

PROGRAMUL
„Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2024-2026)”

I. INTRODUCERE

În conformitate cu prevederile Legii nr. 419/2006 cu privire la datoria sectorului public, garanțiile de stat și recreditarea de stat, Ministerul Finanțelor administrează datoria de stat și garanțiile de stat. În acest scop a fost elaborat Programul „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2024-2026)” (în continuare – *Program*).

Prezentul Program este un document public care asigură transparența politicii de gestionare a datoriei de stat, astfel crescând gradul de conștientizare a creditorilor, investitorilor, agențiilor de rating și a întregii societăți. Documentul reprezintă o continuare a Programului „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2023-2025)”, fiind revizuit pentru orizontul de timp 2024-2026, în concordanță cu prognoza privind evoluția datoriei de stat pentru perioada 2024-2026 și prognoza indicatorilor macroeconomici furnizată de Ministerul Dezvoltării Economice și Digitalizării, utilizate la elaborarea bugetului de stat pentru anul 2024.

Prezentul Program stabilește obiectivul fundamental și obiectivele specifice ale managementului datoriei de stat, evaluează riscurile asociate gestionării datoriei de stat, precum și acțiunile care vor fi întreprinse de către autorități în vederea asigurării finanțării și îmbunătățirii structurii portofoliului datoriei de stat, iar implementarea acestora nu va crea presiuni asupra sustenabilității politicii fiscale în ansamblu.

Programul se axează pe descrierea strategiei de finanțare a soldului (deficitului) bugetului de stat conform scenariului de bază și pe identificarea factorilor de cost și de risc aferenți. Documentul a fost realizat în conformitate cu bunele practici internaționale definite în liniile directoare ale Băncii Mondiale (BM) și ale Fondului Monetar Internațional (FMI) referitoare la elaborarea strategiilor de datorie pe termen mediu, cu utilizarea instrumentului analitic *Medium Term Debt Management Strategy (MTDS AT)*.

Prezentul Program este elaborat ținând cont de situația economică a țării, de ratingul de țară al Republicii Moldova, care a fost oferit de către Moody's în august 2023, fiind confirmat ratingul B3, cu perspectivă stabilă, precum și în concordanță cu politicile fiscale și monetare care au impact asupra finanțării deficitului bugetar în anul 2024 și estimărilor pentru anii 2025-2026.

În cadrul prezentului Program a fost realizată o analiză cantitativă a trei strategii de finanțare bazate pe diferite scenarii de evoluție a condițiilor pieței locale și externe.

Pentru a evita expunerea majoră a portofoliului datoriei de stat față de riscul valutar, riscul ratei dobânzii și riscul de refinanțare, Programul stabilește intervale-țintă pentru principalii parametri de risc și de sustenabilitate, pornind de la structura portofoliului datoriei de stat, a modificării condițiilor și de la modul în care vor fi satisfăcute viitoarele nevoi de finanțare și determinate în baza rezultatelor instrumentului analitic MTDS. Pentru formarea unui portofoliu de datorii, Ministerul Finanțelor efectuează în permanență analize cost-risc și ale impactului posibilelor șocuri asupra acestor indicatori. Intervalele stabilite asigură un grad înalt de flexibilitate în administrarea datoriei de stat pentru a răspunde la modificarea condițiilor de pe piețele financiare, reprezentând structura relevantă a portofoliului datoriei de stat și menținerea la un nivel sustenabil. Devieri minore de la limitele propuse sunt permise în cazul în care acestea nu cauzează riscuri financiare adiționale. Parametrii de risc și sustenabilitate stabiliți pentru perioada anului 2024 sunt reflectați în tabelul 1.

Indicatorii de risc aferenți datoriei de stat pentru anul 2024

Parametri de risc	Valori stabilite pentru anul 2024
Riscul valutar	
Ponderea datoriei de stat interne din total, % din total	minimum 30
Ponderea datoriei de stat într-o anumită valută străină, % din total	maximum 60
Riscul de refinanțare	
Ponderea datoriei de stat scadentă în decurs de un an, % din total	maximum 35
ATM pentru total datorie de stat, ani ¹	minimum 6
VMS în circulație pe piața primară scadente în decurs de un an, % din total	maximum 90
Riscul ratei dobânzii	
Ponderea datoriei de stat cu rata dobânzii variabilă, % din total ²	maximum 50
Parametri de sustenabilitate	
Serviciul datoriei de stat în raport cu veniturile bugetului de stat, cu excepția granturilor, %	maximum 10
Ponderea datoriei de stat în PIB, %	maximum 43

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

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

II. DESCRIEREA PORTOFOLIULUI DATORIEI DE STAT**Secțiunea 1****Evoluția datoriei de stat începând cu anul 2022**

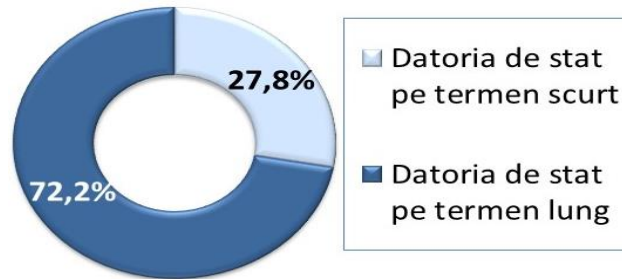
Conform situației din 31 decembrie 2022, soldul datoriei de stat a constituit 94 660,0 milioane de lei, majorându-se cu 21,7% față de sfârșitul anului 2021, fiind influențat, în special, de majorarea soldului datoriei de stat interne cu 1 211,0 milioane de lei, dar și de majorarea soldului datoriei de stat externe cu 15 696,3 milioane de lei. Creșterea soldului datoriei de stat se explică prin necesitatea atragerii surselor externe în vederea finanțării deficitului bugetar, în situația lipsei posibilității atragerii surselor pe piața internă la costuri acceptabile.

Structura datoriei de stat conform maturității rămase arată că la situația din 31 decembrie 2022 datoria de stat pe termen scurt se situează la nivelul de 27,8%, ceea ce înseamnă că mai mult de o pătrime din soldul datoriei de stat urmează să ajungă la scadență în decurs de un an. Totodată, datoria pe termen lung constituie 72,2% din portofoliul datoriei de

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

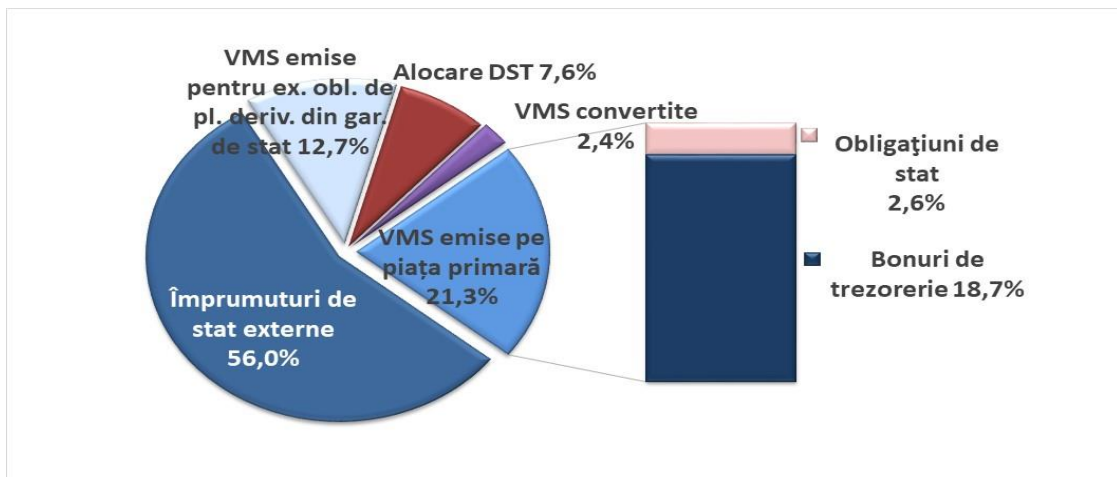
² Datoria de stat internă cu maturitatea de până la un an și purtătoare de rată a dobânzii fixă se atribuie la categoria datoriei cu rata dobânzii variabilă.

stat, conform graficului nr. 1, astfel cele mai lungi perioade ale maturității fiind caracteristice împrumuturilor de stat externe și valorilor mobiliare de stat (VMS) emise pentru executarea obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat. Comparativ cu situația actuală din 30 iunie 2023, datoria de stat pe termen lung se diminuează cu 3,7 p.p.



