193,8 mil. lei, ceea ce corespunde unei creșteri de 4,4%. La această dată, datoria sectorului public este formată în proporție de 97,0% din datoria de stat. Pe parcursul primelor nouă luni ale anului 2025, Ministerul Finanțelor și-a orientat activitatea spre acoperirea necesităților de finanțare a deficitului bugetar prin atragerea resurselor atât de pe piața internă, cât și din surse externe. Aceste evoluții au determinat creșterea datoriei sectorului public, însă în limite sustenabile.

Conform estimărilor privind PIB-ul prognozat pentru anul 2025, ponderea datoriei sectorului public în PIB la situația din 30 septembrie 2025 a fost de 37,3%, înregistrând o diminuare cu 1,5 p.p. comparativ cu finele anului 2024 și o majorare cu 2,1 p.p. comparativ cu perioada similară a anului 2024.

Graficul 2. Evoluția ritmului de creștere a soldului datoriei sectorului public



În ceea ce privește **structura datoriei sectorului public la situația din 30 septembrie 2025**:

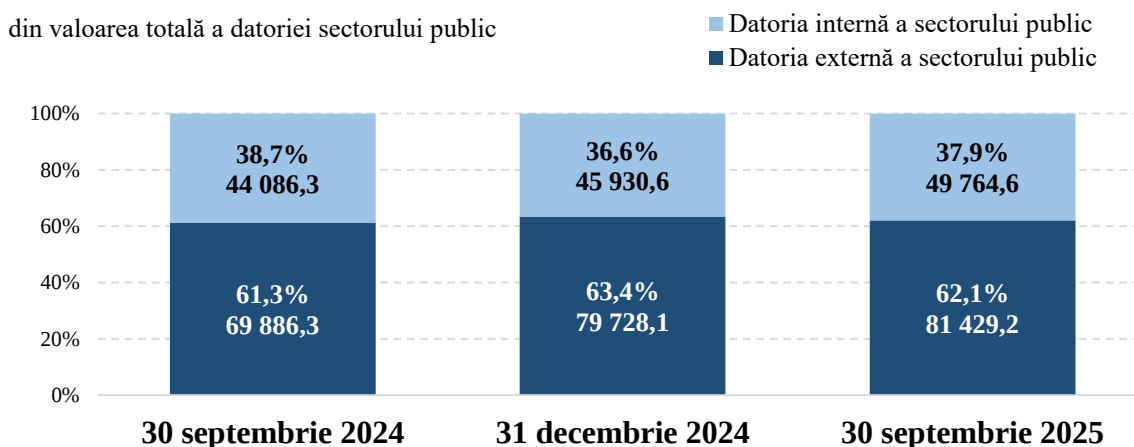
- *soldul datoriei interne a sectorului public* a constituit 49 764,6 mil. lei, înregistrând o majorare cu 8,3% față de nivelul înregistrat la finele anului 2024. Această evoluție a fost determinată, în principal, de creșterea soldului datoriei de stat interne cu 3 898,4 mil. lei și a soldului datoriei interne a întreprinderilor din sectorul public cu 134,3 mil. lei.
- *soldul datoriei externe a sectorului public* a constituit 81 429,2 mil. lei, înregistrând o majorare cu 2,1% față de nivelul de la finele anului 2024. Această evoluție a fost determinată, în principal, de creșterea soldului datoriei de stat externe cu 1 982,7 mil. lei și a soldului datoriei externe a UAT cu 12,9 mil. lei.

⁷ Soldul datoriei sectorului public se compune din datoria de stat și datoria BNM, datoria direct contractată a întreprinderilor din sectorul public, UAT-ilor, cu maturitatea ≥ 1 an.

La situația din 30 septembrie 2025, datoria externă a sectorului public a însumat 4 866,6 mil. dolari SUA (echivalentul a 81 429,2 mil. lei), reprezentând 62,1% din totalul datoriei sectorului public. În același timp, datoria internă a sectorului public a însumat 49 764,6 mil. lei, ceea ce reprezintă 37,9% din total.

Evoluția datoriei sectorului public, în funcție de sursele de finanțare, este detaliată în graficul 3.

Graficul 3. Evoluția soldului datoriei sectorului public, pe surse, %/mil. lei



Evoluția soldului datoriei sectorului public, defalcată pe componente, este prezentată în tabelul 1.

Tabelul 1. Evoluția datoriei sectorului public, pe componente, mil. lei

Soldul datoriei	30 septembrie 2024	31 decembrie 2024	30 septembrie 2025
Datoria de stat	109 926,0	121 394,0	127 275,1
Datoria BNM	933,1	880,7	647,6
Datoria întreprinderilor din sectorul public	4 268,2	8 053,1	4 205,3
- directă ⁸	1 348,3	1 311,7	1 334,5
-pe împr. recreditate (incl. datoria cu termen de achitare expirat) ⁹	2 990,6	6 821,8	2 938,9
Datoria UAT	2 192,8	2 478,1	2 308,2
- directă ¹⁰	1 765,1	2 072,3	1 936,6
-pe împr. recreditate (incl. datoria cu termen de achitare expirat) ¹¹	429,5	408,1	374,7
Total	113 972,6	125 658,7	131 193,8

Creșterea soldului datoriei sectorului public la situația din 30 septembrie 2025, comparativ cu sfârșitul anului 2024, a fost determinată preponderent de majorarea soldului datoriei de stat cu 5 881,1 mil. lei.

⁸ Soldul datoriei direct contractată a întreprinderilor din sectorul public a fost actualizat începând cu 20.08.2023.

⁹ Datoria întreprinderilor din sectorul public pe împrumuturile recreditate nu se include în datoria totală a sectorului public din motiv că acestea sunt deja incluse în datoria de stat (externă).

¹⁰ Soldul datoriei UAT a fost actualizat începând cu 13.09.2024.

¹¹ Datoria UAT-lor pe împrumuturile recreditate nu se include în datoria totală a sectorului public din motiv că acestea sunt deja incluse în datoria de stat (externă).

Similar perioadelor precedente, datoria de stat continuă să dețină ponderea majoritară în totalul datoriei sectorului public, constituind 97,0 la sută.

Soldul datoriei directe a UAT evidențiază o diminuare cu 135,7 mil. lei comparativ cu finele anului 2024. Totodată, structura datoriei directe a UAT reflectă o pondere majoritară a datoriei în moneda națională de 52,5%, urmată de cea în euro (47,5%). Soldul datoriei în lei moldovenești s-a diminuat cu 3,3 p.p. față de sfârșitul anului 2024, dar în creștere cu 3,1 p.p. comparativ cu aceeași perioadă a anului 2024. Din totalul datoriei directe a UAT, 64,4% este reprezentată de datoria purtătoare de rată flotantă a dobânzii, în scădere cu 1,7 p.p. comparativ cu finele anului 2024, dar majorându-se cu 7,2 p.p. comparativ cu perioada similară a anului 2024. Totodată, 22,6% din totalul datoriei directe a UAT urmează să ajungă la scadență în decurs de un an, ceea ce indică un risc de refinanțare redus. Maturitatea maximă a împrumuturilor din portofoliul datoriei directe UAT este de 25 de ani.

Referitor la **garanțiile externe emise de UAT** în favoarea creditorilor externi, pentru împrumuturile contractate direct au însumat 130,0 mil. lei. Garanțiile interne emise de UAT au însumat 204,7 mil. lei pentru împrumuturile recreditate.

La aceeași dată, **soldul datoriei directe a întreprinderilor din sectorul public** evidențiază o majorare cu 22,8 mil. lei comparativ cu finele anului 2024. Totodată, structura datoriei directe a întreprinderilor din sectorul public reflectă o pondere majoritară a datoriei în moneda națională de 59,0%, în timp ce datoria în valută străină reprezintă 41,0%. Soldul datoriei în lei moldovenești a înregistrat o majorare cu 11,2 p.p. față de sfârșitul anului 2024 și cu 10,6 p.p. în comparație cu aceeași perioadă a anului 2024. În totalitate, datoria directă a întreprinderilor este purtătoare de rată flotantă a dobânzii. Totodată, 40,6% din totalul datoriei directe a întreprinderilor din sectorul public urmează să ajungă la scadență în decurs de un an, ceea ce indică un risc de refinanțare moderat. Maturitatea maximă a împrumuturilor din portofoliul datoriei directe a întreprinderilor din sectorul public este de 12 ani.

La situația din 30 septembrie 2025, **soldul datoriei întreprinderilor de stat și întreprinderilor municipale pe împrumuturile recreditate** a fost de 2 938,9 mil. lei, în scădere cu 3 882,9 mil. lei, sau cu aproximativ 57,0%, comparativ cu sfârșitul anului 2024. În același timp, datoria cu termen de achitare expirat pe împrumuturile recreditate a întreprinderilor de stat și întreprinderilor municipale a constituit 157,1 mil. lei, majorându-se cu 17,4 mil. lei sau 12,4% față de sfârșitul anului 2024.

Soldul datoriei UAT pe împrumuturile recreditate a fost de 374,7 mil. lei, diminuându-se cu 33,4 mil. lei comparativ cu sfârșitul anului 2024, ceea ce reprezintă o descreștere de aproximativ 8,2%. Totodată, datoria cu termen de achitare expirat pe împrumuturile recreditate ale UAT se cifrează la 12,9 mil. lei, majorându-se față de sfârșitul anului 2024 cu 1,8 mil. lei, echivalentă cu o creștere de 16,2%.

În ceea ce privește **arieratele datoriei sectorului public**, acestea au însumat 360,1 mil. lei la situația din 30 septembrie 2025, fiind formate din:

- (i) *arieratele la împrumuturile interne ale întreprinderilor din sectorul public*, în sumă de 75,5 mil. lei, și
- (ii) *arieratele la împrumuturile aferente datoriei de stat externe*, în sumă de 284,6 mil. lei, generate de imposibilitatea achitării obligațiilor aferente datoriei externe de stat către Guvernul Federației Ruse, din cauza factorilor externi care nu depind de Guvernul Republicii Moldova.

Comparativ cu sfârșitul anului 2024, valoarea totală a arieratelor datoriei sectorului public s-a majorat cu 29,2 mil. lei sau 8,8%.

4. Monitorizarea parametrilor de risc și de sustenabilitate ai datoriei de stat la situația din 30 septembrie 2025 stabiliți în cadrul Programului „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2025-2027)”

În conformitate cu prevederile Programului „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2025-2027)”, pe parcursul primelor nouă luni ale anului 2025, au fost monitorizați parametrii de risc și de sustenabilitate ai datoriei de stat. La situația din 30 septembrie 2025, valorile înregistrate s-au încadrat în limitele stabilite, cu excepția indicatorilor *VMS în circulație pe piața internă, scadente în decurs de un an, și ponderea datoriei de stat cu rata dobânzii variabilă*, care au înregistrat devieri minore. Această situație se datorează, în principal, stocului preponderent de VMS emise pe termen scurt. Monitorizarea constantă a acestor indicatori este esențială pentru asigurarea unei gestionări eficiente și sustenabile a datoriei de stat.

Tabelul 2. Parametrii de risc și sustenabilitate aferenți datoriei de stat la situația din 30 septembrie 2025

	Valori pentru perioada 2025-2027	Valoarea înregistrată la 30 septembrie 2025
Parametri de risc		
Riscul valutar		
Ponderea datoriei de stat interne din total (% din total)	min. 35	37,6
Ponderea datoriei de stat într-o anumită valută străină (% din total)	max. 50	41,8
Riscul de refinanțare		
Ponderea datoriei de stat scadentă în decurs de 1 an (% din total)	max. 35	29,4
ATM pentru total datorie de stat (ani) ¹²	min. 6	7,8
VMS în circulație pe piața internă scadente în decurs de 1 an (% din total)	max. 90	94,7
Riscul ratei dobânzii		
Ponderea datoriei de stat cu rata dobânzii variabilă (% din total) ¹³	max. 50	56,2
Parametri de sustenabilitate		
Serviciul datoriei de stat în raport cu veniturile bugetului de stat cu excepția granturilor (%)	max. 10	5,5
Ponderea datoriei de stat în PIB (%)	max. 43	36,2

¹² Nu include instrumentul de alocare DST, întrucât acesta nu prevede rambursarea sumei principale și nu va fi refinanțat.

¹³ 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 (VMS 91 zile, 182 zile, 364 zile) va fi atribuită la categoria datoriei cu rata dobânzii flotantă, întrucât din cauza maturității reduse aceasta va fi refinanțată în fiecare an la condiții noi de piață, fiind supusă riscului ratei de dobândă.

5. Datoria de stat

5.1 Pe componente

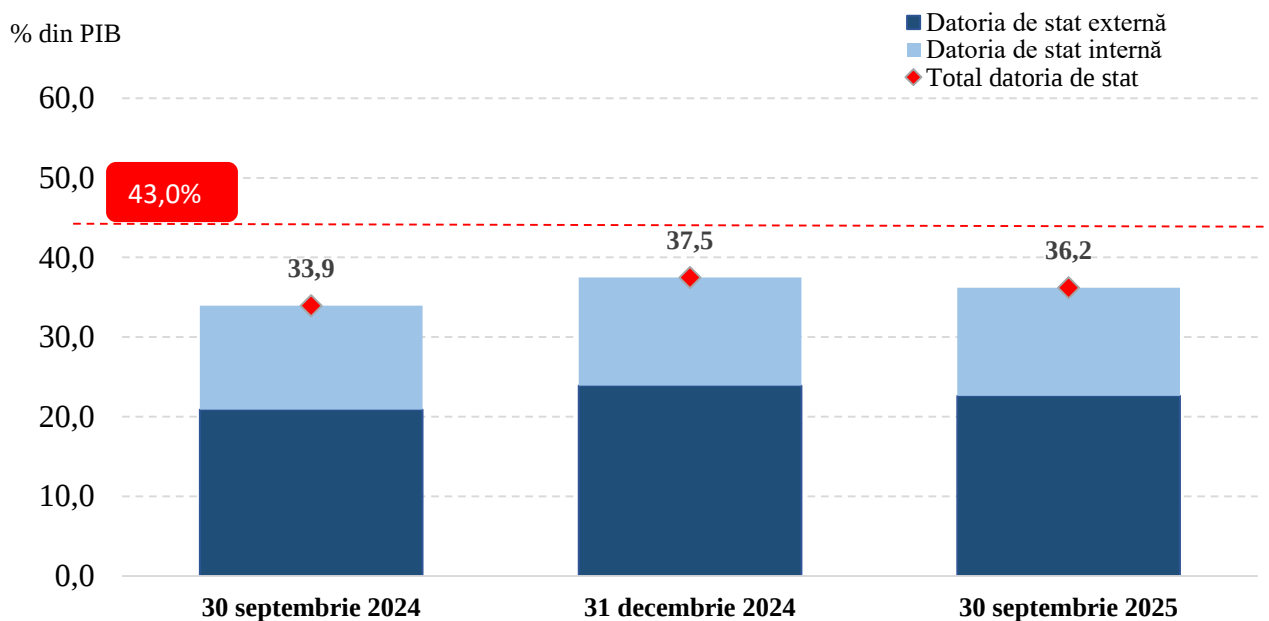
La situația din 30 septembrie 2025, soldul datoriei de stat (care include atât datoria internă, cât și cea externă) a fost de 127 275,1 mil. lei, în creștere cu 5 881,1 mil. lei la valoarea nominală, respectiv cu 4,8% față de sfârșitul anului 2024. Această evoluție a fost determinată, în principal, de majorarea datoriei de stat interne cu 3 898,4 mil. lei la valoarea nominală și a datoriei de stat externe cu 1 982,7 mil. lei, fiind condiționată de finanțarea netă pozitivă.