Graficul nr. 1. Structura datoriei de stat conform maturității rămase la situația din 31 decembrie 2022 (%)

În structura datoriei de stat după instrumente, conform graficului nr. 2, la situația de la 31 decembrie 2022, ponderea majoritară o dețin împrumuturile de stat externe de 56,0%. A doua poziție este ocupată de VMS emise pe piața primară cu ponderea de 21,3%, după care urmează VMS emise pentru executarea obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat cu ponderea de 12,7%, alocarea DST cu 7,6% și VMS convertite (în portofoliul Băncii Naționale a Moldovei) cu 2,4%. Ponderea obligațiunilor de stat în totalul datoriei de stat a înregistrat un nivel de 2,6%, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 18,7%. Conform situației din 30 iunie 2023, se înregistrează o situație similară, respectiv în structura datoriei de stat după instrumente, ponderea majoritară o dețin împrumuturile de stat externe.



Graficul nr. 2. Structura datoriei de stat după instrumente la situația din 31 decembrie 2022

Pe parcursul anului 2022, pentru serviciul datoriei de stat, din bugetul de stat au fost utilizate mijloace financiare în sumă de 2 645,4 milioane de lei, iar pentru anul 2023 au fost prognozate 5 328,0 milioane de lei, respectiv, suma destinată serviciului datoriei de stat sau costul asociat acesteia se majorează de două ori mai mult comparativ cu sfârșitul anului precedent, ca urmare a majorării din anul 2022 a ratelor de dobândă pe piața internă și a ratelor de referință pe piețele internaționale. În contextul creșterii ratelor, Ministerul Finanțelor contractează împrumuturi sau acceptă emisiunea VMS doar la rate acceptabile ale dobânzii și cu un risc redus.

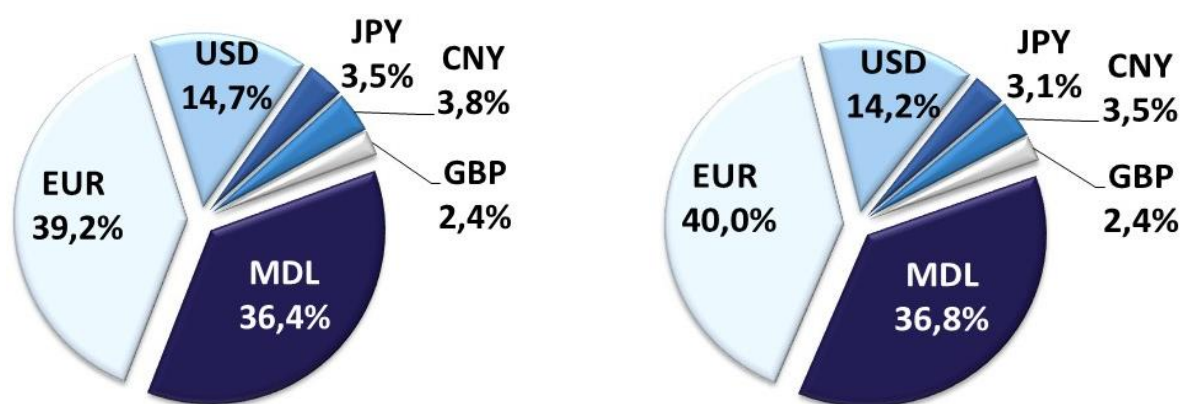
Secțiunea a 2-a

Riscuri asociate portofoliului datoriei de stat la situația din 30 iunie 2023

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

1) *Riscul valutar*

Riscul valutar este unul dintre principalele categorii de riscuri asociate portofoliului datoriei de stat, deoarece afectează atât costul datoriei de stat, cât și volumul acesteia. Astfel, conform graficului nr. 3, la situația din 30 iunie 2023, 63,2% din portofoliul datoriei de stat îi revin datoriei de stat externe, cu 0,4 p.p. mai puțin comparativ cu sfârșitul anului 2022, datoria de stat externă fiind în totalitate denominată în valută străină și, prin urmare, fiind supusă riscului valutar.



Graficul nr. 3. Structura datoriei de stat după tipurile de valute la situația din 31 decembrie 2022 și 30 iunie 2023

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

2) *Riscul de refinanțare*

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

Așteptările privind cererea de VMS, inclusiv pe termen lung, pe parcursul anului 2022 au fost influențate de conjunctura economică extrem de complicată, atât ca urmare a procesului de redresare post-COVID, cât și ca urmare a crizei geopolitice generate de conflictul din Ucraina, care a alimentat creșterea costurilor combustibililor și materiilor prime, creșterea inflației, majorarea ratelor de referință pe piețele internaționale, precum și majorarea ratelor de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară și, respectiv, a ratei dobânzii la VMS emise pe piața primară. Menținerea unui climat dificil la nivel geopolitic

poate amplifica incertitudinile în rândul investitorilor și poate genera fluctuații în cererea de VMS din partea acestora, însă, ținând cont de temperarea presiunilor inflaționiste, rata medie ponderată a dobânzii pe parcursul anului 2023 conturează o traiectorie descendentă, ceea ce oferă o perspectivă pozitivă Ministerului Finanțelor de atenuare a riscului de refinanțare.

Totodată, menționăm că anual, în luna octombrie, sunt răscumpărate VMS conform Legii nr. 235/2016 privind emisiunea obligațiunilor de stat în vederea executării de către Ministerul Finanțelor a obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat nr. 807 din 17 noiembrie 2014 și nr. 101 din 1 aprilie 2015. Luând în considerare estimările pentru profilul de răscumpărare a datoriei de stat interne, se evidențiază vârful de plată pentru anul 2023, ceea ce denotă faptul că datoria de stat internă este în continuare preponderent pe termen scurt.

În ce privește datoria de stat externă, riscul de refinanțare este redus, ca urmare a structurii de rambursare a împrumuturilor contractate de la creditorii internaționali, cu perioade de grație și scadențe lungi.

Profilul rambursării, conform tabelului 2, determină că perioada medie de maturitate a portofoliului datoriei de stat este de 6,6 ani la situația din 30 iunie 2023, o situație similară s-a înregistrat și la finele anului 2022. Ce ține de datoria de stat internă, perioada medie de maturitate constituie 4,4 ani și pentru datoria externă constituie 8,0 ani, iar 31,5% din datoria de stat urmează să ajungă la scadență în decurs de un an.

Tabelul 2

Indicatori privind riscul de refinanțare

Indicatori	Datoria de stat internă		Datoria de stat externă		Total datoria de stat	
	31 dec. 2022	30 iunie 2023	31 dec. 2022	30 iunie 2023	31 dec. 2022	30 iunie 2023
Perioada medie de maturitate, ani	4,4	4,4	8,0	8,0	6,6	6,6
Datoria scadentă în decurs de un an, %	61,0	60,4	8,8	14,7	27,8	31,5

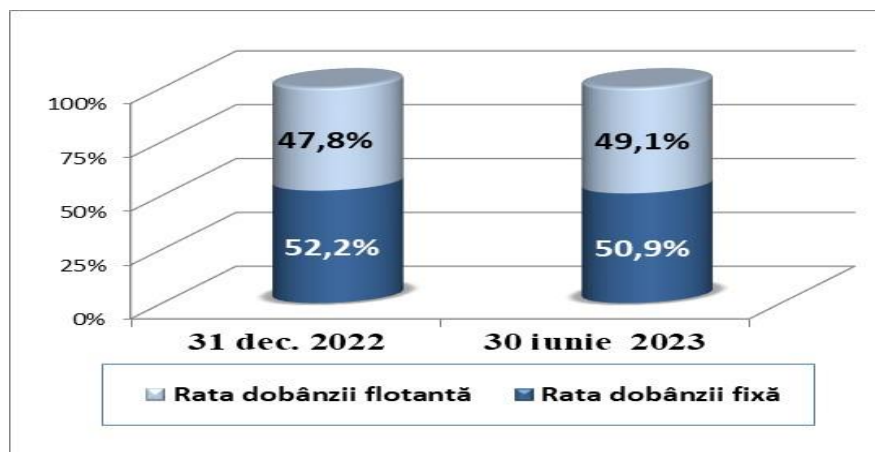
În privința ponderii majore a datoriei de stat interne cu scadența în decurs de un an reflectă preferința investitorilor pentru VMS cu termen scurt. Respectiv, pentru administrarea acestui risc, este necesar ca Ministerul Finanțelor să continue politica de construire a unor serii lichide bazate pe emisiuni ale VMS pe maturități lungi. Aceste măsuri vor sprijini consolidarea și extinderea curbei randamentelor și vor asigura diminuarea expunerii portofoliului de datorie la riscul de refinanțare și de lichiditate pe piața internă, în măsura în care condițiile de piață o permit.

3) Riscul ratei de dobândă

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

Riscul ratei de dobândă este în continuare considerat unul dintre cele mai importante riscuri asociate portofoliului datoriei de stat, care nu trebuie neglijat. Faptul că ponderea datoriei cu rata dobânzii flotantă la situația din 30 iunie 2023 constituie 49,1% (graficul nr. 4) și reflectă o majorare cu 1,3 p.p. comparativ cu sfârșitul anului 2022, se datorează atât datoriei

de stat externe care pe parcursul perioadei de referință au avut loc intrări de împrumuturi de stat externe cu rata dobânzii flotantă, cât și datoriei de stat interne, care, din cauza instrumentelor cu maturitatea de până la un an, prezintă un risc al ratei de dobândă, precum și un risc de refinanțare pronunțat.



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

Indicatorul perioadei medii de refixare este cu atât mai sigur cu cât deține o valoare mai mare, respectiv datoria de stat internă este expusă în cea mai mare măsură riscului ratei de dobândă, întrucât la situația din 30 iunie 2023, din datoria de stat internă 61,1% urmează să fie refixate la rate noi de dobândă în decurs de un an. Astfel, o majorare a ratelor de dobândă pe piața internă va afecta direct costurile aferente datoriei de stat interne. Ratele de dobândă aferente datoriei de stat externe sunt refixate, în medie, în decurs de 5,9 ani. În ce privește datoria de stat în ansamblu, deși perioada de refixare a întregului portofoliu este de 5,3 ani, totuși 51,5% din aceasta urmează a fi refixată la rate noi de dobândă în decurs de un an, astfel evidențiindu-se expunerea portofoliului datoriei de stat la riscul ratei de dobândă.

Tabelul 3

Indicatori privind riscul ratei de dobândă

Indicatori	Datoria de stat internă		Datoria de stat externă		Total datoria de stat	
	31 dec. 2022	30 iunie 2023	31 dec. 2022	30 iunie 2023	31 dec. 2022	30 iunie 2023
Perioada medie de refixare (ATR), ani	4,4	4,4	5,9	5,9	5,3	5,3
Datoria cu rata dobânzii ce urmează a fi refixată în decurs de un an, %	61,8	61,1	43,8	45,8	50,3	51,5

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

Secțiunea a 3-a

Implementarea Programului „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2023-2025)”

Ca urmare a presiunilor inflaționiste la nivelul economiei naționale, în anul 2022, principala sursă de acoperire a deficitului bugetului de stat a fost din contul finanțării externe nete de 12 930,9 milioane de lei.

Începând cu anul 2023, finanțarea deficitului bugetului de stat se realizează atât din surse externe (48,9%), cât din surse interne (32,8%) și în completare cu alte surse de finanțare. Pentru anul 2023, creditorii principali ai Guvernului sunt:

1) Fondul Monetar Internațional (FMI) cu 4 034,7 milioane de lei (echivalentul a 219,6 milioane dolari SUA), ceea ce reprezintă o pondere de 22,1% din totalul intrărilor de împrumuturi de stat externe;

2) Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare (BERD) cu 3 629,9 milioane de lei (echivalentul a 196,2 milioane de dolari SUA), ceea ce reprezintă o pondere de 19,9% din totalul intrărilor de împrumuturi de stat externe;

3) Banca Mondială, prin intermediul Agenției Internaționale de Dezvoltare (AID) și al Băncii Internaționale pentru Reconstrucție și Dezvoltare (BIRD), care va acorda împrumuturi în valoare de 3 445,8 milioane de lei (echivalentul a 189,0 milioane de dolari SUA), ceea ce reprezintă o pondere de aproximativ 18,9% din volumul total al intrărilor de împrumuturi de stat externe;

4) Uniunea Europeană (UE) cu 2 787,1 milioane de lei (echivalentul a 151,9 milioane de dolari SUA), ceea ce reprezintă o pondere de 15,3% din totalul intrărilor de împrumuturi de stat externe;

5) Agenția Japoneză de Cooperare Internațională (JICA) cu 1 919,7 milioane de lei (echivalentul a 103,8 milioane de dolari SUA), ceea ce reprezintă o pondere de 10,5% din totalul intrărilor de împrumuturi de stat externe;

6) Banca Europeană de Investiții (BEI) cu 1 222,9 milioane de lei (echivalentul a 66,1 milioane de dolari SUA), ceea ce reprezintă o pondere de 6,7% din totalul intrărilor de împrumuturi de stat externe;

7) Agenția Franceză de Dezvoltare (AFD) cu 800,0 milioane de lei (echivalentul a 43,2 milioane de dolari SUA), ceea ce reprezintă o pondere de 4,4% din totalul intrărilor de împrumuturi de stat externe;

8) Banca de Dezvoltare a Consiliului Europei (BDCE) cu 228,4 milioane de lei (echivalentul a 12,3 milioane de dolari SUA), ceea ce reprezintă o pondere de 1,3% din totalul intrărilor de împrumuturi de stat externe;

9) alți creditori ce vor acorda împrumuturi în valoare cu 168,3 milioane de lei (echivalentul a 9,1 milioane de dolari SUA) ceea ce reprezintă o pondere de 0,9% din totalul intrărilor de împrumuturi de stat externe.

Finanțarea internă netă a bugetului de stat conform prognozei actualizate în anul 2023, ca rezultat al emisiunii nete a valorilor mobiliare de stat pe piața primară va constitui 6 000,0 milioane de lei, cu o structură a maturităților de cca 90,0% pentru valori mobiliare de stat cu termen scurt și 10,0% cu termen lung, prin emiterea următoarelor instrumente:

1) bonuri de trezorerie cu scadența de 91, 182 și 364 zile;

2) obligațiuni de stat cu rata dobânzii variabilă, maturitatea 2 și 3 ani;

3) obligațiuni de stat cu rata dobânzii fixe, maturitatea 2,3,5,7 și 10 ani.

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

În scopul realizării obiectivelor propuse, pe parcursul anului 2023, Ministerul Finanțelor întreprinde următoarele acțiuni:

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

Indicatori de îndatorare sunt la nivelul acceptabil și sustenabil, respectiv toți parametrii de risc s-au încadrat în limitele anuale stabilite în Programul „Managementul datoriei de stat pe termen mediu”. Totodată, ca urmare a multiplelor crize din ultima perioadă, a incertitudinilor legate de situația din regiune, la situația din 30 iunie 2023 s-au înregistrat devieri minore la următorii indicatori: ponderea datoriei de stat scadentă în decurs de un an, ATM pentru total datoria de stat, VMS emise pe piața primară scadente în decurs de un an și ponderea datoriei de stat cu rata dobânzii variabilă, acest fapt datorându-se emisiunii pe parcursul perioadei în volume mai mari a VMS preponderent pe termen scurt, în legătură cu cererea mai mare din partea investitorilor pentru VMS pe termen scurt, precum și intrărilor de împrumuturi de stat externe cu rata dobânzii flotantă.

2) Monitorizarea trimestrială a sustenabilității datoriei de stat. În acest context, a fost calculat indicatorul de sustenabilitate a datoriei de stat și publicat în rapoartele trimestriale privind situația în domeniul datoriei sectorului public, garanțiilor de stat și recreditării de stat. Astfel, ponderea serviciului datoriei de stat în raport cu veniturile bugetului de stat (cu excepția granturilor) se încadrează în limite sustenabile, constituind 9,0% la situația din 30 iunie 2023, sub plafonul de 10,0% stabilit în Program, respectiv momentan nu produce riscuri adiționale asupra stabilității macroeconomice a țării.

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

4) Pentru diversificarea bazei investiționale a fost extins canalul de tranzacționare a VMS pe piața secundară – Bursa de Valori a Moldovei. Astfel, la 30 mai 2023 au fost admise spre tranzacționare obligațiunile de stat cu dobândă fixă pe termen de 2, 3, 5 și 7 ani. Însă, în perioada de raportare, pe piața reglementată a Bursei de Valori a Moldovei nu au fost înregistrate tranzacții din lipsa solicitărilor.

5) Pentru a realiza un profil mai uniform al răscumpărării VMS, pe parcursul anului 2023 Ministerul Finanțelor, în procesul emisiunii a VMS pe piața primară, a ținut cont de necesitățile de refinanțare a datoriei de stat interne, evitând concentrarea în perioadele viitoare a răscumpărării unor volume considerabile de VMS.