Tabelul 3. Structura datoriei de stat pe componente, mil. lei

Soldul datoriei	30 septembrie 2024	31 decembrie 2024	30 septembrie 2025
Datoria de stat internă	42 373,5	43 961,2	47 859,5
Datoria de stat externă	67 552,5	77 432,8	79 415,5
Total Datoria de stat	109 926,0	121 394,0	127 275,1
PIB (mil. lei)	323 816,8	323 816,8	351 500,0

Conform estimărilor privind PIB-ul pentru anul 2025, ponderea datoriei de stat la valoarea nominală în PIB, la situația din 30 septembrie 2025, a fost de 36,2%, înregistrând o diminuare cu 1,3 p.p. comparativ cu sfârșitul anului 2024.

Graficul 4. Evoluția datoriei de stat în PIB, %



La situația din 30 septembrie 2025, se constată că limita stabilită pentru ponderea datoriei de stat în PIB de 43% în Programul „Managementul datoriei pe termen mediu 2025-2027” nu a fost depășită.

5.2 După instrumente

La situația din 30 septembrie 2025, structura datoriei de stat pe tipuri de instrumente se prezintă după cum urmează:

- Împrumuturile de stat externe – 57,3%;
- VMS emise pe piața primară – 27,3%;
- VMS emise pentru executarea obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat – 9,0%;
- Alocările de drepturi speciale de tragere (DST) – 5,1%;
- VMS convertite (în portofoliul BNM) – 0,8%;
- VMS emise prin plasament direct către persoanele fizice – 0,5%.

Tabelul 4. Structura datoriei de stat după instrumente, mil. lei

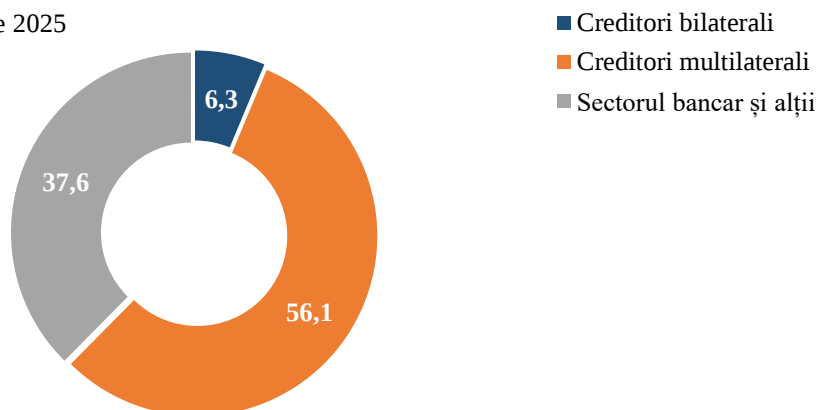
Soldul datoriei de stat	30 septembrie 2024	31 decembrie 2024	30 septembrie 2025
Împrumuturi de stat externe	60 869,5	70 608,3	72 929,4
VMS emise pentru executarea obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat	11 751,2	11 421,2	11 421,2
VMS emise pe piața primară, <i>dintre care:</i>	28 475,5	30 240,8	34 801,7
<i>Bonuri de trezorerie</i>	25 706,6	27 543,8	32 486,6
<i>Obligațiuni de stat</i>	2 768,9	2 697,0	2 315,1
Alocare DST	6 682,9	6 824,6	6 486,1
VMS convertite	2 068,1	2 069,5	983,7
VMS emise prin plasament către persoanele fizice	78,7	229,6	652,9
TOTAL	109 926,0	121 394,0	127 275,1

5.3 După tipul creditorilor

La situația din 30 septembrie 2025, structura principalilor creditori este prezentată în graficul 5.

Graficul 5. Structura datoriei de stat, după tipul creditorilor, %

la situația din 30 septembrie 2025

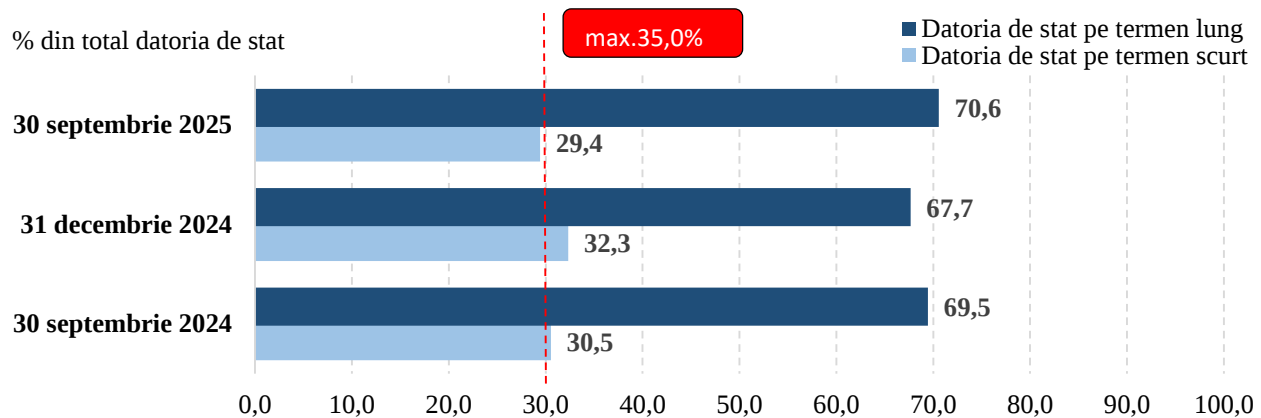


5.4 După scadențe (conform maturității rămase)

Structura datoriei de stat în funcție de maturitatea rămasă reflectă intervalul de timp în care plățile ajung la scadență.

Datoria de stat pe termen scurt reprezintă 29,4% din total, ceea ce indică faptul că aproape o treime din soldul datoriei de stat va ajunge la scadență în decurs de un an. Datoria pe termen lung reprezintă 70,6% din portofoliul datoriei de stat, iar cele mai lungi perioade de maturitate sunt caracteristice împrumuturilor de stat externe și valorilor mobiliare de stat emise pentru executarea obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat.

Graficul 6. Structura datoriei de stat, după scadențe

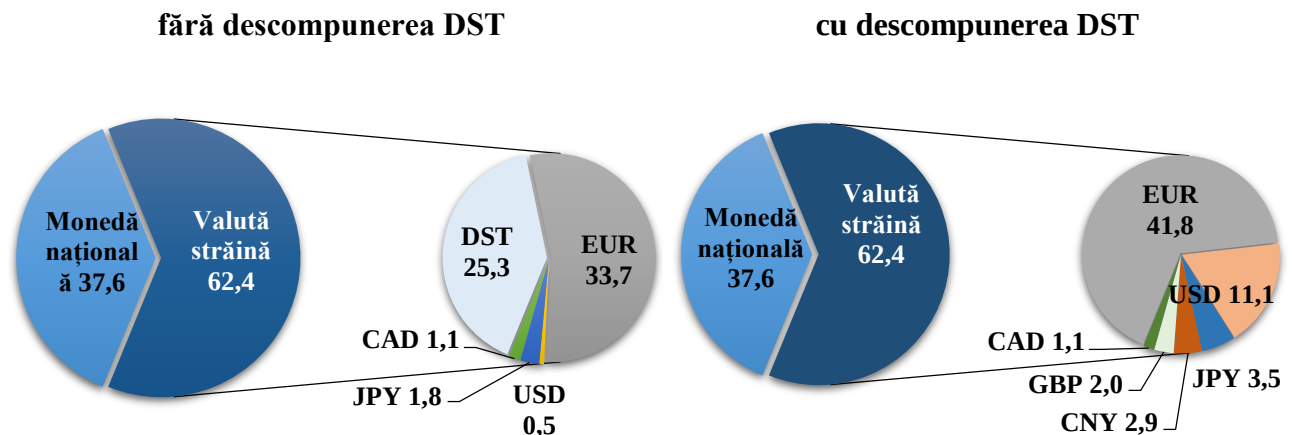


5.5 După valută

La situația din 30 septembrie 2025, compoziția valutară a datoriei de stat a fost următoarea: lei moldovenești - 37,6%, euro - 33,7%, iar împrumuturile de stat externe denumite în DST - 25,3%. Următoarele poziții au revenit yenului japonez - 1,8%, dolarului canadian - 1,1% și dolarului SUA - 0,5%.

În urma descompunerii coșului valutar DST, compoziția datoriei de stat a fost următoarea: euro - 41,8%, leul moldovenesc - 37,6%, dolarul SUA - 11,1%, yenul japonez - 3,5%, yuanul renminbi chinezesc - 2,9%, lira sterlină cu 2,0% și dolarul canadian - 1,1 %.

Graficul 7. Structura datoriei de stat, după valută, la situația din 30 septembrie 2025



5.6 După rata dobânzii

La situația din 30 septembrie 2025, datoria cu rata flotantă a dobânzii a constituit 30,5% din portofoliul datoriei de stat, în creștere cu 0,5 p.p. față de sfârșitul anului 2024. Totodată, în aceeași perioadă, datoria de stat purtătoare de rată fixă a dobânzii a fost de 69,5% din portofoliul datoriei de stat.

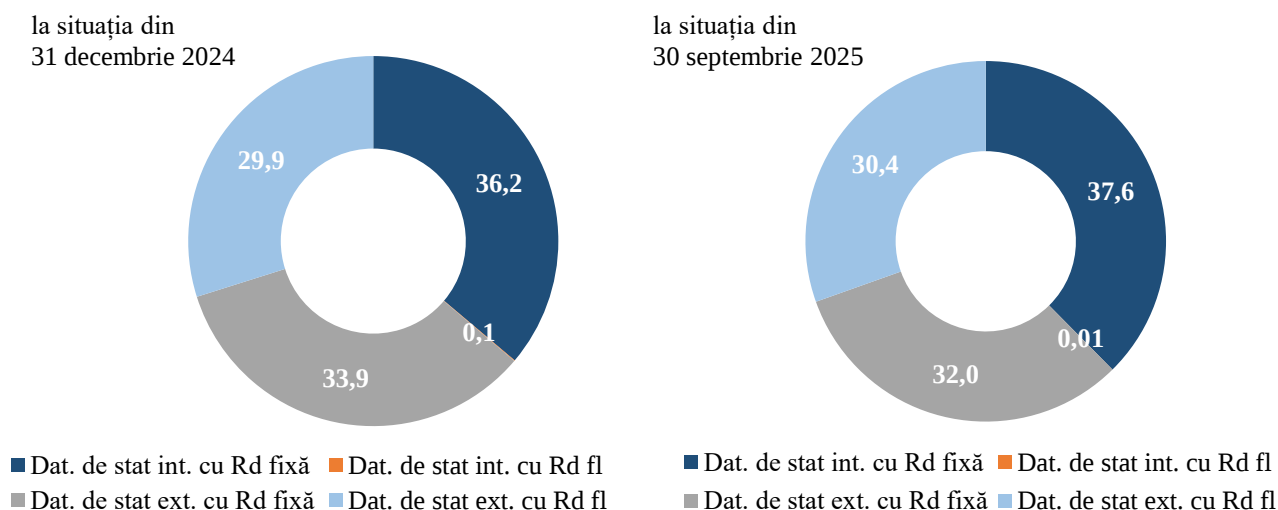
Instrumentele datoriei de stat cu rata fixă a dobânzii, la situația din 30 septembrie 2025 sunt:

- împrumuturile de stat externe contractate de la instituțiile financiare internaționale (BEI, BDCE, UE, FIDA, AID, FMI), precum și de la creditorii bilaterali (Agenția Franceză pentru Dezvoltare, BGK, Guvernul SUA, CCC SUA, UniCredit Austria¹⁴, Banca germană KfW, JICA, Guvernul Poloniei, Guvernul Canadei);
- VMS emise pentru executarea obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat¹⁵;
- VMS emise pe termen scurt (bonurile de trezorerie);
- VMS convertite;
- VMS emise pe termen lung (obligațiunile de stat cu maturitatea de 2, 3, 5, 7 și 10 ani);
- VMS emise direct persoanelor fizice.

Instrumentele datoriei de stat cu rata flotantă a dobânzii sunt:

- împrumuturile de stat externe cu rata flotantă a dobânzii, contractate de la organizațiile financiare internaționale (BEI, BIRD, BERD, FMI) și de la creditorii bilaterali (AFD, JICA);
- alocarea DST de la FMI;
- VMS emise pe termen lung (obligațiunile de stat cu maturitatea de 2, 3 și 7 ani).

Graficul 8. Structura datoriei de stat, după rata dobânzii, %



¹⁴ Împrumuturile de stat externe contractate de la BDCE, FMI și UniCredit Austria, a căror rată a dobânzii constituie 0,00% sau nu sunt purtătoare de rată a dobânzii, în scopul raportării, sunt atribuite categoriei de instrumente a datoriei de stat cu rata fixă a dobânzii.

¹⁵ VMS emise conform Legii nr. 235/2016 privind emisiunea obligațiunilor de stat în vederea executării de către Ministerul Finanțelor a obligațiunilor de plată derivate din garanțiile de stat nr. 807/2014 și nr. 101/2015.

5.7 Serviciul datoriei de stat

Pe parcursul primelor nouă luni ale anului 2025, pentru serviciul datoriei de stat din bugetul de stat au fost utilizate mijloace financiare în sumă de 2 899,6 mil. lei, distribuite astfel:

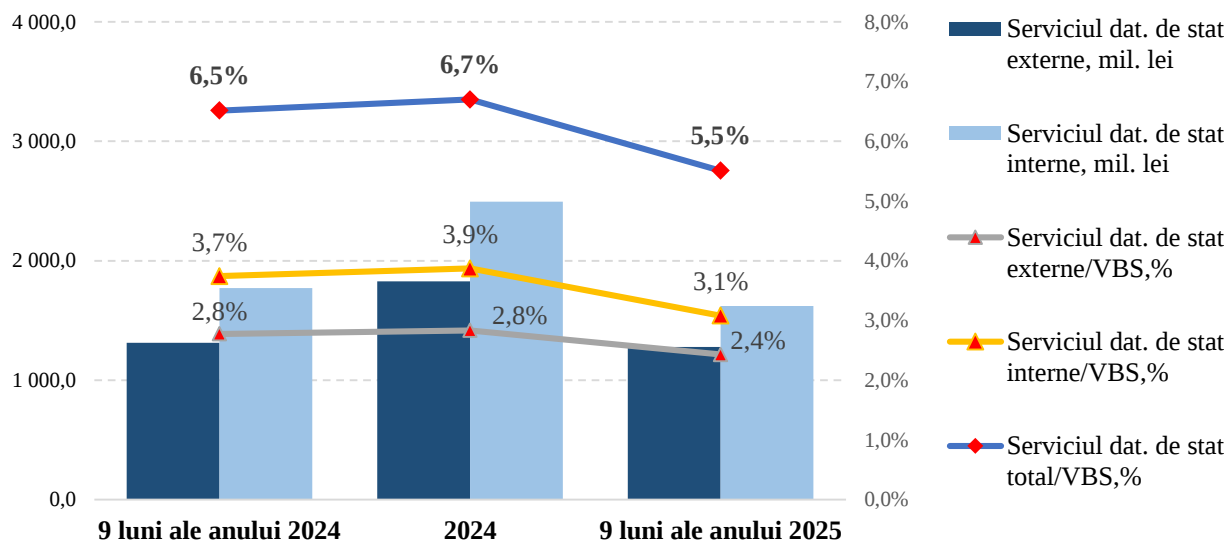
- a) *serviciul datoriei de stat externe*, în valoare de 1 278,4 mil. lei (44,1%);
- b) *serviciul datoriei de stat interne*, în valoare de 1 621,2 mil. lei (55,9%).

Tabelul 5. Serviciul datoriei de stat și veniturile bugetului de stat (cu excepția granturilor), mil. lei

Serviciul datoriei de stat	9 luni ale anului 2024	2024	9 luni ale anului 2025
Serviciul dat. de stat externe	1 313,1	1 827,2	1 278,4
Serviciul dat. de stat interne	1 770,2	2 495,3	1 621,2
Total	3 083,3	4 322,5	2 899,6
Veniturile bugetului de stat (cu excepția granturilor)	47 322,4	64 495,7	52 650,5

Ca pondere în veniturile bugetului de stat (cu excepția granturilor), serviciul datoriei de stat s-a diminuat cu 1,0 p.p. comparativ cu aceeași perioadă a anului 2024, ceea ce denotă o gestionare mai eficientă a acestuia și o reducere a presiunii fiscale asupra bugetului de stat. În ansamblu, această evoluție reflectă o tendință pozitivă în reducerea poverii datoriei asupra bugetului de stat, însă impune o monitorizare continuă a costurilor și a structurii datoriei de stat pentru a asigura menținerea sustenabilității fiscale pe termen mediu și lung.