6) Cel puțin o dată pe trimestru au fost organizate ședințe cu dealerii primari, în cadrul cărora au fost discutate inclusiv perspectivele dezvoltării pieței VMS. Pe parcursul perioadei de referință, a avut loc un training cu tematica „New debt management instruments” oraganizat de echipa proiectului de asistență tehnică „Project Preparation Facility – PPF”, în cadrul căruia au participat colaboratori ai Ministerului Finanțelor, Băncii Naționale a Moldovei și dealerii primari, obiectivul principal al acestui eveniment fiind familiarizarea participanților cu modelul Nelson-Siegel-Svensson (NSS), acest instrument fiind în concordanță cu așteptările inflaționiste viitoare și cu ajutorul căruia este efectuată curba curentă a randamentului și explicată oportunitatea includerii a trei instrumente noi pe piața primară: Re-opening, Buy Back și Switch.

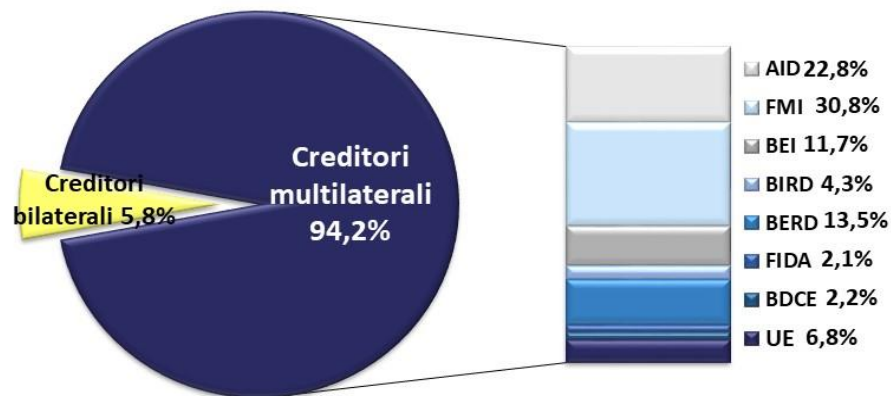
7) Pentru diversificarea canalelor de vânzare a VMS, odată cu implementarea platformei de tranzacționare în mod direct a VMS către persoanele fizice, de către proiectul USAID „Transparența sectorului financiar în Moldova” (FSTA), a fost semnat contractul cu Compania „Esempla Systems”, care va proiecta, elabora și implementa Sistemul informațional „Programul de vânzare directă a valorilor mobiliare de stat persoanelor fizice în Republica Moldova”. La fel, a fost elaborat și aprobat Planul de acțiuni privind implementarea

Sistemului informațional „Programul de vânzare directă a valorilor mobiliare de stat către persoanele fizice în Republica Moldova.

8) În șase luni ale anului 2023, pentru asigurarea gradului de transparență și predictibilitate a pieței VMS, pe site-ul web oficial al Ministerului Finanțelor au fost publicate circa 235 de informații.

9) Pentru realizarea acțiunii de monitorizare și evaluare a performanțelor dealerilor primari, au fost efectuate o evaluare anuală (2022) și două trimestriale (trimestrul I, II al anului 2023) ale performanței dealerilor primari, rezultatele fiind comunicate dealerilor primari la întrevederile organizate de către Ministerul Finanțelor și prin intermediul poștei electronice.

10) Conform situației din 30 iunie 2023, în structura împrumuturilor de stat externe creditorii multilaterali continuă să fie principalii creditori, constituind 94,2% din soldul total al datoriei externe. Conform graficului nr. 5, cea mai mare pondere în soldul datoriei de stat externe o deține Fondul Monetar Internațional cu 30,8%, urmat de Agenția Internațională de Dezvoltare cu 22,8%, Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare cu 13,5%, Banca Europeană de Investiții cu 11,7%, Uniunea Europeană cu 6,8%, Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare cu 4,3% și alți creditori cu o pondere cumulativă de 10,1%.



Graficul nr. 5. Structura datoriei de stat externe după creditori la situația din 30 iunie 2023

Pe parcursul primelor șase luni ale anului 2023, au fost negociate și semnate 6 acorduri de finanțare, printre care:

a) Acordul de împrumut dintre Republica Moldova și Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare privind realizarea Proiectului „Deșeuri solide în Republica Moldova”, semnat la 4 ianuarie 2023 (suma împrumutului 25,0 milioane de euro, maturitatea de 15 ani, inclusiv perioada de grație de 4 ani, rata dobânzii variabilă: EURIBOR 6m + 1,0 p.p., comisionul de angajament 1,0%, debursarea împrumutului este divizată în 4 tranșe);

b) Acordul de împrumut dintre Republica Moldova și Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare pentru realizarea proiectului „Investiții pentru Guvernare, creștere și reziliență în agricultură (AGGRI)”, semnat la 5 iunie 2023 (suma împrumutului 50,1 milioane de euro, maturitatea împrumutului este de 30 de ani, inclusiv perioada de grație de 5 ani, rata dobânzii este variabilă, comisionul de angajament constituie 0,25% calculat din suma nedebersată, comisionul unic constituie 0,25% din suma împrumutului);

c) Acordul de finanțare dintre Republica Moldova și Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare în vederea realizării Programului „Moldova, măsuri în situație de urgență, reziliență și competitivitate. Operațiunea de politici de dezvoltare 2”, semnat la 9 iunie 2023 (suma împrumutului 92,1 milioane de euro, maturitatea împrumutului este de 21 de ani, inclusiv perioada de grație de 3 ani, rata dobânzii este variabilă, comisionul de angajament constituie 0,25% calculat din suma nedebersată, comisionul unic constituie 0,25% din suma împrumutului, acesta urmează a fi debursat într-o singură tranșă);

d) Acordul de împrumut dintre Republica Moldova și Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare „RLF – Răspuns de urgență – Căile Ferate din Moldova”, semnat la 27 iunie 2023 (suma împrumutului 23,0 milioane de euro, maturitatea de 15 ani, inclusiv perioada de grație de 3 ani, rata dobânzii variabilă: EURIBOR 6m + 1,0 p.p, comisionul de angajament 1,0%, debursarea împrumutului este divizată în 2 tranșe);

e) Acordul de împrumut (Proiectul Îmbunătățirea Calității Educației) dintre Republica Moldova și Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare semnat la 30 iunie 2023 (suma împrumutului 36,9 milioane de euro, maturitatea împrumutului este de 25 de ani, inclusiv perioada de grație de 15 ani, rata dobânzii este variabilă, comisionul de angajament constituie 0,25% calculat din suma nedebersată, comisionul unic constituie 0,25% din suma împrumutului);

f) Acordul de împrumut dintre Guvernul Republicii Moldova și Agenția Japoneză pentru Cooperare Internațională pentru realizarea proiectului „Politici de dezvoltare întru redresarea economică”, semnat la 10 iulie 2023 (suma împrumutului 13 500,0 milioane Yeni japonezi, maturitatea de 40 de ani, inclusiv perioada de grație de 10 ani, la rata dobânzii – rata de referință Tokyo Term Risk Free Rate (TORF) pentru 6 luni plus marja de 1,3 p.p. anual, comisionul unic constituie 0,1% calculat din suma împrumutului).

Totodată, este în proces de negociere Acordul de facilitate de credit dintre Republica Moldova și Agenția Franceză pentru Dezvoltare, un acord de finanțare în sumă de 40,0 milioane de euro.

De asemenea, pe parcursul semestrului I al anului 2023, au fost analizate și acceptate 2 oferte de debursare din contul împrumuturilor semnate cu Banca Europeană de Investiții și Banca de Dezvoltare a Consiliului Europei, în condițiile financiare ce asigură menținerea sustenabilității datoriei de stat externe: debursarea celei de-a 24-a tranșă aferentă Contractului de finanțare dintre Republica Moldova și Banca Europeană de Investiții privind realizarea proiectului „Livada Moldovei”, și debursarea celei de-a 4-a tranșă aferentă Acord-cadru de împrumut dintre Republica Moldova și Banca de Dezvoltare a Consiliului Europei pentru realizarea proiectului „Răspuns de urgență la COVID-19 și suport pentru întreprinderile micro, mici și mijlocii”.

11) Pe parcursul anului 2023 a fost implementat Planul de gestionare a riscului operațional și de continuitate a activităților aferente managementului datoriei de stat pentru anul 2023. Documentul stabilește principalele măsuri de reacție la riscurile operaționale, urmărindu-se în același timp diminuarea probabilității de apariție ulterioară a acestora.