Graficul 9. Evoluția serviciului datoriei de stat, precum și ca pondere în veniturile bugetului de stat (cu excepția granturilor)



6. Datoria de stat externă

6.1 După instrumente

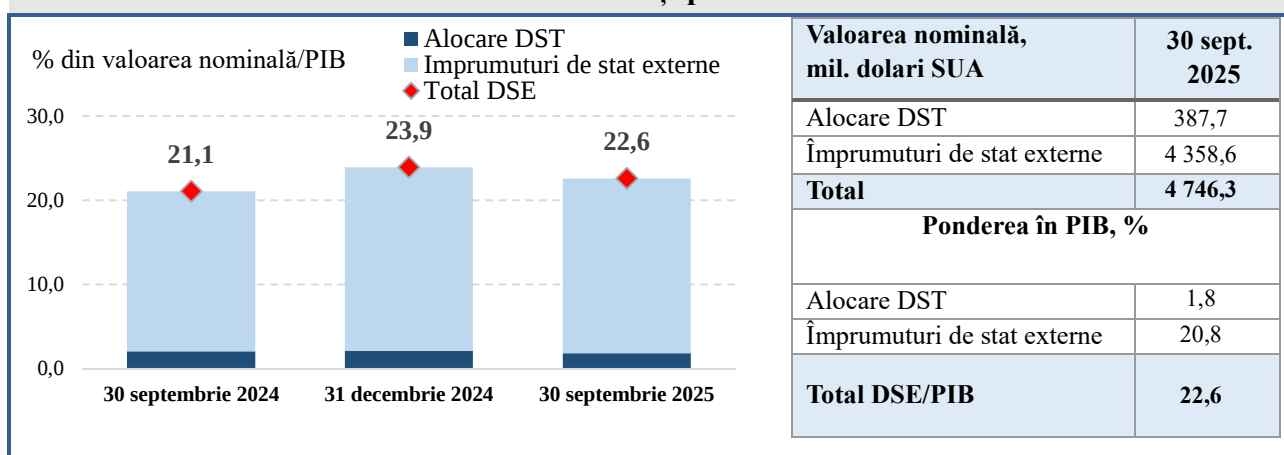
La situația din 30 septembrie 2025, soldul datoriei de stat externe a fost de 4 746,3 mil. dolari SUA (echivalentul a 79 415,5 mil. lei), fiind format în totalitate din datorie de stat externă directă.

De la începutul anului 2025, soldul datoriei de stat externe exprimat în dolari SUA a înregistrat o majorare cu circa 556,0 mil. dolari SUA sau cu 13,3 la sută. Această evoluție a fost determinată atât de finanțarea externă netă pozitivă în sumă de 202,0 mil. dolari SUA, generată în principal de contractarea avansului și tranșei I din împrumutul acordat de Uniunea Europeană în cadrul Planului de Creștere Economică pentru Republica Moldova, cât și de fluctuația pozitivă a ratei de schimb a dolarului SUA față de alte valute, în valoare de 353,9 mil. dolari SUA.

Totodată, exprimat în monedă națională, soldul datoriei de stat externe s-a majorat față de începutul anului curent cu 1 982,7 mil. lei (sau cu 2,6%). Comparativ cu 30 septembrie 2024, soldul datoriei de stat externe s-a majorat cu 11 863,1 mil. lei (echivalentul a 869,5 mil. dolari SUA) sau cu 17,6 la sută.

Ca pondere în PIB, la 30 septembrie 2025, datoria de stat externă a înregistrat aproximativ 22,6%, micșorându-se cu 1,3 p.p. comparativ cu situația din 31 decembrie 2024.

Graficul 10. Structura datoriei de stat externe și ponderea acesteia în PIB



În structura datoriei de stat externe pe instrumente, la situația din 30 septembrie 2025, împrumuturile de stat externe au o pondere majoritară de 91,8%, în timp ce alocările DST dețin o pondere minoritară în totalul datoriei de stat externe (8,2%).

6.2 După creditori

În structura datoriei de stat externe pe categorii de creditori, creditorii multilaterali își mențin rolul dominant de principali finanțatori ai Republicii Moldova.

La situația din 30 septembrie 2025, datoria de stat externă față de creditorii multilaterali a însumat 4 267,3 mil. dolari SUA (echivalentul a 71 400,8 mil. lei) sau 89,9% din soldul datoriei de stat externe. Comparativ cu sfârșitul anului 2024, ponderea acestora în structură s-a diminuat nesemnificativ, cu 0,1 p.p., însă în valoare nominală a crescut cu 495,9 mil. dolari SUA. Această structură reflectă menținerea unui nivel ridicat al finanțărilor din surse multilaterale, ceea ce contribuie la consolidarea stabilității și predictibilității portofoliului datoriei de stat externe, dat fiind orientarea spre finanțări concesionale.

Dintre creditorii multilaterali, cea mai mare pondere în totalul datoriei de stat externe revine FMI – 28,4%, urmată de AID – 19,2%, UE – 16,0%, BEI – 10,2%. Restul creditorilor multilaterali dețin ponderi sub 10% în totalul datoriei de stat externe.

În aceeași perioadă, datoria de stat externă față de creditorii bilaterali a constituit 479,0 mil. dolari SUA (echivalentul a 8 014,7 mil. lei) sau 10,1% din soldul total al datoriei de stat externe, fiind cu 60,1 mil. dolari SUA mai mare comparativ cu finele anului 2024. Dintre creditorii bilaterali, cea mai mare pondere în totalul datoriei de stat externe revine AFD – 4,0%, urmată de JICA, cu o pondere de 2,9%. Restul creditorilor bilaterali dețin ponderi sub 2,0% în totalul datoriei de stat externe.

Tabelul 6. Structura datoriei de stat externe pe creditor

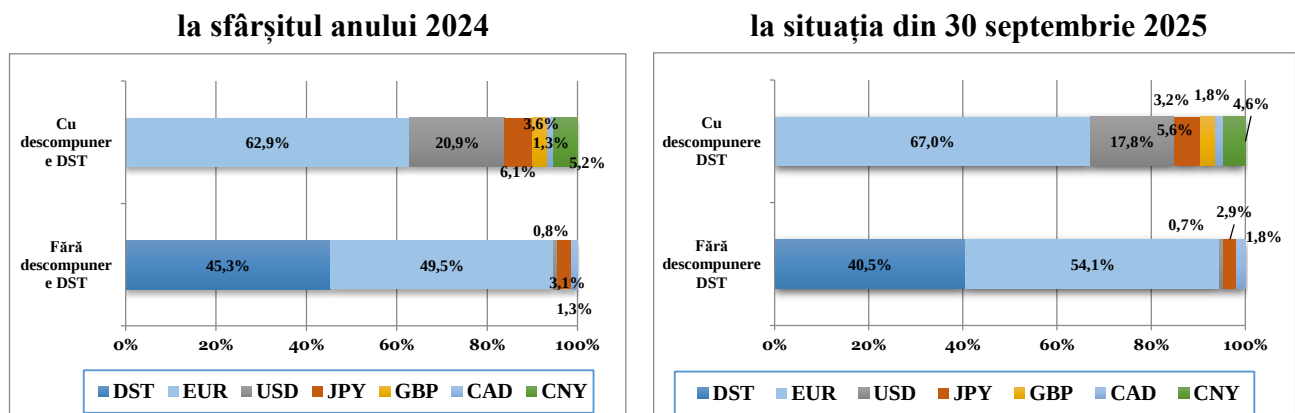
	30 septembrie 2024		31 decembrie 2024		30 septembrie 2025	
	mil. USD	%	mil. USD	%	mil. USD	%
Creditori bilaterali	365,1	9,4	418,9	10,0	479,0	10,1
AFD	150,7	3,9	167,2	4,0	187,5	4,0
BGK	5,6	0,1	5,2	0,1	5,5	0,1
Banca germana KfW	4,9	0,1	4,5	0,1	4,9	0,1
CCC (SUA)	2,8	0,1	1,5	0,04	1,1	0,02
Guvernul Canadei	0,0	-	56,4	1,4	86,2	1,8
Guvernul Poloniei	22,8	0,6	21,3	0,5	23,9	0,5
Guvernul Rusiei	16,1	0,4	16,3	0,4	17,0	0,4
Guvernul SUA	4,4	0,1	4,5	0,1	3,0	0,1
JICA	144,4	3,8	130,3	3,1	138,1	2,9
UniCredit	13,4	0,3	11,7	0,3	11,8	0,2
Creditori multilaterali	3 511,7	90,6	3 771,4	90,0	4 267,3	89,9
BEI	442,8	11,4	415,6	9,9	482,8	10,2
BDCE	70,2	1,8	60,9	1,4	64,8	1,4
Uniunea Europeană (UE)	351,6	9,1	376,2	9,0	760,5	16,0
BERD	229,0	5,9	438,9	10,5	234,3	4,9
BIRD	266,5	6,9	292,2	7,0	385,1	8,1
AID	830,8	21,4	793,5	18,9	912,5	19,2
FIDA	77,1	2,0	74,5	1,8	80,2	1,7
FMI	1 243,7	32,1	1 319,6	31,5	1 347,1	28,4
Total	3 876,8	100,0	4 190,3	100,0	4 746,3	100,0

Comparativ cu situația din 30 septembrie 2024, se constată o tendință de creștere, atât în termeni nominali, cât și procentuali, a datoriei de stat externe față de creditorii bilaterali. Datoria de stat externă față de creditorii multilaterali a înregistrat o creștere în valoare nominală. Cu toate acestea, ponderea sa în totalul datoriei de stat externe s-a redus cu 0,7 p.p. comparativ cu perioada similară a anului precedent, pe fondul unui ritm mai accelerat de creștere a datoriei față de creditorii bilaterali.

6.3 După valută

În ce privește structura datoriei de stat externe pe valute, cea mai mare pondere revine împrumuturilor denominate în euro, care reprezintă 54,0%. A doua poziție aparține coșului valutar DST, reprezentat de împrumuturile de stat externe de la instituțiile financiare internaționale, cum sunt AID, FMI și FIDA, care ocupă 40,5% din portofoliul datoriei de stat externe. Împrumuturile acordate în yenul japonez, dolarul canadian și dolarul SUA dețin ponderi minoritare în soldul datoriei de stat externe.

Descompunerea coșului valutar DST pe valutele componente relevă faptul că cea mai mare pondere a datoriei de stat externe este denominată în euro - 67,0%, urmată de dolarul SUA – cu 17,8%, yenul japonez – 5,6%, yuanul chinezesc – 4,6%, lira sterlină – 3,2% și dolarul canadian – 1,8%.

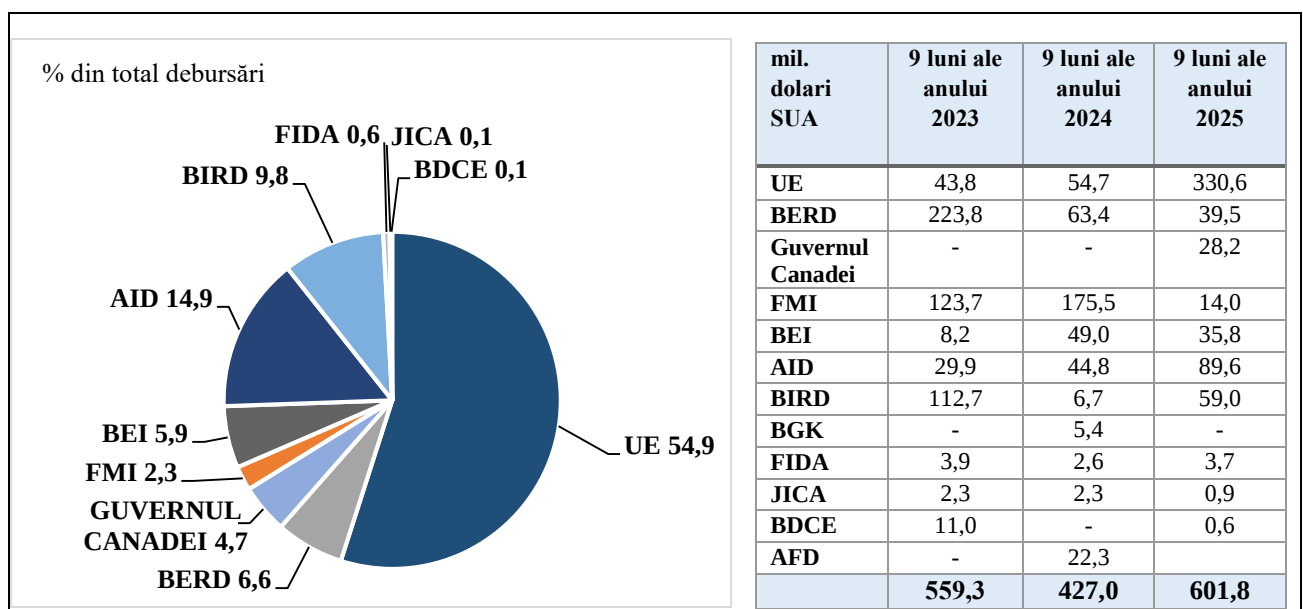
Graficul 11. Structura datoriei de stat externe după valute

6.4 Surse de finanțare externă

Pe parcursul primelor nouă luni ale anului 2025, au avut loc intrări de împrumuturi de stat externe în sumă totală de 601,8 mil. dolari SUA (echivalentul a 10 309,9 mil. lei), ceea ce reprezintă o majorare cu 174,7 mil. dolari SUA față de perioada similară a anului 2024.

6.4.1 După creditori

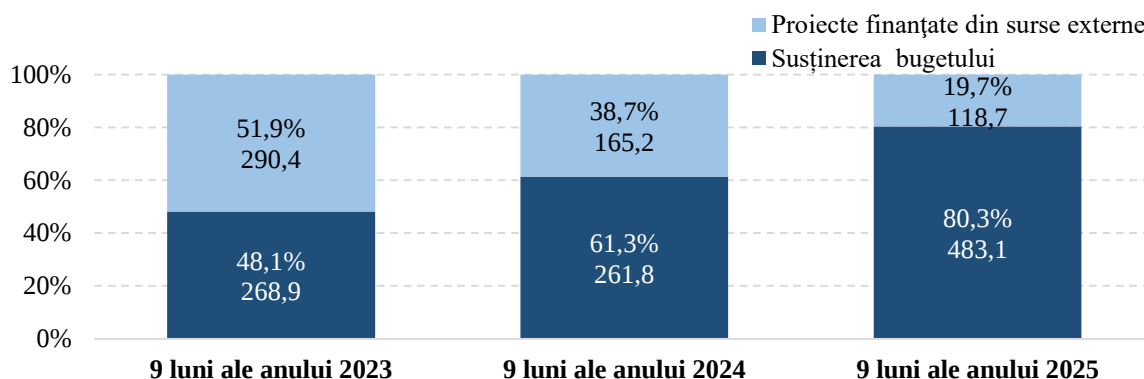
În structura intrărilor de împrumuturi de stat externe **pe tipuri de creditori**, volumul cel mai mare îl are Comisia Europeană cu 330,6 mil. dolari SUA (54,9%), urmată de AID cu 89,6 mil. dolari SUA (14,9%), BIRD cu 59,0 mil. dolari SUA (9,8%), BERD cu 39,5 mil. dolari SUA (6,6%), BEI cu 35,8 mil. dolari SUA (5,9%). Ceilalți creditori dețin ponderi sub 5% în totalul debursărilor aferente împrumuturilor de stat externe.

Graficul 12. Debursări privind împrumuturile de stat externe, după creditori, %/mil. dolari SUA

6.4.2 După destinații

În ceea ce privește structura pe destinații, intrările de împrumuturi de stat externe înregistrate în primele nouă luni ale anului 2025 au fost orientate către finanțarea proiectelor din surse externe – 118,7 mil. dolari SUA (echivalentul a 2 051,9 mil. lei) și către susținerea bugetului de stat – 483,1 mil. dolari SUA (echivalentul a 8 255,8 mil. lei).

Graficul 13. Debursări privind împrumuturile de stat externe, după destinații, %/mil. dolari SUA



6.5 Deservirea datoriei de stat externe

În primele nouă luni ale anului 2025, pentru deservirea datoriei de stat externe au fost utilizate mijloace financiare în sumă de 472,6 mil. dolari SUA (echivalentul 8 247,8 mil. lei). În raport cu perioada similară a anului precedent a fost înregistrată o majorare a deservirii datoriei de stat externe cu circa 127,9 mil. dolari SUA. Această evoluție a fost determinată, în principal, de majorarea sumelor destinate rambursărilor de principal, inclusiv începerea rambursării împrumutului acordat de FMI prin mecanismul ECF (trânșă 5 și 6), rambursarea împrumuturilor acordate de BEI în cadrul proiectului Moldova Drumuri III (trânșă 5), în cadrul proiectului Livada Moldovei (trânșă 12-18) și al proiectului Reabilitarea Infrastructurii Feroviare (tr. 2) etc. De asemenea, această evoluție a fost influențată considerabil de rambursarea integrală a împrumutului recreditat către S.A. „Energocom”, aferent Proiectului „Consolidarea securității energetice a Republicii Moldova”, finanțat din sursele Băncii Europene pentru Reconstrucție și Dezvoltare.

Rata medie ponderată pentru împrumuturile de stat externe înregistrată în primele nouă luni ale anului 2025 a constituit 2,21%, fiind în scădere cu 0,12 p.p. comparativ cu anul 2024.

În ceea ce privește creditorii în favoarea cărora se deservesc împrumuturile de stat externe, cea mai mare pondere pe parcursul primelor nouă luni ale anului 2025 a revenit BERD – 63,7% (301,2 mil. dolari SUA) și FMI – 16,3% (77,0 mil. dolari SUA).

La situația din 30 septembrie 2025, mijloacele financiare utilizate pentru deservirea datoriei de stat externe au fost divizate în:

- rambursarea sumei principale – 399,8 mil. dolari SUA (echivalentul a 6 969,4 mil. lei), cu 129,1 mil. dolari SUA mai mult decât în perioada similară a anului precedent;
- serviciul datoriei de stat externe, pentru care au fost utilizate mijloace în sumă de 72,9 mil. dolari SUA (echivalentul a 1 278,4 mil. lei), cu 1,19 mil. dolari SUA mai puțin decât în perioada similară a anului precedent, dat fiind diminuarea ratelor de referință pe piețele internaționale, ceea ce a condus la un cost mai redus al finanțării externe.

7. Datoria de stat internă

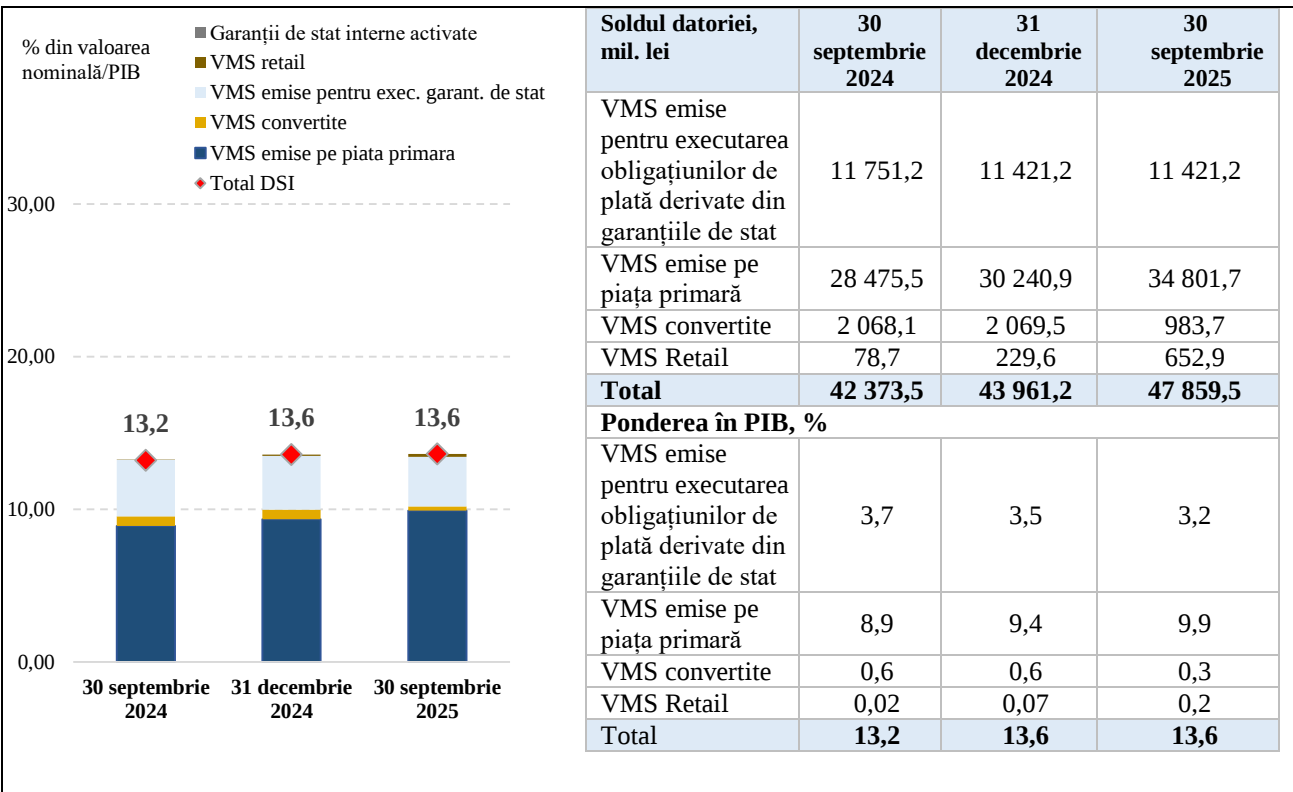
7.1 După instrumente

La situația din 30 septembrie 2025, soldul datoriei de stat interne a fost de 47 859,5 mil. lei la valoarea nominală, dintre care:

- VMS emise pe piața primară - 72,7%;
- VMS emise pentru executarea obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat – 23,8%;
- VMS convertite – 2,1%;
- VMS emise prin plasament direct către persoanele fizice (VMS Retail) – 1,4%.

La preț de cumpărare, soldul datoriei de stat interne a fost de 45 597,9 mil. lei. Comparativ cu situația din 31 decembrie 2024, datoria de stat internă a înregistrat o creștere de 3 898,4 mil. lei la valoarea nominală sau de 2 808,0 mil. lei la preț de cumpărare. Majorarea s-a datorat, în principal, creșterii volumului emisiunilor de VMS pe piața primară cu 4 560,9 mil. lei la valoarea nominală sau cu 3 464,3 mil. lei la preț de cumpărare.

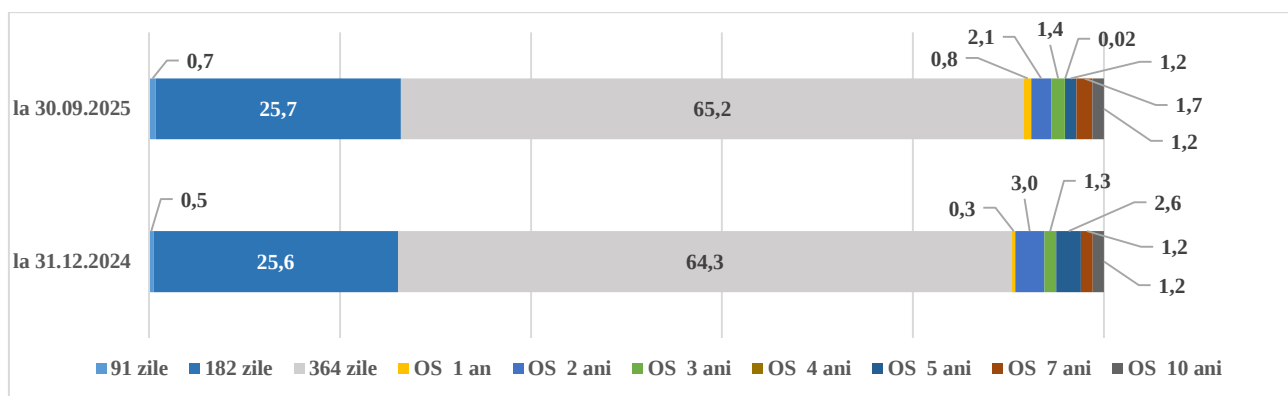
Graficul 14. Evoluția datoriei de stat interne și ponderea acesteia în PIB



Structura datoriei de stat interne se caracterizează prin următoarele categorii de instrumente:

1) Valorile mobiliare de stat emise pe piața internă (pe piața primară și prin plasament direct către persoanele fizice, prin intermediul platformei electronice eVMS.md)

Volumul VMS emise pe piața internă și aflate în circulație, la situația din 30 septembrie 2025, a fost de 35 454,6 mil. lei la valoarea nominală. Ponderea majoră în VMS aflate în circulație este deținută de bonurile de trezorerie cu scadența de 364 zile (65,2%), urmată de bonurile de trezorerie cu scadența de 182 zile (25,7%).

Graficul 15. Structura VMS emise pe piața internă aflate în circulație (%)

Structura VMS aflate în circulație pe piața internă a rămas, în linii mari, neschimbată față de sfârșitul anului 2024. Se remarcă totuși o ușoară creștere a ponderii bonurilor de trezorerie cu scadența de 364 de zile (+0,9 p.p.), în paralel cu diminuarea ponderii obligațiunilor de stat cu maturitatea de 2 ani, cu 0,9 p.p., și a obligațiunilor de stat cu maturitatea de 5 ani, cu 1,4 p.p., ceea ce sugerează o ușoară reorientare a finanțării spre maturități mai scurte.

2) Valorile mobiliare de stat convertite

La începutul anului 2025, VMS convertite au însumat 2 069,5 mil. lei la valoarea nominală, echivalentul a 4,7% din datoria de stat internă. La data de 2 mai 2025, au fost răscumpărate VMS convertite în sumă de 443,3 mil. lei, iar la data de 4 iulie 2025 au fost răscumpărate VMS convertite în sumă de 641,1 mil. lei la valoarea nominală.

Astfel, la situația din 30 septembrie 2025, soldul VMS convertite a fost de 983,7 mil. lei la valoarea nominală, reprezentând 2,1% din datoria de stat internă.

3) Valorile mobiliare de stat emise pentru unele scopuri stabilite de lege

La începutul anului 2025, VMS emise pentru unele scopuri stabilite de lege au însumat 11 421,2 mil. lei (26,0% din datoria de stat internă). Întrucât până la 30 septembrie 2025 nu au avut loc răscumpărări, soldul acestora s-a menținut neschimbat, reprezentând 23,8% din datoria de stat internă.

7.2 După tipul de investitori

Pe parcursul primelor nouă luni ale anului 2025, volumul VMS procurat de investitorii non-bancari pe piața internă a constituit 10 370,1 mil. lei la valoarea nominală, în creștere cu 2 408,6 mil. lei față de perioada similară a anului 2024. Această evoluție evidențiază un interes sporit din partea investitorilor non-bancari, care au deținut o pondere de 30,2% în volumul total comercializate.

În pofida creșterii interesului din partea investitorilor non-bancari, băncile comerciale continuă să fie principalii investitori în VMS, cu o pondere de 69,8% în totalul VMS procurate. Pe piața VMS au activat 8 dealeri primari. Din volumul total de VMS adjudecate (33 950,7 mil. lei), 66,9% au fost procurate de aceștia în nume și din cont propriu.

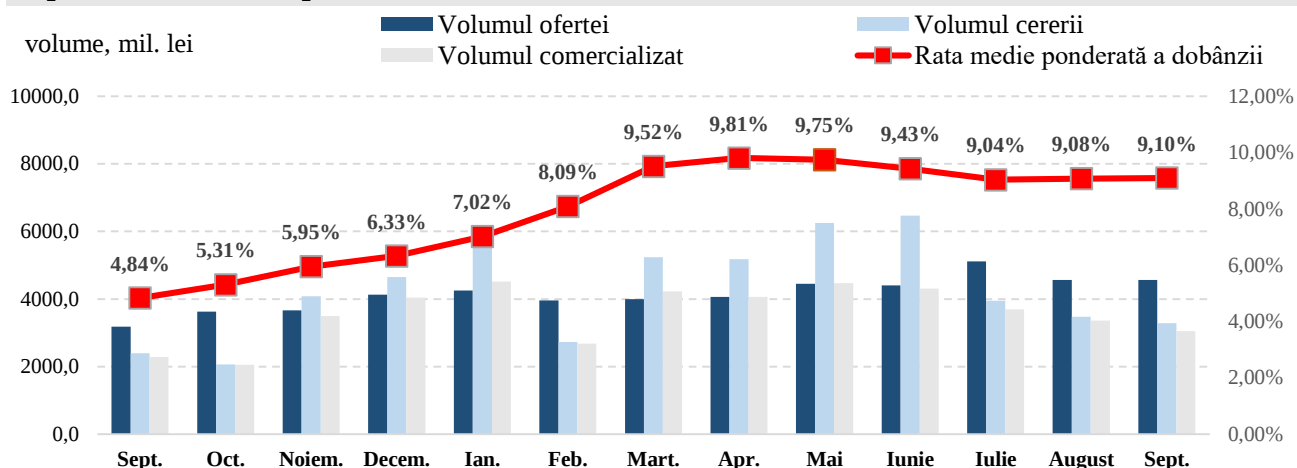
Printre cei mai activi dealeri primari pe piața primară s-au remarcat băncile sistemice: BC „Moldova-Agroindbank” S.A., BC „Moldindconbank” S.A. și BC „Victoriabank” S.A.

7.3 Surse de finanțare internă

1) Valorile mobiliare de stat emise pe piața internă (pe piața primară și prin plasament direct către persoanele fizice, prin intermediul platformei electronice eVMS.md)

Pe parcursul primelor nouă luni ale anului 2025, Ministerul Finanțelor a oferit spre vânzare pe piața internă VMS în sumă totală de 39 345,0 mil. lei. Cererea pentru VMS a fost de 42 635,7 mil. lei, fiind superioară ofertei cu 3 290,7 mil. lei.

Graficul 16. Totalul licitațiilor de comercializare a VMS pe piața internă, în perioada septembrie 2024 – septembrie 2025



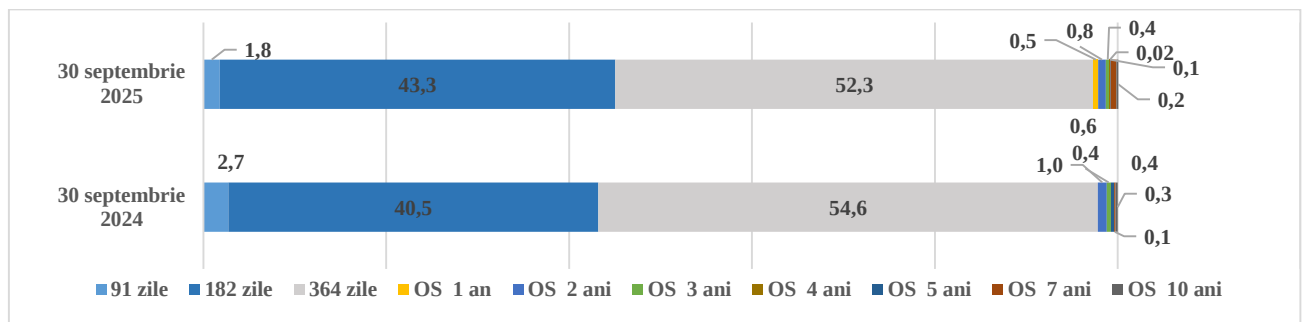
Ca rezultat, au fost comercializate VMS la valoarea nominală de 34 374,0 mil. lei, cu 7 979,7 mil. lei mai mult decât volumul VMS comercializat în aceeași perioadă a anului 2024, dintre care 33 950,7 mil. lei constituie VMS emise pe piața primară. Totodată, în perioada de referință, au fost răscumpărate VMS ajunse la scadență în valoarea nominală de 29 389,8 mil. lei.