III. STRATEGIA DE ADMINISTRARE

A DATORIEI DE STAT

2024-2026

Secțiunea 1

Ipoteze macroeconomice și factorii de risc

Ipotezele macroeconomice ale prezentului Program sunt prezentate în tabelul 4.

Tabelul 4

Prognoza principalilor indicatori macroeconomici

Indicatori	2022	2023	2024	2025	2026
	efectiv	estimat			
Produsul intern brut (valoarea nominală, miliarde lei)	274,2	309,5	339,8	378,9	421,4
Rata reală de creștere a economiei (%)	-5,0	2,5	3,5	4,0	4,5
Veniturile bugetului de stat (miliarde lei)	59,2	65,7	65,9	69,8	75,0

Cheltuielile bugetului de stat (miliarde lei)	68,6	83,9	82,2	83,9	89,0
Indicele prețurilor de consum (mediu anual, %)	28,7	13,3	4,8	5,0	5,1
Cursul de schimb mediu dolari SUA/lei	18,90	18,30	18,83	19,18	19,49
Cursul de schimb mediu euro/lei	19,90	20,00	21,38	21,84	22,20
Soldul (deficitul) bugetului de stat (% din PIB)	-3,4	-6,0	-4,8	-3,8	-3,4

Sursa: Prognoza CBTM, aprobată la 21 iunie 2023, Ministerul Finanțelor; Prognoza indicatorilor macroeconomici pentru anii 2024-2026 din 20 iulie 2023, furnizată de Ministerul Dezvoltării Economice și Digitalizării; Raportul asupra inflației nr. 3 din 14 august 2023, furnizat de Banca Națională a Moldovei.

Având la bază prognoza tendințelor de evoluție a indicatorilor principalelor sectoare ale economiei naționale, se prevede o creștere reală a produsului intern brut (PIB) de circa 2,5% în anul 2023, iar în următorii ani de prognoză o creștere cuprinsă între 3,5 și 4,5%. Conform ultimei runde de prognoză a Băncii Naționale a Moldovei, rata inflației medii anuale va constitui 13,3 % în anul 2023 și 4,8 % în 2024. Pentru perioada 2024-2026 se anticipează reducerea presiunilor proinflaționiste și, ca rezultat, se prevede că rata inflației anuale va reveni în intervalul de variație de 5,0%.

Luând în considerare prognoza indicatorilor macroeconomici, soldul (deficitul) bugetului de stat raportat la PIB va înregistra o tendință de diminuare în perioada 2024-2026 și va constitui în medie -4,0%, situându-se între -4,8% și -3,4% din PIB.

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

- 1) agravarea tensiunilor geopolitice la nivel mondial;
- 2) aprofundarea crizei energetice regionale;
- 3) menținerea inflației costurilor la nivel global;
- 4) tensiunile sociale în SUA și țările UE;
- 5) condițiile climaterice nefavorabile, care sunt dificil de prognozat;
- 6) accentuarea dezechilibrelor la nivel macroeconomic;
- 7) fluctuațiile excesive ale cursului de schimb al monedei naționale.

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

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

Secțiunea a 2-a

Obiectivele managementului datoriei

Prezentul Program constituie documentul de politică în administrarea datoriei de stat. Obiectivul fundamental al managementului datoriei de stat este de a asigura necesitățile de

finanțare a soldului (deficitului) bugetului de stat la un nivel acceptabil de cheltuieli pe termen mediu și lung, în condițiile limitării riscurilor implicate.

Obiectivele specifice privind gestionarea datoriei de stat sunt:

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

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

- 1) menținerea sub control a portofoliului datoriei de stat prin limitarea expunerii față de riscul valutar, riscul de refinanțare și riscul ratei de dobândă;
- 2) evaluarea posibilelor șocuri care se pot manifesta pe piața externă și internă și care pot afecta suma deservirii datoriei de stat;
- 3) gestionarea portofoliului datoriei de stat în vederea reducerii riscurilor asociate portofoliului datoriei de stat și obținerii unei structuri optime a acestuia, ținând cont de raportul cost-risc;
- 4) promovarea pieței VMS și diversificarea bazei investiționale;
- 5) extinderea maturității portofoliului VMS, prin emiterea obligațiunilor de stat pe o perioadă de 2,3,5,7 și 10 ani, astfel reducând riscul de refinanțare a datoriei interne;
- 6) realizarea unui profil uniform al rambursării datoriei, evitând pe cât posibil concentrarea răscumpărării VMS pe termen scurt;
- 7) îmbunătățirea comunicării cu participanții pieței VMS;
- 8) diversificarea canalelor de vânzare a VMS odată cu implementarea platformei de tranzacționare în mod direct a VMS către persoanele fizice;
- 9) asigurarea unui grad înalt de transparență a pieței VMS;
- 10) monitorizarea și evaluarea performanțelor dealerilor primari;
- 11) identificarea unor noi surse financiare pentru finanțarea deficitului bugetar și negocierea de noi acorduri de împrumut externe la condiții financiare avantajoase (de exemplu: maturitate, rată a dobânzii etc.);
- 12) implementarea Planului de gestionare a riscului operațional și de continuitate a activităților aferente managementului datoriei de stat.

Secțiunea a 3-a

Prognoza surselor de finanțare pe termen mediu

Eliminarea efectelor crizei economice generate de pandemia globală cauzată de COVID-19, conjugată cu măsurile de combatere a inflației și riscurile geopolitice situate la niveluri fără precedent din cauza conflictului militar din Ucraina, reprezintă provocări pe termen mediu și lung și care concentrează eforturile guvernamentale la nivel global. Creșterea costurilor de finanțare la nivel global, sprijinită de creșterea fără precedent a prețurilor materiilor prime și energiei cu efect asupra prețurilor alimentare, afectate și de conflictul militar, reprezintă factori care caracterizează mediul economic și piețele financiare în ultima perioadă. În acest context, economia mondială continuă recuperarea, totodată având ca scop ritmurile inflaționiste să se apropie de nivelurile țintă. Scăderea presiunilor inflaționiste va determina continuarea ciclului de scădere a ratelor dobânzilor în corespundere cu noile condiții monetare.

Analizând condițiile economice, Ministerul Finanțelor va continua să mențină o abordare flexibilă în realizarea procesului de finanțare, atât din perspectiva surselor interne și externe, cât și a instrumentelor de datorie utilizate, dar care să permită în continuare extinderea duratei portofoliului datoriei de stat și reducerea riscului de refinanțare.

Pentru perioada 2024-2026, ținând cont de estimările soldului (deficitului) bugetului de stat în medie de 4,0% din PIB, precum și de spațiul fiscal existent, necesitățile de finanțare pe termen mediu ale Guvernului vor fi acoperite, în cea mai mare parte, prin finanțarea netă

externă, aceasta constituind unul dintre principalii factori care contribuie la majorarea soldului datoriei de stat în valori nominale.

Astfel, pe termen mediu, acoperirea soldului (deficitului) bugetului de stat va fi asigurată conform scenariului de bază (S1), după cum se prezintă în tabelul 5.

Tabelul 5

Prognoza surselor de finanțare ca pondere în PIB, 2024-2026

Indicatori	2024	2025	2026
Finanțarea netă (% în PIB)	5,6	2,8	3,0
<i>din care:</i>			
internă (% în PIB)	1,1	1,0	1,1
externă (% în PIB)	4,5	1,8	1,9
Alte surse de finanțare (% în PIB)	-0,8	0,9	0,3
Sold (deficit) bugetar (% în PIB)	-4,8	-3,7	-3,3

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

Secțiunea a 4-a

Finanțarea internă conform scenariului de bază

Ministerul Finanțelor va menține o politică de emisiune predictibilă și flexibilă adaptată la cerințele mediului investițional, totodată intenționează să continue politica de extindere a maturității VMS în condițiile identificării unei cereri pentru astfel de instrumente din partea investitorilor, de asemenea are ca scop și diversificarea bazei de investitori. Structura pe termen mediu a finanțării interne pe piața primară este prezentată în tabelul 6.