La situația din 30 septembrie 2025, prin intermediul platformei electronice eVMS.md au fost desfășurate 7 emisiuni de valori mobiliare de stat, în cadrul cărora au fost plasate obligațiuni de stat cu dobândă fixă, având maturități între 1 și 4 ani. Cererea totală s-a ridicat la 423,3 mil. lei, fiind cu 5,9% sub nivelul ofertei, iar rata nominală medie ponderată a dobânzii a fost de 7,81%. Obligațiunile de stat cu maturitatea de 1 an au atras 41,3% (174,9 mil. lei) din totalul subscrierilor, iar cele cu maturitatea de 2 ani au înregistrat un nivel apropiat, de 41,6% (176,0 mil. lei). Obligațiunile pe termen de 3 și 4 ani au avut volume mai reduse, de 15,3% (64,9 mil. lei) și 1,8% (7,5 mil. lei) din totalul subscrierilor. În cadrul celor 7 emisiuni au participat în total 1 820 investitori.

Pe parcursul perioadei de referință pe piața internă au fost emise 10 tipuri de VMS:

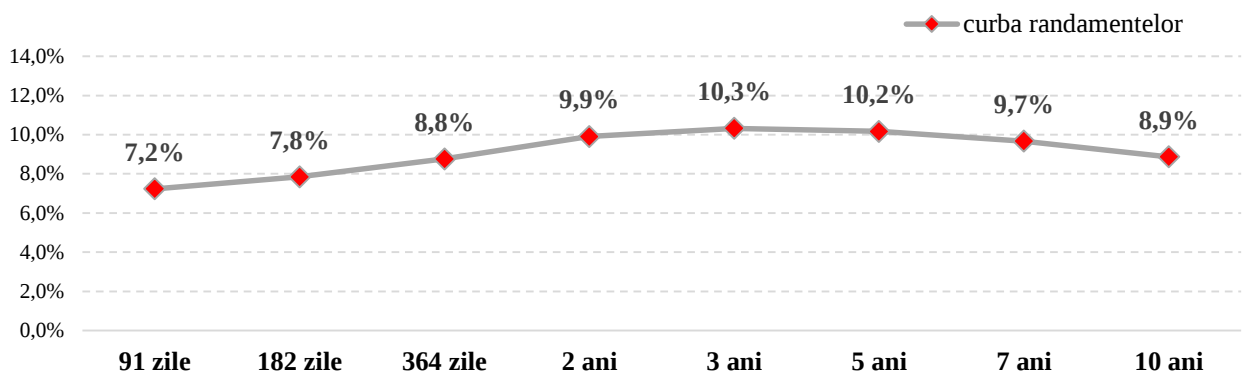
- Bonuri de trezorerie cu maturitatea de 91 de zile (1,8%);
- Bonuri de trezorerie cu maturitatea de 182 de zile (43,3%);
- Bonuri de trezorerie cu maturitatea de 364 de zile (52,3%);
- Obligațiuni de stat cu maturitatea de 1 an (0,5%);
- Obligațiuni de stat cu maturitatea de 2 ani (0,8%);
- Obligațiuni de stat cu maturitatea de 3 ani (0,4%);
- Obligațiuni de stat cu maturitatea de 4 ani (0,02%);
- Obligațiuni de stat cu maturitatea de 5 ani (0,1%);
- Obligațiuni de stat cu maturitatea de 7 ani (0,6%);
- Obligațiuni de stat cu maturitatea de 10 ani (0,2%).

Ponderea majoră în VMS comercializate pe piața internă în perioada de referință o constituie bonurile de trezorerie cu scadența de 364 zile, urmate de bonurile de trezorerie cu scadența de 182 zile, situație similară și în perioada analogică a anului precedent.

Graficul 17. Structura VMS comercializate pe piața internă

Pe parcursul primelor nouă luni ale anului 2025 volumul comercializat al obligațiunilor de stat pe termen de 1, 2, 3, 4, 5, 7 și 10 ani a fost de 930,8 mil. lei (2,62% din volumul total comercializat). Toate emisiunile au fost realizate cu dobândă fixă. Comparativ cu perioada analogică a anului 2024, volumul comercializat al obligațiunilor de stat a crescut cu 360,1 mil. lei.

Reieșind din volumul VMS emise pe piața internă și aflate în circulație la situația din 30 septembrie 2025, precum și utilizând datele primare extrase din SI DMFAS și Bloomberg, a fost construită curba randamentelor pentru portofoliul de valori mobiliare de stat emise pe piața internă. Odată cu creșterea nivelului de lichiditate al pieței secundare a VMS din Republica Moldova, curba va putea fi construită în baza randamentului/prețului de tranzacționare efectiv, ceea ce va permite sporirea acurateței și relevanței rezultatelor obținute.

Graficul 18. Curba randamentelor pentru portofoliul de valori mobiliare de stat aflate în circulație pe piața internă la situația din 30 septembrie 2025

Este important de menționat că curba randamentelor reprezintă o curbă ascendentă până la scadențele de până la 3 ani, ceea ce reflectă faptul că randamentele cresc pe măsură ce maturitatea se extinde. Această evoluție se explică prin faptul că investitorii solicită randamente mai ridicate pentru a-și asuma riscurile asociate plasării capitalului pe perioade mai lungi. Ulterior, curba înregistrează o ușoară scădere, ceea ce sugerează că investitorii se așteaptă la o îmbunătățire graduală a condițiilor macroeconomice și la temperarea presiunilor inflaționiste pe termen lung.

Pe parcursul primelor nouă luni ale anului 2025, Ministerul Finanțelor a monitorizat constant situația pe piața primară a VMS, asigurând comercializarea acestora doar la rate ale dobânzii acceptabile. Astfel, în perioada de referință, ratele maxime ale dobânzii propuse de către investitori pentru VMS au variat de la 2,50% până la 14,98%. Cu toate acestea, Ministerul Finanțelor nu a acceptat toate ofertele investitorilor, ceea ce a permis menținerea unui nivel optim al ratelor dobânzii la VMS.

Ca rezultat, rata nominală medie ponderată a dobânzii la VMS comercializate pe parcursul primelor 9 luni ale anului 2025 a constituit 8,99%, în creștere cu 4,03 p.p. față de anul 2024 sau cu 4,4 p.p. față de perioada analogică a anului precedent.

2) Valorile mobiliare de stat convertite

Pe parcursul perioadei de gestiune, reemisiunea VMS convertite a fost efectuată pe termen de 91 de zile și pe termen de 2 ani.

Rata medie ponderată a dobânzii pentru VMS convertite răscumpărate pe parcursul primelor 9 luni ale anului 2025 a fost de 5,36%, iar rata medie ponderată a dobânzii pentru VMS convertite reemise în această perioadă a fost de 5,44%.

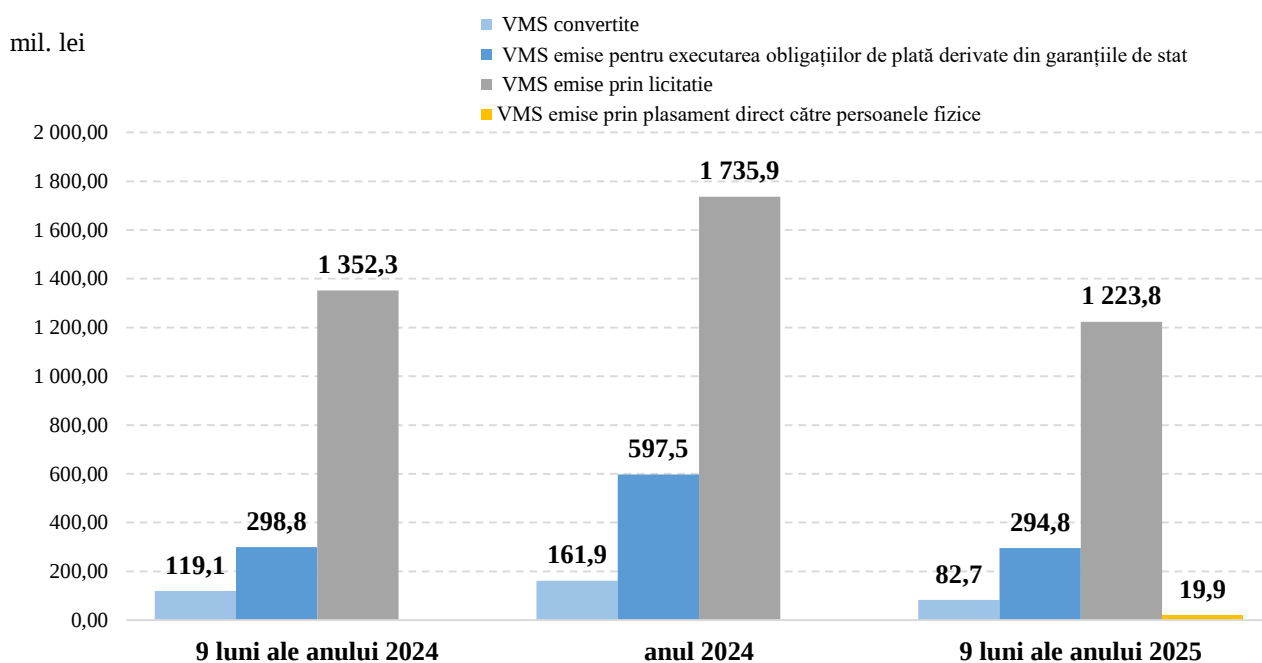
7.4 Serviciul datoriei de stat interne

Pentru serviciul datoriei de stat interne, pe parcursul primelor nouă luni ale anului 2025, au fost utilizate mijloace financiare în sumă de 1 621,2 mil. lei. Comparativ cu perioada analogică a anului 2024, cheltuielile pentru serviciul datoriei de stat interne s-au diminuat cu 149,0 mil. lei. Această diminuare se datorează răscumpărării, în perioada analizată, a VMS emise pe piața internă la rate ale dobânzii mai mici pe parcursul anului precedent.

Din suma totală a cheltuielilor pentru serviciul datoriei de stat interne au fost utilizate:

- pentru VMS emise pe piața primară – 75,5%;
- pentru VMS emise prin plasament direct către persoanele fizice - 1,2%;
- pentru VMS convertite – 5,1%;
- pentru VMS emise pentru executarea obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat - 18,2%.

Graficul 19. Evoluția și structura cheltuielilor pentru serviciul datoriei de stat interne, mil. lei



8. Garanția de stat

Conform rectificărilor la Legea bugetului de stat pentru anul 2025 nr. 310/2024, plafonul soldului garanțiilor de stat interne a fost stabilit în valoare de 4 900,0 mil. lei. Astfel, la situația din 30 septembrie 2025, soldul garanțiilor de stat (acordate în cadrul Programului de stat „Prima casă” de la lansarea acestuia) a constituit 4 106,8 mil. lei (83,8% din plafon) sau cu 1 644,2 mil. lei mai mult față de începutul anului 2025.

Pe parcursul primelor nouă luni ale anului 2025, de către băncile comerciale: BC „MAIB” S.A., BC „Moldindconbank” S.A., BC „Victoriabank” S.A., BC „OTP Bank” S.A., BC „Energbank” S.A. și BC „Eximbank” S.A. au fost acordate noi credite garantate de stat, în sumă de 1 857,5 mil. lei. În aceeași perioadă, de către beneficiarii Programului de stat „Prima casă” au fost rambursate băncilor comerciale credite garantate în sumă de 213,3 mil. lei, conform contractelor încheiate.

În primele nouă luni ale anului 2025 nu au fost activate garanții de stat aferente Programului de stat „Prima casă”.

Totodată, se menționează că, la data de 26 iunie 2025, Parlamentul Republicii Moldova a adoptat Legea nr. 162/2025 privind acordarea garanției de stat pentru împrumutul extern acordat Societății pe Acțiuni „Energocom” de către Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare, destinat realizării proiectului „Consolidarea securității energetice a Republicii Moldova”. Prin această lege a fost aprobată acordarea garanției de stat în sumă de până la 400,0 mil. euro anual, pentru un împrumut extern de tip revolving, pe o perioadă de 5 ani.

La situația din 30 septembrie 2025, soldul garanțiilor de stat externe a constituit 0,0 lei.

9. Creanțele

În vederea executării prevederilor Legii nr. 190/2011 privind unele măsuri suplimentare de asigurare a stabilității financiare, la 25 octombrie 2011, Ministerul Finanțelor a emis obligațiuni de stat în sumă de 428,5 mil. lei în scopul preluării creanței „Banca de Economii” S.A. față de BC „Investprivatbank” S.A. în proces de lichidare.

Totodată, în rezultatul emiterii obligațiunilor de stat, 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 scopul executării obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat acordate Băncii Naționale a Moldovei pentru garantarea creditelor de urgență, Ministerul Finanțelor a subrogat Banca Națională a Moldovei în raporturile legate de creanța față de „Banca de Economii” S.A., BC „Banca Socială” S.A. și BC „Unibank” S.A., în valoare totală de 13 341,2 mil. lei.

Pe parcursul primelor nouă luni ale anului 2025, în vederea stingerii creanțelor nominalizate, băncile comerciale în proces de lichidare au transferat la bugetul de stat, din valorificarea activelor proprii, mijloace financiare în valoare totală de 60,0 mil. lei, acestea fiind transferate de către „Banca de Economii” S.A.

BC „Banca Socială” S.A. și BC „Unibank” S.A. nu au efectuat transferuri la bugetul de stat în perioada de raportare.

Prin urmare, la situația din 30 septembrie 2025, datoria băncilor în proces de lichidare („Banca de Economii” S.A., BC „Banca Socială” S.A. și BC „Unibank” S.A.) față de Ministerul Finanțelor a constituit 11 200,8 mil. lei.

Totodată, BC „Investprivatbank” S.A., care la data de 19 iunie 2025 a fost lichidată, iar la data de 8 iulie 2025 a fost radiată din Registrul de stat al persoanelor juridice, a transferat până la data lichidării, în bugetul de stat, suma de 5,4 mil. lei.

Tabelul 7. Informația privind încasarea în bugetul de stat, a mijloacelor financiare obținute în urma valorificării activelor băncilor în proces de lichidare, precum și soldul datoriei acestora, mil. lei

Denumirea băncii	2023		2024		2025	
	achitat	soldul datoriei la 31.12.2023	achitat	soldul datoriei la 31.12.2024	achitat în 9 luni, 2025	soldul datoriei la 30.09.2025
„Banca de Economii” S.A.	69,0	7 676,0	9,0	7 667,0	60,0	7 607,0
B.C. „Banca Socială” S.A.	33,0	1 807,0	17,0	1 790,0	-	1 790,0
B.C. „Unibank” S.A.	0,5	1 806,8	3,0	1 803,8	-	1 803,8
Total bănci în proces de lichidare	102,5	11 289,8	29,0	11 260,8	60,0	11 200,8
B.C. „Investprivatbank” S.A. (lichidată)	0,0	350,6	0,0	350,6	5,4	345,2
Total	102,5	11 640,4	29,0	11 611,4	65,4	11 546,0

La situația din 30 septembrie 2025, datoria debitorilor garantați față de Ministerul Finanțelor, formată în urma executării garanțiilor de stat pentru împrumuturi a fost de 72,0 mil. lei, dintre care pentru împrumuturile externe – 69,2 mil. lei și pentru împrumuturile interne – 2,8 mil. lei. Din suma totală a datoriei debitorilor garantați pentru împrumuturile interne, 0,4 mil. lei reprezintă mijloacele dezafectate de la bugetul de stat în urma onorării garanției de stat în cadrul Programului de stat „Prima casă” și 2,4 mil. lei reprezintă datoria S.A. „Flamingo- 96” din mun. Bălți (în proces de insolvență prin lichidare), aferentă dobânzii și penalității calculate pentru dezafectarea mijloacelor bugetare. Având în vedere faptul că această companie se află în proces de lichidare, nu își poate onora obligațiile de plată față de Ministerul Finanțelor.