Tabelul 6

Prognoza emisiunii VMS prin licitații conform scenariului de bază

Indicatori	2024	2025	2026
VMS emise pe piața primară prin licitații (% în PIB), <i>inclusiv:</i>	10,7	10,7	10,8
bonuri de trezorerie (% din total)	84,9	79,9	74,8
obligațiuni de stat (% din total)	15,1	20,1	25,2

Activitatea pe piața internă va fi direcționată în continuare spre menținerea și dezvoltarea pieței VMS. În acest sens, a fost aprobat un plan de acțiuni privind dezvoltarea pieței valorilor mobiliare de stat, principalele acțiuni fiind:

- 1) promovarea pieței VMS;
- 2) diversificarea bazei de investitori;
- 3) implementarea noilor instrumente financiare privind gestionarea datoriei;
- 4) menținerea continuă de către Ministerul Finanțelor a unei abordări flexibile în realizarea procesului de finanțare, urmărind caracterul predictibil și transparent al ofertei de VMS, pentru a putea reacționa prompt și adecvat la potențialele modificări în tendințele pieței și comportamentul investitorilor, asigurând astfel un nivel optim al ratelor dobânzii la VMS;
- 5) extinderea maturității portofoliului prin emisia obligațiunilor de stat cu termen de 2, 3, 5, 7 și 10 ani;

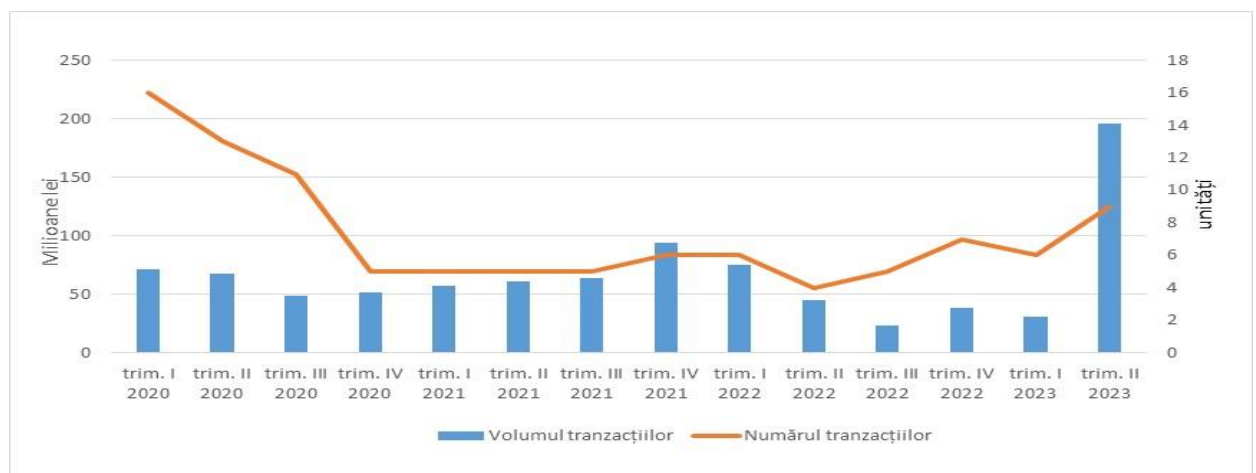
6) în scopul consolidării portofoliului, Ministerul Finanțelor va continua operațiunile de redeschidere a VMS (*reopening*), implementate cu succes începând cu luna octombrie a anului 2018;

7) pentru diversificarea canalelor de vânzare a VMS, va continua implementarea platformei de tranzacționare în mod direct a VMS către persoanele fizice.

Piața secundară

Lichiditatea VMS pe piața secundară reprezintă un indicator important în ce privește nivelul de dezvoltare al pieței VMS în Republica Moldova. Dealerii primari sunt obligați să respecte obligațiuni minime de cotare și tranzacționare pe piața secundară a VMS. Performanța activității acestora este trimestrial monitorizată și evaluată de către Ministerul Finanțelor.

Graficul nr. 6 relevă că numărul tranzacțiilor în ultimele trimestre este relativ în creștere, circa șase tranzacții per trimestru și volumul VMS tranzacționate înregistrează o tendință de majorare începând cu trimestrul II al anului 2023.



Graficul nr. 6. Evoluția tranzacțiilor în E-Bond ale VMS în trimestrul I al anului 2020 – trimestrul II al anului 2023

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

În vederea extinderii canalelor de tranzacționare a VMS, Ministerul Finanțelor a admis tranzacționarea obligațiunilor de stat la Bursa de Valori a Moldovei la 30 mai 2023.

Secțiunea a 5-a

Finanțarea externă conform scenariului de bază

În perioada 2024-2026 se estimează că Guvernul va beneficia de intrări din împrumuturi de stat externe, din care în medie 63,6% vor fi direcționate pentru susținerea bugetului, iar circa 36,4% pentru finanțarea proiectelor investiționale. În această perioadă, 2,1% din împrumuturile de stat externe vor fi acordate de creditorii bilaterali, iar 97,9% vor fi acordate de instituțiile multilaterale.

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

Proгноza finanțării externe brute conform scenariului de bază

Indicatori	2024	2025	2026
Finanțarea externă brută (% din PIB), <i>inclusiv:</i>	5,9	4,1	3,0
împrumuturi de la creditori multilaterali în condiții semiconcesionale (% din total)	64,8	74,0	78,8
împrumuturi de la creditori multilaterali cu rata dobânzii variabilă (% din total)	25,2	26,0	21,2
împrumuturi de la creditori bilaterali cu rata dobânzii fixă (% din total)	6,4		

Astfel, structura după creditori a intrărilor de surse de finanțare externă prognozate relevă cei mai importanți creditori pentru perioada 2024-2026 sunt: Uniunea Europeană, Grupul Băncii Mondiale, Banca Europeană de Investiții, Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare, Fondul Monetar Internațional etc.

Împrumuturile externe noi care vor fi contractate vor avea maturitatea de minimum 15 ani, preferință fiind acordată creditorilor multilaterali. În prezent, ratele aplicate împrumuturilor contractate s-au majorat esențial față de perioadele precedente având impact asupra deservirii datoriei externe.

Secțiunea a 6-a

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

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

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

S2 presupune finanțarea deficitului bugetar preponderent din surse interne, în scopul extinderii curbei randamentelor pe piața internă, dar și asigurării diminuării expunerii portofoliului datoriei interne la riscul de refinanțare, respectiv se axează pe diminuarea cu 4,0 p.p. a emisiunii bonurilor de trezorerie prognozate pentru orizontul de timp 2024-2026, concomitent cu majorarea a câte 1,5 p.p. a emisiunilor de obligațiuni cu maturitatea de 2 și 3 ani (rată fixă și flotantă), precum și majorarea a câte 1,0 p.p. emisiunilor de obligațiuni cu maturitatea 5,7,10 ani (rată fixă) și emiterea Thematic bonds în monedă națională cu maturitatea de 5 ani (rată fixă). Comparativ cu S1, politica Ministerului Finanțelor în S2 urmărește extinderea maturității portofoliului datoriei de stat interne prin emiterea VMS pe termen lung.

Conform S2, ca urmare a rezultatelor simulărilor efectuate până la sfârșitul anului 2026, ponderea datoriei de stat externe în totalul datoriei s-ar diminua cu aproximativ 7,1 p.p., ceea ce reprezintă un segment important în îmbunătățirea structurii portofoliului datoriei de stat și diminuării expunerii față de riscul valutar. În același timp, până la finele anului 2026, datoria de stat scadentă în decurs de un an s-ar majora cu 2,2 p.p., perioada medie de maturitate a datoriei de stat s-ar diminua cu 0,5 ani, iar datoria ce urmează a fi refixată în decurs de un an la rate noi de dobândă s-ar majora cu 2,9 p.p., ce rezultă că portofoliul datoriei de stat va fi expus riscului de rată de dobândă și de refinanțare. Odată cu majorarea ponderii VMS pe termen lung emise, în anul 2024, soldul datoriei de stat internă s-ar majora cu 11,1%,

iar soldul datoriei de stat externă s-ar diminua cu 5,9%, iar ponderea în PIB a datoriei de stat internă va crește cu 1,5 p.p, comparativ cu S1.

Prin urmare, această strategie poate să contribuie la dezvoltarea pieței primare, cu impact și asupra dezvoltării pieței secundare, dar necesită menținerea sub control a expunerii la riscul de rată de dobândă și a riscului de refinanțare. Ministerul Finanțelor va accepta promovarea opțiunii de finanțare S2 în cazul în care evoluția macroeconomică se va adevăra conform datelor prognozate.

S3 presupune finanțarea preponderent din surse externe, și anume în anul 2026, accesarea pieței financiare internaționale și emiterea Thematic bond cu scopul de a diversifica baza investițională, precum și de a acoperi insuficiența de resurse financiare (financing gap) care a fost prognozată pentru anul 2026, adică 1,9% din PIB.