În aceeași perioadă, în vederea stingerii creanțelor interne, debitorii garantați în cadrul Programului de stat „Prima casă” au restituit în bugetul de stat sumele dezafectate în anii precedenți, în valoare de 0,3 mil. lei.

10. Riscurile asociate datoriei de stat la situația din 30 septembrie 2025

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

- Riscul valutar;
- Riscul de refinanțare;
- Riscul ratei de dobândă.

Pe lângă cele menționate mai sus, se atestă și riscul operațional, care acționează indirect asupra datoriei de stat.

10.1 Riscul valutar

Este identificat prin indicatorii:

a) Ponderea datoriei de stat externe în totalul datoriei de stat

Riscul valutar este una dintre principalele categorii de riscuri asociate portofoliului datoriei de stat, având un impact semnificativ atât asupra costului, cât și asupra soldului datoriei. La situația din 30 septembrie 2025, 62,4% din portofoliul datoriei de stat era format din datoria de stat externă, care este expusă în totalitate riscului valutar, fiind denominată în valută străină. Totuși, ponderea datoriei de stat externe s-a diminuat cu 1,4 p.p. comparativ cu situația de la sfârșitul anului 2024. Această scădere indică o tendință pozitivă în gestionarea portofoliului datoriei de stat, prin reducerea vulnerabilității acestuia la fluctuațiile cursului de schimb și, implicit, a costurilor asociate deservirii datoriei de stat externe.

Tabelul 8. Structura datoriei de stat pe componente, %

Ponderea în total	30 septembrie 2024	31 decembrie 2024	30 septembrie 2025
Datoria de stat internă	38,5	36,2	37,6
Datoria de stat externă	61,5	63,8	62,4

b) Structura datoriei de stat pe valute

Structura datoriei de stat pe valute, cu descompunerea coșului valutar DST, evidențiază vulnerabilitatea portofoliului datoriei de stat față de euro și dolarul SUA, subliniind necesitatea monitorizării constante a cursului de schimb al acestor valute. Ponderea datoriei de stat denominată în euro și în dolari SUA reprezintă aproximativ 52,9% din portofoliul datoriei de stat. În consecință, o creștere semnificativă a ratei de schimb a leului față de aceste valute străine ar expune portofoliul datoriei de stat unui risc valutar major, generând o povară suplimentară pentru deservirea datoriei de stat externe.

Tabelul 9. Structura datoriei de stat pe valute, % din total

Inclusiv DST				Cu descompunerea DST			
	30 sept. 2024	31 dec. 2024	30 sept. 2025		30 sept. 2024	31 dec. 2024	30 sept. 2025
MDL	38,5%	36,2%	37,6%	MDL	38,5%	36,2%	37,6%
DST	29,4%	28,9%	25,3%	EUR	38,3%	40,1%	41,8%
EUR	29,2%	31,5%	33,7%	USD	13,1%	13,3%	11,1%
USD	0,6%	0,5%	0,5%	JPY	4,3%	3,9%	3,5%
JPY	2,3%	2,0%	1,8%	CNY	3,4%	3,3%	2,9%
GBP	-	-	-	GBP	2,3%	2,3%	2,0%
CAD	-	0,9%	1,1%	CAD	-	0,9%	1,1%

Analizând impactul evoluției cursului de schimb al monedei naționale asupra soldului datoriei de stat la situația din 30 septembrie 2025 față de finele anului 2024, se constată o diminuare a soldului datoriei de stat cu 0,9%, ca urmare a fluctuației ratelor de schimb ale monedei naționale față de valutele străine în care este denominată datoria de stat externă. Luând în considerare ponderea fiecărei valute în totalul datoriei de stat, odată cu descompunerea DST, aprecierea leului față de valutele străine, cu excepția euro, a contribuit la reducerea soldului datoriei de stat. Aceasta evidențiază importanța gestionării eficiente a riscului valutar pentru a minimiza efectele adverse ale fluctuațiilor cursului de schimb asupra datoriei de stat externe.

10.2 Riscul de refinanțare

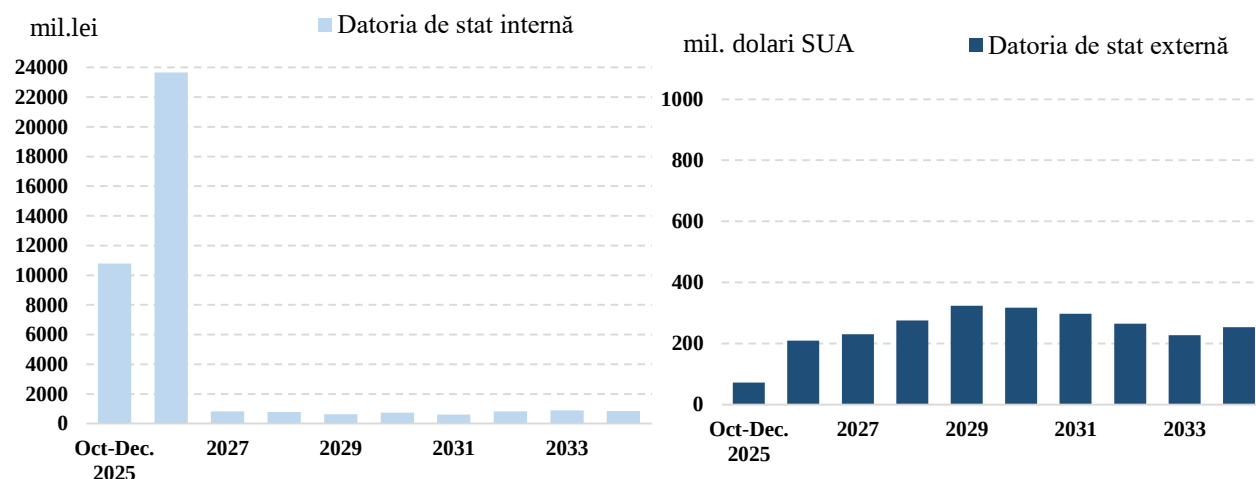
Riscul de refinanțare este identificat prin indicatorii:

a) Profilul rambursării datoriei de stat interne și externe

Notă: Profilul rambursării datoriei de stat interne nu include datoria Guvernului față de BNM (VMS convertite), cu excepția sumelor prevăzute spre rambursare incluse în Legea bugetului de stat pe anul respectiv, deoarece aceasta este reperfectată anual în baza unui Acord între Ministerul Finanțelor și BNM, 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 FMI membrilor săi, care nu prevede rambursarea sumei principale și nu va fi refinanțată.

Luând în considerare estimările pentru profilul de răscumpărare a datoriei de stat interne, în anii ce urmează, se evidențiază un vârf de plată în anul 2025, din cauza faptului că datoria de stat internă este în continuare preponderent pe termen scurt. Totodată, în luna octombrie 2025 urmează a fi rambursate VMS în sumă totală de 360,0 mil. lei, conform Legii nr. 235/2016 privind emisiunea obligațiunilor de stat în vederea executării de către Ministerul Finanțelor a obligațiunilor de plată derivate din garanțiile de stat nr. 807/2014 și nr. 101/2015. Segmentul de datorie de stat internă pe termen scurt, ce urmează să fie refinanțat în fiecare an prin noi emisiuni de VMS, generează un risc semnificativ pentru bugetul de stat, în contextul unor eventuale majorări ale ratelor de dobândă pe piața internă.

Graficul 20. Prognoza rambursării datoriei de stat interne (mil. lei) și a datoriei de stat externe (mil. dolari SUA) care ajunge la scadență în decurs de 10 ani, conform situației din 30 septembrie 2025



În ceea ce privește datoria de stat externă, se observă o distribuție relativ omogenă a plăților, ceea ce indică un risc de refinanțare redus. Această situație este favorizată de structura de rambursare a

împrumuturilor de stat externe, care include perioade de grație și scadențe lungi. Totuși, în anul 2029 se evidențiază vârful de plată aferente rambursărilor de principal. Cu toate acestea, caracteristicile menționate contribuie la menținerea unui risc de refinanțare redus, sprijinind astfel stabilitatea financiară și asigurând o gestionare eficientă a datoriei de stat externe.

b) Perioada medie de maturitate (ATM) și datoria scadentă într-un an

Tabelul 10. Indicatorii riscului de refinanțare

	Datoria de stat internă			Datoria de stat externă			Total datoria de stat		
	30 sept. 2024	31 dec. 2024	30 sept. 2025	30 sept. 2024	31 dec. 2024	30 sept. 2025	30 sept. 2024	31 dec. 2024	30 sept. 2025
Perioada medie de maturitate (ATM), ani	4,0	3,1	3,5	9,4	8,2	10,5	7,2	6,3	7,8
Datoria scadentă în decurs de 1 an, %	68,9	70,9	70,9	6,5	10,4	4,4	30,5	32,3	29,4

Indicatorii sus-menționați susțin concluziile formulate în baza profilului de rambursare a datoriei de stat interne. Astfel, la situația din 30 septembrie 2025, 70,9% din datoria de stat internă urmează să ajungă la scadență în decurs de un an, ca urmare a creșterii volumului de VMS emise pe termen scurt. În acest sens, se remarcă aceeași pondere a datoriei de stat interne scadente în decurs de un an, comparativ cu sfârșitul anului 2024, iar perioada medie de maturitate a acesteia a crescut ușor, cu 0,4 ani.

În ceea ce privește datoria de stat externă, structura acesteia, caracterizată prin instrumente pe termen lung, se încadrează în limite sigure, contribuind la reducerea riscului de refinanțare. Astfel, 29,4% din totalul datoriei de stat urmează să ajungă la scadență în decurs de un an, indicând un risc de refinanțare moderat.

10.3 Riscul ratei de dobândă

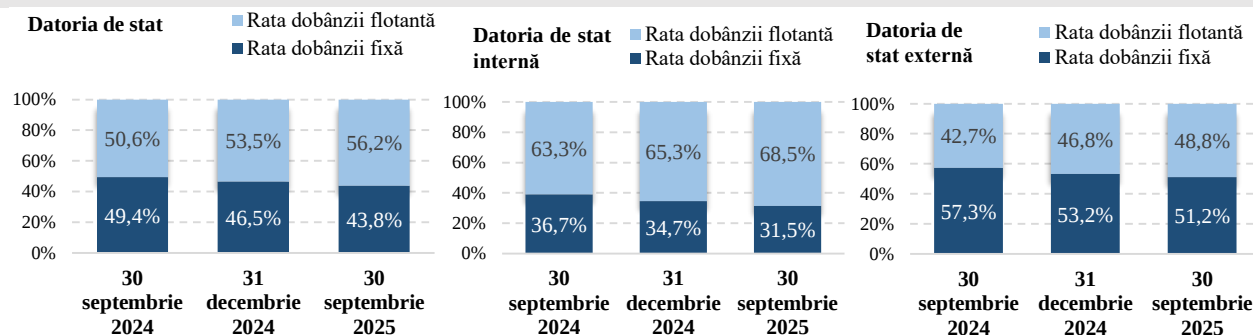
Este identificat prin indicatorii:

a) Structura datoriei de stat după tipul 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 fixă¹⁶ va fi atribuită la categoria datoriei cu rata dobânzii flotantă, deoarece din cauza maturității reduse aceasta va fi 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 ia în considerare tot portofoliul datoriei de stat, care include atât datoria Guvernului față de BNM (VMS convertite), cât și alocarea DST, acestea fiind supuse riscului ratei de dobândă.

¹⁶ VMS cu maturitatea de 91 zile, 182 zile și 364 zile.

Graficul 21. Structura datoriei de stat interne și externe, după tipul ratei de dobândă

La situația din 30 septembrie 2025, conform Notei expuse mai sus, datoria de stat internă cu rată flotantă a dobânzii a înregistrat o tendință ascendentă, atingând 68,5% din totalul datoriei de stat interne. Aceasta reprezintă o creștere cu 3,2 p.p. față de nivelul înregistrat la sfârșitul anului 2024 și cu 5,2 p.p. comparativ cu perioada similară a anului anterior. Evoluția este determinată de ponderea majoritară a bonurilor de trezorerie în circulație, care, deși se emit la o rată fixă a dobânzii, prezintă o expunere semnificativă față de fluctuația ratelor de dobândă datorită maturității reduse la care se emit. Astfel, la situația din 30 septembrie 2025, instrumentele cu rata fixă a dobânzii și termen de circulație mai mare de un an sunt: obligațiunile de stat cu maturitatea de 2, 3, 4, 5, 7 și 10 ani, VMS pentru executarea de către Ministerul Finanțelor a obligațiunilor de plată derivate din garanțiile de stat și VMS convertite în portofoliul BNM cu maturitatea de 2 ani.

Analizând structura datoriei de stat externe pe tipuri de rată a dobânzii, se constată o creștere a ponderii datoriei de stat externe cu rata dobânzii flotantă. Astfel, la situația din 30 septembrie 2025, datoria de stat externă cu rată dobânzii flotantă a reprezentat 48,8% din totalul datoriei de stat externe, în creștere cu 2,0 p.p. față de nivelul înregistrat la sfârșitul anului 2024 și cu 6,1 p.p. comparativ cu perioada similară a anului anterior.

În ceea ce privește datoria de stat în ansamblu, ponderea datoriei cu rată a dobânzii flotantă este de 56,2%, reflectând o majorare cu 2,7 p.p. comparativ cu sfârșitul anului 2024 și cu 5,6 p.p. comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent. Ponderea relativ ridicată a datoriei cu rată a dobânzii flotantă în portofoliul datoriei de stat se datorează preponderant datoriei de stat interne, care, din cauza instrumentelor cu maturitatea de până la un an, prezintă un risc al ratei de dobândă și un risc de refinanțare pronunțat, dar și datoriei de stat externe, pentru care, pe parcursul perioadei de referință, au avut loc intrări de împrumuturi de stat externe cu rată flotantă a dobânzii.

b) Perioada medie de refixare (ATR) și datoria ce urmează a fi refixată într-un an

Indicatorul perioada medie de refixare este considerat mai sigur cu cât deține o valoare mai mare, la fel ca și indicatorul riscului de refinanțare – perioada medie de maturitate.

Tabelul 11. Indicatorii riscului ratei de dobândă

	Datoria de stat internă			Datoria de stat externă			Total datoria de stat		
	30 sept. 2024	31 dec. 2024	30 sept. 2025	30 sept. 2024	31 dec. 2024	30 sept. 2025	30 sept. 2024	31 dec. 2024	30 sept. 2025
Perioada medie de refixare (ATR), ani	4,0	3,1	3,5	5,9	5,1	5,1	5,2	4,4	4,5
Datoria cu rata dobânzii ce urmează a fi refixată în decurs de 1 an, %	68,9	70,9	70,9	44,9	49,0	51,2	54,1	56,9	58,6

Datoria de stat internă este expusă în cea mai mare măsură riscului ratei de dobândă, deoarece la situația din 30 septembrie 2025, 70,9% din datoria de stat internă urmează să fie refixată la rate noi de dobândă în decurs de un an. Astfel, o creștere a ratelor de dobândă pe piața internă ar majora direct costurile aferente datoriei de stat interne. În cazul datoriei de stat externe, ratele de dobândă sunt refixate, în medie, în decurs de 5,1 ani, același nivel fiind înregistrat și la sfârșitul anului 2024.