Conform simulărilor efectuate, S3 ar îmbunătăți indicatorul datoria de stat scadentă în decurs de un an, care s-ar diminua cu 0,9 p.p., însă ponderea datoriei de stat externe în totalul datoriei s-ar majora cu aproximativ 2,8 p.p. comparativ cu S1. Ponderea datoriei de stat externe în PIB va constitui 26,2%, cu 0,7 p.p. mai mult comparativ cu S1. Totodată, majorarea ponderii datoriei în valută străină amplifică expunerea portofoliului la o posibilă depreciere a monedei naționale, ceea ce presupune o acutizare a expunerii față de riscul valutar.

În baza evaluării strategiilor de finanțare și a indicatorilor de risc obținuți, Ministerul Finanțelor intenționează să utilizeze pentru acoperirea deficitului bugetar strategia de bază S1, astfel va continua parteneriatul cu instituțiile financiare internaționale și investitorii locali, pentru a beneficia de avantajele financiare aferente instrumentelor de datorie (condițiile de cost și maturitate oferite), de asemenea, va facilita limitarea expunerii la riscul de refinanțare și la cel de rată de dobândă.

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

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

Managementul riscurilor este esențial din perspectiva gestionării eficiente a datoriei de stat. Volatilitatea piețelor financiare, ca urmare a fluctuației ratelor de dobândă, a cursurilor de schimb sau a modificărilor inflației, determină volatilitatea crescândă a portofoliului datoriei de stat.

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

În tabelul 8 este prezentată evoluția indicatorilor de risc asociați datoriei de stat de la sfârșitul anului 2026, ca urmare a implementării scenariului de bază al strategiei de finanțare, comparativ cu situația înregistrată la 31 iulie 2023.

Tabelul 8

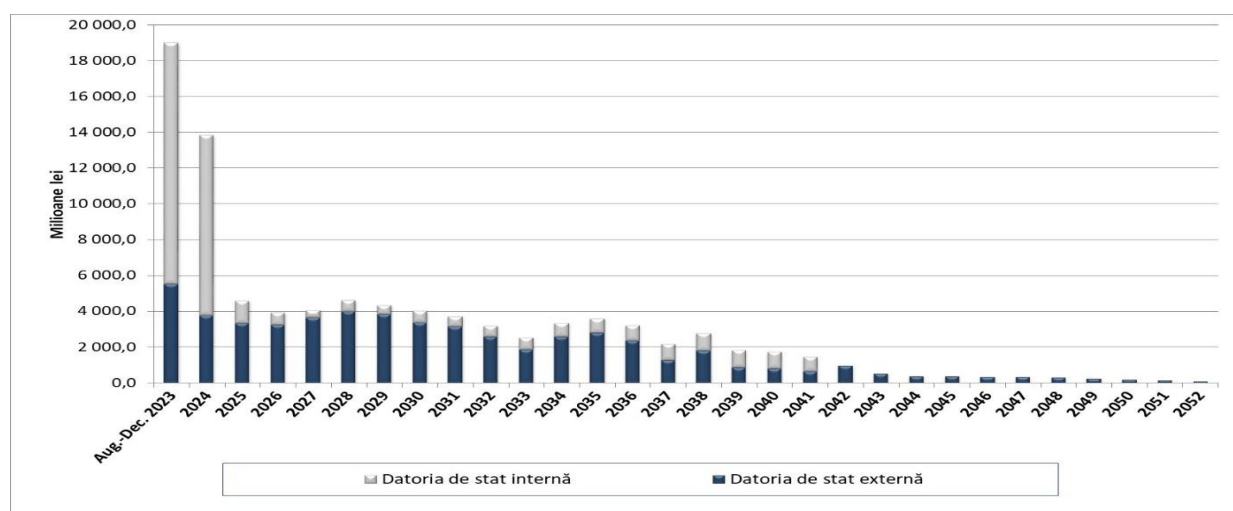
Indicatorii riscurilor aferenți datoriei de stat **la sfârșitul anului 2026**

Indicatori	31 iulie 2023	31 decembrie 2026
Riscul de refinanțare		

1) Datoria scadentă în decurs de un an (% din total)	31,5	16,4
2) Datoria scadentă în decurs de un an (% din PIB)	10,3	6,3
3) ATM pentru datoria de stat externă (ani)	8,4	9,4
4) ATM pentru datoria de stat internă (ani)	4,3	3,1
5) ATM total datoria de stat (ani)	6,7	7,8
Riscul valutar		
Datoria de stat externă (% din total)	61,8	66,6
Riscul ratei de dobândă		
1) ATR total datoria de stat (ani)	5,3	6,3
2) Datoria ce urmează a fi refixată în decurs de un an (% din total)	52,5	39,8
3) Datoria cu rata fixă a dobânzii(% din total)	49,9	62,0
4) Datoria sub formă de bonuri de trezorerie (% din total)	21,6	13,8

Riscul de refinanțare

Ca urmare a majorării finanțării externe, a executării graficului de rambursare și a majorării graduale a sumelor destinate rambursării obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat oferite de Guvern pe parcursul anilor 2014 și 2015 (Legea nr. 235/2016 privind emisiunea obligațiunilor de stat în vederea executării de către Ministerul Finanțelor a obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat nr. 807 din 17 noiembrie 2014 și nr. 101 din 1 aprilie 2015) și cu tendința de diminuare a riscului de refinanțare, se înregistrează o majorare cu aproximativ 1,1 ani a perioadei medii de maturitate pentru datoria de stat spre sfârșitul anului 2026.



Graficul nr. 7. Prognostul rambursării datoriei de stat la situația din 31 iulie 2023

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

Riscul de refinanțare manifestă o tendință de îmbunătățire pentru sfârșitul anului 2026, astfel că datoria ce urmează să ajungă la scadență în decurs de un an se va diminua cu 15,1 p.p. Menționăm că datoria de stat externă ce urmează a fi contractată în perioada 2024-2026 de la organizațiile internaționale presupune în medie o perioadă de grație de cinci ani, astfel că aceasta va avea un impact minim asupra profilului de rambursare în perioada de analiză.

Cu toate acestea, Ministerul Finanțelor va menține în continuare tendința de ajustare a graficului de rambursare cu efect de diminuare a riscului de refinanțare pe termen mediu și lung, ca urmare a unor previziuni relativ optimiste.

Riscul valutar

Indicatorii riscului de piață aferenți datoriei de stat de la sfârșitul anului 2026 arată că portofoliul datoriei de stat va fi în continuare expus riscului valutar din cauza că 66,6% din soldul datoriei îi va reveni datoriei de stat externe, care este în totalitate denominată în valută străină. Mai mult decât atât, ponderea datoriei de stat externe în totalul datoriei de stat va înregistra la sfârșitul anului 2026 o majorare de 4,8 p.p. comparativ cu valoarea înregistrată la 31 iulie 2023, fapt ce se datorează prognozei finanțării externe nete pozitive în valută străină, precum și prognozei de depreciere a monedei naționale în raport cu valutele străine pentru perioada de referință.

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

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

Riscul ratei de dobândă

Datoria de stat cu rata dobânzii fixă va înregistra o majorare cu 12,1 p.p. în portofoliul datoriei de stat, comparativ cu situația din 31 iulie 2023, iar ponderea datoriei ce urmează a fi refixată în decurs de un an (% din total) se diminuează cu 12,7 p.p. Aceste modificări se datorează preponderent diminuării finanțării externe în condiții concesionale, precum și majorării intrărilor de împrumuturi cu rata variabilă a dobânzii prognozate de la creditori precum Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare, Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare și Fondul Monetar Internațional.

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

Riscul operațional

Pe termen mediu, în vederea optimizării riscului operațional care poate avea impact asupra operațiunilor de înregistrare, procesare și raportare a datelor privind datoria de stat, Ministerul Finanțelor va utiliza pe deplin versiunea actualizată a sistemului informațional de gestionare a datoriei DMFAS 6.1, instalată în anul 2016, și va efectua cu regularitate validarea bazei de date în conformitate cu calendarul de validare existent.

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

Riscul materializării obligațiilor contingente

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

Conform situației din 31 iulie 2023, soldul garanțiilor de stat raportat la PIB în cadrul Programului de stat „Prima casă” a constituit 0,6%, iar în medie, pentru perioada 2024-2026, se estimează că acesta va constitui aproximativ 0,7% din PIB.

Având în vedere soldul garanțiilor de stat ce ar putea fi emise în cadrul Programului de stat „Prima casă”, riscul asociat materializării obligațiilor contingente rămâne a fi unul moderat, întrucât estimările privind plățile ce urmează a se efectua din bugetul de stat în contul acestor garanții se situează sub 0,003% din PIB în perioada 2024-2026.