În ceea ce privește datoria de stat în ansamblu, deși perioada de refixare a întregului portofoliu este de 4,5 ani, 58,6% din acesta urmează a fi refixat la rate noi de dobândă în decurs de un an. Acest fapt evidențiază expunerea portofoliului datoriei de stat față de riscul ratei de dobândă.

c) Durata Macaulay¹⁷ pentru VMS emise pe piața internă aflate în circulație la situația din 30 septembrie 2025

Durata Macaulay este o variabilă metrică a volatilității prețurilor. Aceasta ne arată cu cât se majorează sau se diminuează valoarea portofoliului dacă se modifică ratele dobânzii (sensibilitatea prețului VMS) și poate fi considerată o măsură a riscului ratei dobânzii. Ca regulă generală, pentru fiecare modificare de 1,0% a ratelor dobânzii (majorare sau diminuare), valoarea de piață a portofoliului se va schimba cu aproximativ 1,0% în direcția opusă, pentru fiecare an de durată. Durata portofoliului VMS emise pe piața internă (pe piața primară și prin platforma eVMS.md) a constituit 0,59 ani la situația din 30 septembrie 2025. Astfel, la o eventuală majorare/diminuare cu 1,0% a ratei dobânzii, valoarea de piață a portofoliului se va diminua/majora cu aproximativ 0,59% ($1,0\% \times 0,59$ ani).¹⁸

d) Durata modificată pentru VMS emise pe piața internă aflate în circulație la situația din 30 septembrie 2025

Durata modificată este considerată o continuare a duratei Macaulay, indicând o măsură mai precisă a sensibilității prețurilor. Astfel, la situația din 30 septembrie 2025, durata modificată a portofoliului VMS emise pe piața internă (pe piața primară și prin platforma eVMS.md) este de 0,54 ani, ceea ce indică că pentru fiecare modificare de 1,0% a randamentului (majorare sau diminuare), valoarea de piață a portofoliului se va schimba cu aproximativ 0,54% ($1,0\% \times 0,54$ ani).

e) Convexitatea este o măsură a gradului de curbura a relației preț – randament. Cu cât această relație manifestă o curbura mai accentuată, cu atât convexitatea este mai mare.

Din punct de vedere matematic, convexitatea se calculează ca derivata de ordinul doi a funcției dependente, care arată relația dintre valoarea de piață a portofoliului și randament.

Astfel, rezultatul convexității portofoliului VMS emise pe piața internă (pe piața primară și prin platforma eVMS.md) de 0,50 ne arată că odată cu creșterea/micșorarea randamentului cu 1,0%, valoarea de piață a portofoliului se va diminua/majora aproximativ cu 0,50% ($1,0\% \times 0,50$).

Combinând rezultatele duratei modificate și convexității, se obține o estimare mai precisă a modificării valorii de piață a portofoliului în funcție de modificarea randamentului. Astfel, la creșterea randamentului cu un punct procentual, valoarea de piață a portofoliului se reduce cu 184,4 mil. lei sau cu 0,5%, ajungând la 34 082,7 mil. lei.

Comparativ cu finele anului 2024, valoarea de piață a portofoliului VMS emise pe piața internă (pe piața primară și prin platforma eVMS.md) s-a majorat cu 4 688,3 mil. lei, aceasta fiind cauzată, în mare parte, de majorarea volumului de emisiune a valorilor mobiliare de stat.

¹⁷ Pentru calcularea indicatorilor durata Macaulay, durata modificată și convexitatea au fost utilizate datele primare extrase din SI DMFAS și Bloomberg (cotațiile afișate de dealerii primari).

¹⁸ Valoare de piață reprezintă valoarea portofoliului reieșind din prețul de piață al VMS calculat în baza cotațiilor VMS la situația din 8 octombrie 2025 aceasta constituind 34 267,1 mil. lei.

10.4 Riscul operațional

Riscul operațional se referă la aspecte precum sistemele informaționale și procedurile de ținere a evidenței datoriei sectorului public, garanțiilor de stat și recreditării de stat, procesare a datelor, raportare, păstrare etc.

Pe parcursul trimestrului III al anului 2025, a fost elaborat Planul de gestionare a riscului operațional și de continuitate a activităților aferente managementului datoriei de stat pentru anul 2025. Documentul stabilește principalele măsuri de reacție la riscurile operaționale, urmărindu-se în același timp diminuarea probabilității de apariție ulterioară a acestora.

Un aspect important al riscului operațional ține și de Sistemul informațional de management al datoriei și de analiză financiară (DMFAS), precum și de înregistrarea și menținerea cu acuratețe a datelor.

11. Recreditarea de stat

11.1 După intermediari

Recreditarea de stat se efectuează prin intermediul MF, IP OGP AE, Unității Consolidate pentru Implementarea Programelor Fondului Internațional pentru Dezvoltarea Agricolă (UCIP-IFAD) și IP ODA.

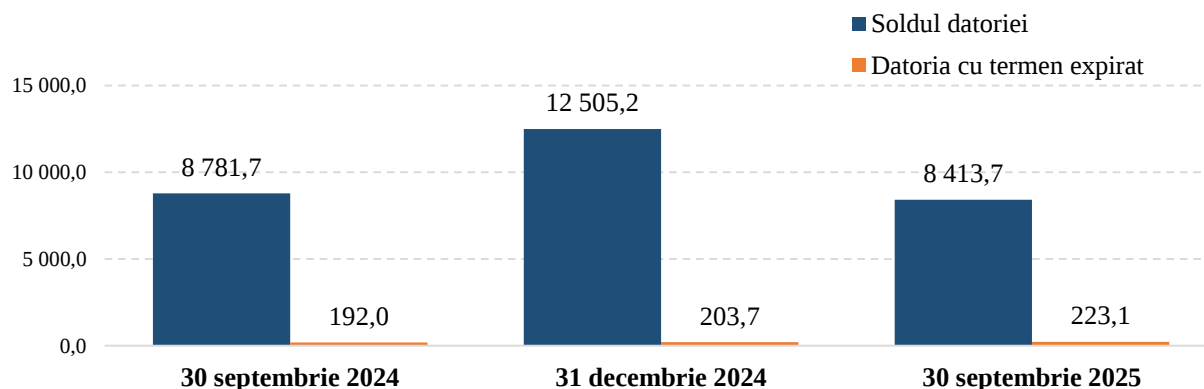
La situația din 30 septembrie 2025, soldul datoriilor beneficiarilor recreditați a fost de 4 082,7 mil. lei, 17,3 mil. dolari SUA, 201,1 mil. euro și 875,1 mil. yeni japonezi (echivalent a 8 413,7 mil. lei). Comparativ cu perioada similară a anului 2024, soldul s-a micșorat cu 368,0 mil. lei (-4,2%), iar comparativ cu sfârșitul anului 2024 s-a micșorat cu 32,7%, ca urmare a rambursărilor efectuate de beneficiarii recreditați. Astfel:

- 1) pentru împrumuturile recreditate prin intermediul MF – 65,0 mil. lei, 14,9 mil. dolari SUA, 149,9 mil. euro și 875,1 mil. yeni japonezi (echivalent a 3 352,8 mil. lei sau 39,85% din suma totală a datoriilor);
- 2) pentru împrumuturile recreditate prin intermediul IP OGP AE și Unității Consolidate pentru Implementarea Programelor FIDA – 3 973,3 mil. lei, 2,4 mil. dolari SUA și 51,1 mil. euro (echivalent a 5 014,6 mil. lei sau 59,6% din suma totală a datoriilor).
- 3) pentru împrumuturile recreditate prin intermediul IP ODA – 44,4 mil. lei și 0,1 mil. euro (echivalent a 46,3 mil. lei sau 0,55% din suma totală a datoriilor).

La situația din 30 septembrie 2025, datoria cu termen de achitare expirat se înregistrează atât la împrumuturile recreditate prin intermediul MF, cât și prin intermediul IP OGP AE și se cifrează la 67,5 mil. lei, 3,1 mil. dolari SUA și 5,3 mil. euro (echivalent a 223,1 mil. lei). Aceasta reprezintă 2,65% din suma totală a datoriilor și s-a majorat cu 31,1 mil. lei comparativ cu aceeași perioadă a anului 2024, iar comparativ cu sfârșitul anului 2024 s-a majorat cu 9,5%, a urmare a neexecutării graficelor de rambursare a împrumutului de către unii beneficiari recreditați. Astfel:

- 1) pentru împrumuturile recreditate prin intermediul MF – 64,2 mil. lei, 3,1 mil. dolari SUA și 4,7 mil. euro (echivalent a 208,4 mil. lei) sau 93,4% din totalul datoriei expirate.
- 2) pentru împrumuturile recreditate și/sau monitorizate prin intermediul IP OGP AE – 3,2 mil. lei și 0,6 mil. euro (echivalentul a 14,7 mil. lei) sau 6,6% din totalul datoriei expirate.

Graficul nr. 22 Evoluția datoriilor beneficiarilor recreditați (mil. lei)



11.2 După beneficiari

Analizând structura datoriilor prin prisma beneficiarilor recreditați, se constată că în perioada de referință sunt în derulare operațiuni de recreditare față de 70 de beneficiari recreditați:

1) 29 de agenți economici cu soldul datoriilor de 2 989,6 mil. lei sau 35,5% din suma totală a datoriilor, dintre care 206,9 mil. lei sunt datorii cu termen de achitare expirat (92,8% din suma totală a datoriilor expirate), dintre care:

a) 14 întreprinderi care au datorii în sumă de 2 791,9 mil. lei activează în regim ordinar. Suma datoriilor cu termen de achitare expirat constituie 83,2 mil. lei (37,3% din suma totală a datoriilor expirate);

b) 9 întreprinderi care au datorii în sumă de 116,3 mil. lei se află în proces de insolabilitate conform Legii insolabilității. Suma datoriilor cu termen de achitare expirat constituie 42,4 mil. lei (19,0% din suma totală a datoriilor expirate);

c) 4 întreprinderi care au datorii în sumă de 71,6 mil. lei sunt în incapacitate de plată. Suma datoriilor cu termen de achitare expirat constituie 71,6 mil. lei (32,1% din suma totală a datoriilor expirate);

d) 2 întreprinderi au datorii în sumă de 9,8 mil. lei și lipsesc din Registrul de Stat al persoanelor juridice. Suma datoriilor cu termen de achitare expirat constituie 9,8 mil. lei (4,4% din suma totală a datoriilor expirate). De la agenții economici nominalizați nu există posibilitatea reală de rambursare a datoriilor cu termen de achitare expirat.

2) 24 autorități ale administrației publice locale dețin datorii în sumă de 374,6 mil. lei (4,5% din suma totală a datoriilor). Suma datoriilor cu termen de achitare expirat constituie 12,9 mil. lei (5,8% din suma totală a datoriilor expirate);

3) 17 bănci, organizații de creditare nebancare și asociații de economii și împrumut participante la recreditarea de stat înregistrează datorii în sumă de 5 049,5 mil. lei (60,0% din suma totală a datoriilor), dintre care 3,3 mil. lei sunt cu termen de achitare expirat (1,4% din suma totală a datoriilor expirate).

Soldul datoriilor la împrumuturile recreditate, repartizat după forma de proprietate a beneficiarilor recreditați, este redat în tabelul de mai jos:

Tabelul 12. Soldul datoriilor la împrumuturile recreditate de stat pe debitori

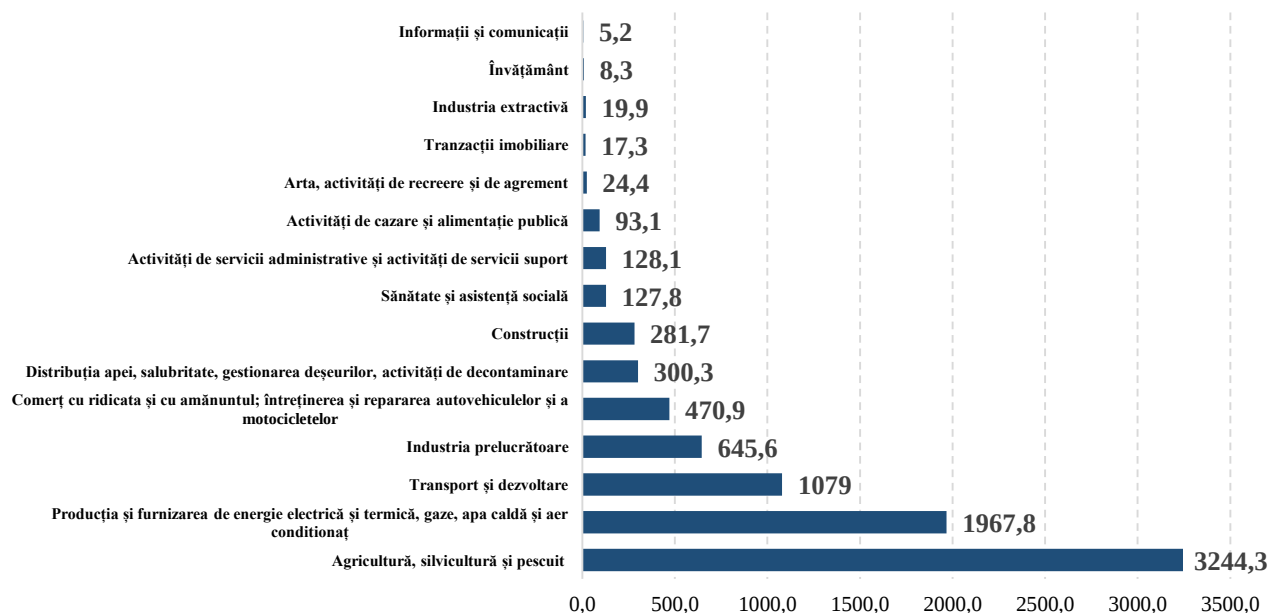
Nr. d/o	Beneficiarii recreditați	Numărul beneficiarilor	Soldul datoriei		Soldul datoriei cu termen de achitare expirat	
			mil. lei	%	mil. lei	%
1.	Întreprinderile de stat	6	2 734,2	32,5	143,1	64,2
2.	Întreprinderile municipale	8	204,7	2,4	13,9	6,3
3.	Autoritățile publice locale	24	374,6	4,5	12,9	5,8
4.	Întreprinderile din sectorul privat	15	50,7	0,6	49,9	22,3
5	Băncile, OCN, AEÎ participante	17	5 049,5	60,0	3,3	1,4
	Total	70	8 413,7	100,00	223,1	100,0

11.3 După domeniul de activitate

Din perspectiva domeniilor activităților economice, cu referință la datoriile beneficiarilor recreditați, ponderea majoritară din structura datoriilor acestora revine activității economice agricultură, silvicultură și pescuit cu 38,6%, urmată de activitatea producția și furnizarea de energie termică, gaze, apă caldă și aer condiționat cu 23,4%, în timp ce activității informații și comunicații îi revine ponderea cea mai mică, de 0,06%.

Graficul nr. 23 Datoriile beneficiarilor recreditați sub aspectul activităților economice, la situația din 30 septembrie 2025 (mil. lei)

mil. lei



11.4 Deservirea împrumuturilor recreditate

Pe parcursul a nouă luni ale anului 2025, agenții economici, autoritățile publice locale și băncile, organizațiile de creditare nebancare, asociațiile de economii și împrumut participante la recreditarea de stat au rambursat suma principală, dobânda și alte plăți aferente în valoare totală de 1 305,7 mil. lei, 1,4 mil. dolari SUA, 250,1 mil. euro și 22,3 mil. Yeni Japonezi (echivalent a cca 6 207,4 mil. lei). Astfel:

1) pentru împrumuturile recreditate prin intermediul MF au fost rambursate – 0,2 mil. lei, 0,6 mil. dolari SUA, 236,0 mil. euro și 22,3 mil Yeni Japonezi.

2) pentru împrumuturile recreditate prin intermediul IP OGP AE au fost rambursate – 1 248,7 mil. lei, 0,7 mil. dolari SUA și 13,8 mil. euro, din care:

- resurse recreditate direct din împrumuturi externe – 146,4 mil. lei, 0,1 mil. dolari SUA și 6,2 mil. euro;
- resurse recreditate din mijloacele circulante acumulate – 1 102,3 mil. lei, 0,6 mil. dolari SUA și 7,6 mil. euro.

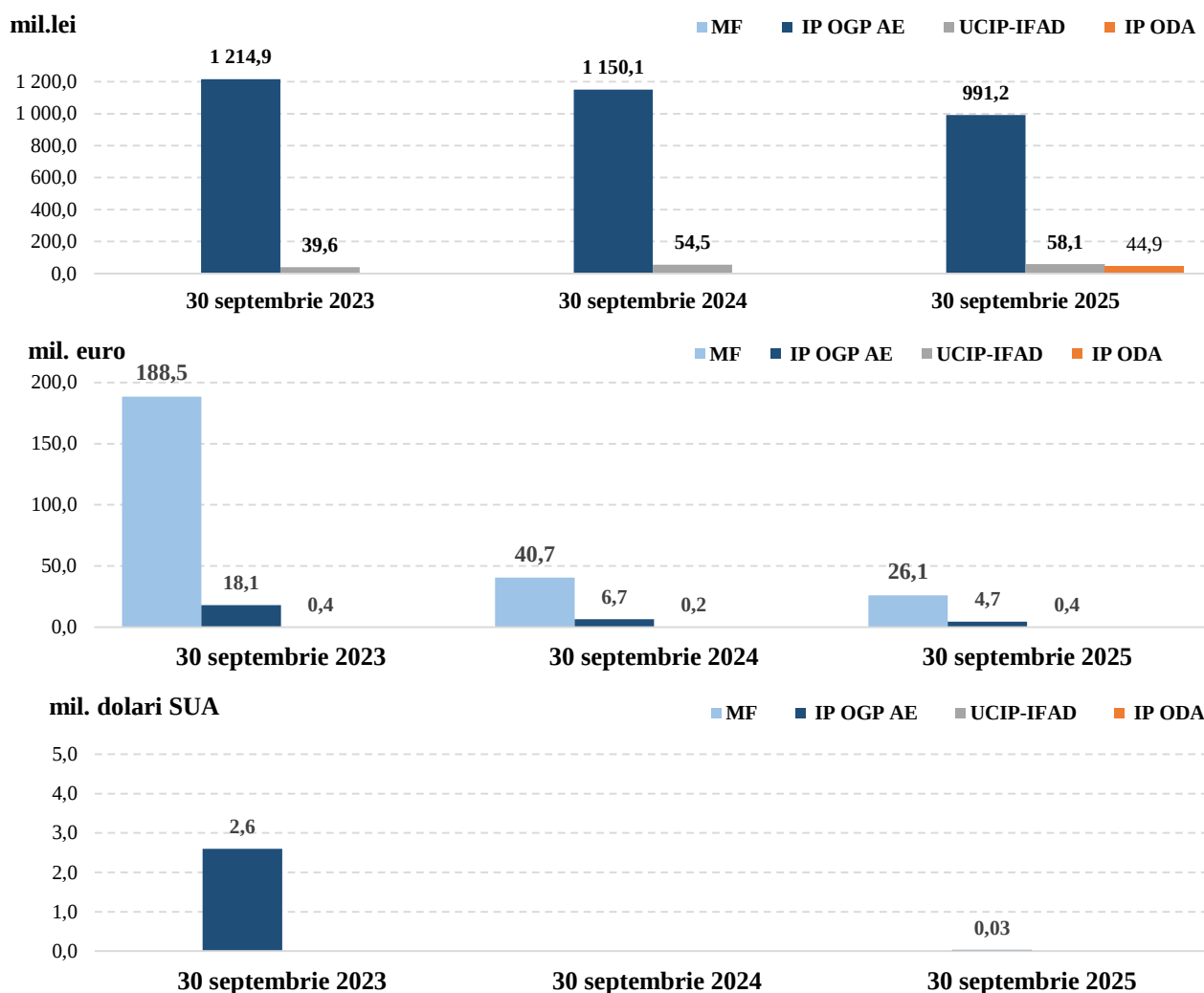
3) pentru împrumuturile recreditate prin intermediul Unității Consolidate pentru Implementarea Programelor FIDA au fost rambursate – 56,2 mil. lei, 0,1 mil. dolari SUA și 0,3 mil. euro.

4) pentru împrumuturile recreditate prin intermediul IP ODA au fost rambursate – 0,6 mil. lei.

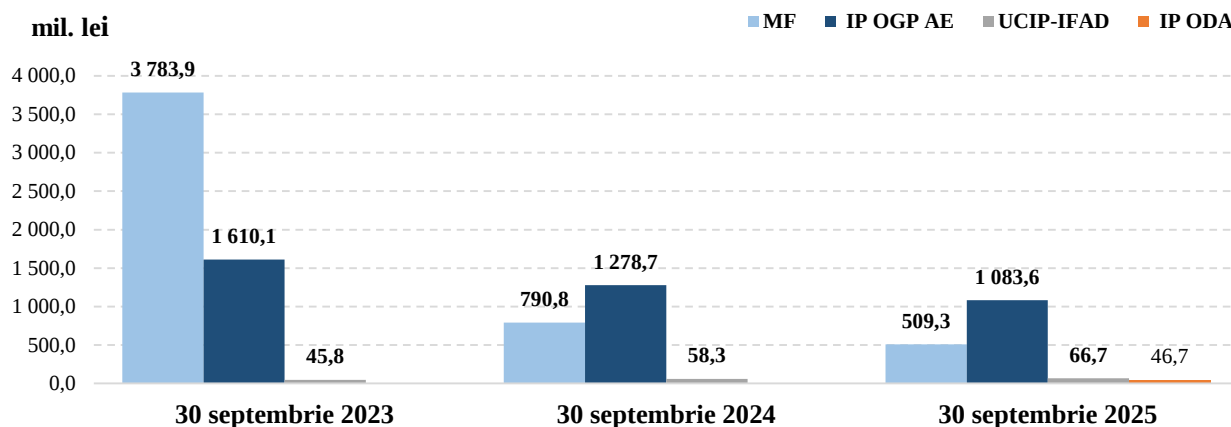
11.5 Recreditarea împrumuturilor de stat

Pe parcursul a nouă luni ale anului 2025, din contul liniilor de creditare și a mijloacelor circulante acumulate pentru realizarea proiectelor finanțate din surse externe au fost recreditate împrumuturi către agenții economici, autoritățile publice locale, bănci, organizațiile de creditare nebancare, asociațiile de economii și împrumut participante la recreditarea de stat în valoare de 1 094,2 mil. lei, 0,03 mil. dolari SUA și 31,3 mil. euro (echivalent a cca 1 706,3 mil. lei), inclusiv: din resurse recreditate din mijloacele circulante acumulate – 980,0 mil. lei, 0,03 mil. dolari SUA și 3,8 mil. euro (echivalent a cca 1 054,8 mil. lei) sau 61,8% din suma totală recreditată.

Graficul 24. Împrumuturile recreditate de stat pe creditori, mil. lei, mil. dolari SUA, mil. euro



În perioada de analiză, se atestă un trend descendent aferent valorii mijloacelor financiare îndreptate spre recreditare în scopul implementării proiectelor finanțate din surse externe atât în moneda națională, cât și în dolari SUA și în euro.

Graficul nr. 25 Împrumuturile recreditate de stat, recalculate în moneda națională la data tranzacției, (mil. lei)

În perioada de referință s-a înregistrat o diminuare a mijloacelor financiare îndreptate spre recreditarea de stat atât față de primele nouă luni ale anului 2024, cât și față de primele nouă luni ale anului 2023, evoluție determinată de cererea mai mică de recreditare din partea beneficiarilor.

În ceea ce privește structura pe valute, poziția dominantă este deținută de moneda națională, care reprezintă 64,1% din totalul împrumuturilor recreditate, urmată de euro cu 35,8% și dolari SUA cu 0,03%. Sumele recreditate se prezintă după cum urmează:

1) prin intermediul MF – 26,1 mil. euro (echivalent a cca 509,3 mil. lei), inclusiv:

- Proiectul de dezvoltare a Sistemului Electroenergetic (Î.S. „Moldelectrica”) – 11,3 mil. euro;
- Proiectul de interconectare a rețelilor de energie electrică dintre Republica Moldova și România, faza II (Î.S. „Moldelectrica”) – 0,3 mil. euro;
- Cel de-al doilea Proiect de îmbunătățire a eficienței sistemului de alimentare centralizată cu energie termică, finanțat de Banca Mondială (S.A. „Termoelectrica”) – 0,3 mil. euro;
- Proiectul Sistemul termoelectric al mun. Bălți, (S.A.„CET-Nord”) - Faza II (S.A. „Cet-Nord”) – 0,3 mil. euro;
- Proiectul de achiziție a locomotivelor și restructurarea infrastructurii feroviare (Î.S. „Calea Ferată din Moldova”) – 13,9 mil. euro.

2) prin intermediul IP OGP AE – 991,2 mil. lei, 0,03 mil. dolari SUA și 4,7 mil. euro (echivalent a cca 1 083,6 mil. lei), dintre care:

- resurse recreditate direct din împrumuturile externe – 11, 2 mil. lei și 0,9 mil. euro, inclusiv:
 - Proiectul „Livada Moldovei” – 11,2 mil. lei și 0,9 mil. euro;
- resurse recreditate din mijloacele OGP AE circulante acumulate – 980,0 mil. lei, 0,03 mil. dolari SUA și 3,8 mil. euro, inclusiv:
 - Proiectul de Finanțare Rurală și Dezvoltare a Întreprinderilor Mici (FIDA I) – 61,78 mil. lei;
 - Proiectul de Revitalizare a Agriculturii (FIDA II, PRA) – 75,6 mil. lei;

- Proiectul de Dezvoltare a Afacerilor Rurale (FIDA III, PDAR) – 22,9 mil. lei și 0,03 mil. dolari SUA ;
- Proiectul de Servicii Financiare Rurale și Marketing (FIDA IV) – 17,07 mil. lei;
- Proiectul de Servicii Financiare Rurale și Dezvoltarea Businessului Agricol (FIDA V) – 60,01 mil. lei;
- Programul Rural de Reziliență Economică-Climatică Incluzivă (FIDA VI) – 48,63 mil. lei;
- Proiectul de Reziliență Rurală (FIDA VII, PRR) – 13,88 mil. lei;
- Proiectul de Investiții și Servicii Rurale, faza I (RISP I) – 151,87 mil. lei;
- Proiectul de Investiții și Servicii Rurale, faza II (RISP II) – 53,41 mil. lei;
- Proiectul Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) – 8,14 mil. lei;
- Proiectul de Ameliorare a Competitivității, faza 1 (PAC 1) – 34,43 mil. lei;
- Proiectul de Ameliorare a Competitivității, faza 2 (PAC 2) – 81,09 mil. lei și 0,12 mil. euro;
- Proiectul Livada Moldovei – 253,04 mil. lei și 3,67 mil. euro;
- Proiectul COVID-19 răspuns de urgență și suport ÎMMM – 98,18 mil. lei.

3) prin intermediul Unității Consolidate pentru Implementarea Programelor Fondului Internațional pentru Dezvoltarea Agricolă (resurse recreditate direct din împrumuturile externe) – 58,1 mil. lei și 0,4 mil. euro (echivalent a cca 66,7 mil. lei), din care:

- Proiectul Îmbunătățirea capacităților pentru transformarea zonei rurale (FIDA VIII) – 58,1 mil. lei și 0,4 mil. euro.

4) prin intermediul IP ODA – 44,9 mil. lei și 0,1 mil. dolari SUA (echivalent a cca 46,7 mil. lei), din care:

- Proiectul susținerea dezvoltării întreprinderilor mici și mijlocii (BGK Polonia) - 44,9 mil. lei și 0,1 mil. dolari SUA.

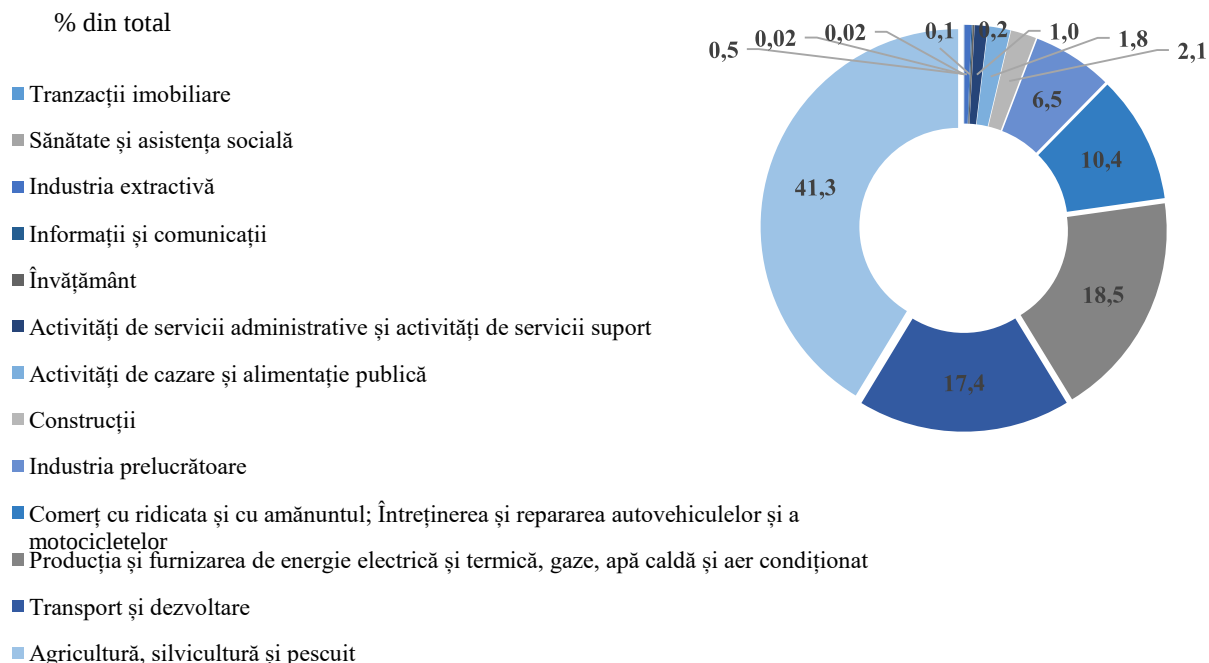
Prin urmare, cota majoritară de recreditare de stat îi revine IP OGP AE (63,5%), urmată de MF, cu cota de 29,8%, de Unitatea Consolidată pentru Implementarea Programelor FIDA cu 3,9% și IP ODA cu 2,7%.

Sub aspectul activităților economice, structura mijloacelor financiare recreditate de stat este prezentată în tabelul 13.

Tabelul 13. Împrumuturile recreditate de stat, sub aspectul activităților economice

Activitățile economice	mil. lei
Agricultură, silvicultură și pescuit	705,1
Transport și dezvoltare	296,9
Producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat	315,7
Comerț cu ridicata și cu amănuntul; Întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor	178,0
Industria prelucrătoare	111,7
Construcții	35,6
Activități de cazare și alimentație publică	31,1
Activități de servicii administrative și activități de servicii suport	17,9
Învățământ	2,6
Informații și comunicare	1,6
Industria extractivă	9,3
Tranzacții imobiliare	0,4
Sănătate și asistență socială	0,4
TOTAL:	1 706,3

Structura pe sectoare a împrumuturilor recreditate în primele nouă luni ale anului 2025 arată o concentrare pronunțată în sectorul agricultură, silvicultură și pescuit cu 41,3%, urmată de producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat cu 18,5%. La polul opus, sectoarele tranzacții imobiliare și sănătate și asistență socială au înregistrat ponderi nesemnificative, de doar 0,02% fiecare.

Graficul 26. Structura recreditării împrumuturilor de stat pe sectoare, pe parcursul a nouă luni ale anului 2025 (%)

Ministerul Finanțelor al Republicii Moldova

Direcția generală datoria sectorului public

Adresa poștală: MD-2005, mun. Chișinău, str. Constantin Tănase, 7

www.mf.gov.md, tel. (022) 26-27-26