Programul de stat „Prima casă” are drept scop facilitarea accesului persoanelor fizice la achiziția unei locuințe prin contractarea de credite garantate parțial de stat (50,0% din soldul creditului acordat), în special pentru familiile tinere. Implementarea acestui program are loc prin intermediul Organizației pentru Dezvoltarea Antreprenoriatului.

Informația detaliată privind riscurile care pot afecta implementarea managementului datoriei de stat pe termen mediu, impactul și măsurile de atenuare propuse sunt expuse în anexă.

Secțiunea a 8-a

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

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

În acest context, au fost elaborate patru scenarii de șoc, care au la bază modificările condițiilor de piață. Raționamentul ce s-a aflat la baza selectării acestor eventuale șocuri îl constituie evoluția cursurilor de schimb și a ratelor de dobândă pe parcursul ultimilor ani, inclusiv primele șapte luni ale anului 2023, precum și incertitudinile legate de evoluția piețelor financiare. Aceste șocuri vor fi aplicate suplimentar la scenariul de bază privind evoluția indicatorilor respectivi.

Astfel, scenariile analizate sunt prezentate în cele ce urmează:

1) deprecierea monedei naționale în anul 2024 cu 10,0% față de valutele în care este denominată datoria de stat externă;

2) majorarea anuală moderată a ratelor de dobândă comparativ cu scenariul de bază:

a) pe piața externă pentru anii 2024-2026 cu câte 2,0 p.p. pentru împrumuturile cu rata dobânzii flotantă;

b) pe piața internă pentru anii 2024-2026 cu câte 2,0 p.p. pentru fiecare tip de VMS;

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

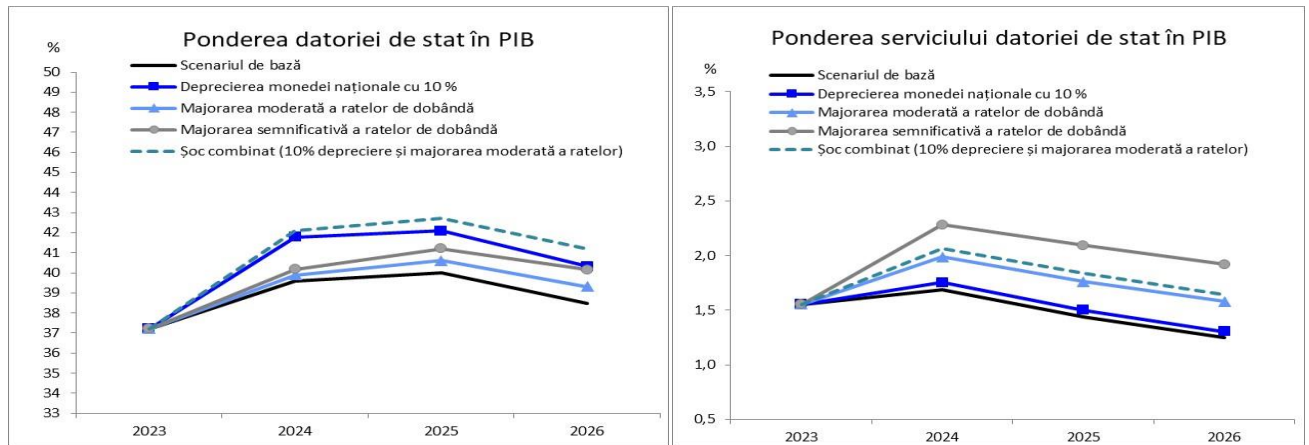
a) pe piața externă pentru anii 2024-2026 cu 4,0 p.p. pentru împrumuturile cu rata dobânzii flotantă;

b) pe piața internă pentru anii 2024-2026 cu câte 4,0 p.p. pentru fiecare tip de VMS;

4) șoc combinat în anul 2024 – deprecierea monedei naționale cu 10,0% față de valutele în care este denominată datoria de stat externă concomitent cu cel de-al doilea scenariu.

Pentru a urmări efectele șocurilor stabilite asupra portofoliului datoriei de stat în combinație cu strategia de finanțare pe termen mediu, sunt analizați indicatorii: ponderea datoriei de stat în PIB și ponderea serviciului datoriei de stat în PIB pentru situația de la sfârșitul anului 2026, conform graficului nr. 8. Evoluția acestor indicatori prezintă variațiile

soldului datoriei de stat și ale costurilor aferente acestuia sub influența scenariului de bază, dar și a șocurilor sus-menționate. Scenariul de bază prevede asumările Ministerului Finanțelor privind evoluția ratelor de dobândă și prognoza Ministerului Dezvoltării Economice și Digitalizării privind evoluția ratelor de schimb, ținând cont și de condițiile actuale ale pieței locale și internaționale.



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

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

În consecință, o depreciere cu 10,0% a leului moldovenesc față de valutele străine combinată cu majorarea moderată a ratelor dobânzii, ponderea datoriei de stat în PIB poate constitui 41,0% la sfârșitul anului 2026 sau cu 2,7 p.p. mai mult decât valoarea prognozată de Ministerul Finanțelor conform scenariului de bază, însă în cazul majorării semnificative a ratelor de dobândă ori a deprecierei monedei naționale cu 10,0%, ponderea datoriei de stat în PIB poate constitui 40,0% la sfârșitul anului 2026 sau mai mult cu 1,7 p.p. comparativ cu scenariul de bază. Astfel, pentru fiecare 1,0% depreciere a leului moldovenesc în raport cu valutele în care este denominată datoria de stat externă, inclusiv creșterea ratelor de dobândă, soldul datoriei de stat se poate majora anual în medie cu 1 012,4 milioane de lei în perioada 2024-2026. Totodată, în cazul aplicării șocului moderat al ratelor de dobândă, ponderea soldului datoriei de stat în PIB este expusă riscului într-o măsură mai mică, astfel că aceasta s-ar majora cu 0,8 p.p. la sfârșitul anului 2026 comparativ cu scenariul de bază.

Serviciul datoriei de stat sau costul asociat acestuia este expus în cea mai mare măsură riscului ratei de dobândă. Astfel, în cazul șocului asociat majorării semnificative a ratelor de dobândă, se majorează indicatorul „ponderea serviciului datoriei de stat în PIB” până la 1,9% la sfârșitul anului 2026. În cazul deprecierei cu 10,0% a monedei naționale combinate cu majorarea moderată a ratelor dobânzii, în perioada 2024-2026 serviciul datoriei de stat s-ar putea majora cu 27,7%, respectiv, indicatorul „ponderea serviciului datoriei de stat în PIB” se majorează cu 0,3 p.p., comparativ cu valoarea prognozată de Ministerul Finanțelor conform scenariului de bază.

IV. CONCLUZII

Portofoliul datoriei de stat prognozat pentru perioada 2024-2026, conform scenariului de bază, se încadrează, pe termen mediu, în limite rezonabile în ceea ce privește riscurile asociate.

Datorită faptului că pe parcursul anului 2023 unii indicatori de risc aferenți datoriei de stat au înregistrat devieri minore de la limitele anuale stabilite, Ministerul Finanțelor își propune dezvoltarea continuă a pieței interne a valorilor mobiliare de stat, prin crearea unui mediu favorabil și sigur pentru investitori, precum și extinderea relațiilor de cooperare cu donatori externi, în vederea atragerii împrumuturilor la costuri avantajoase. Astfel, se va continua implementarea reformelor în vederea atingerii obiectivului specific privind dezvoltarea pieței interne a VMS și transformării pieței financiare locale într-o sursă stabilă de acoperire a necesităților de finanțare a bugetului, de asemenea, implementarea reformelor și în alte segmente ale pieței financiare, cum ar fi domeniul pensiilor, al asigurărilor etc.

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

Progresul privind implementarea măsurilor incluse în prezentul Program vor fi reflectate în Raportul anual privind situația în domeniul datoriei sectorului public, garanțiilor de stat și recreditării de stat, iar informația privind încadrarea parametrilor de risc/sustenabilitate în limitele stabilite în Program va fi inclusă în Buletinul statistic lunar privind datoria de stat/Raportul trimestrial privind situația în domeniul datoriei sectorului public, garanțiilor de stat și recreditării de stat, publicate pe site-ul web oficial al Ministerului Finanțelor, deoarece claritatea, transparența și responsabilitatea sunt piloni care stau la baza managementului datoriei de stat.

**Riscurile care pot afecta implementarea Programului „Managementul datoriei de stat pe termen mediu”,
impactul și măsurile de atenuare propuse**

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

1	2	3
5. Incertitudinea privind evoluția ratelor de referință (Euribor etc.)	Volatilitate în privința apetitului investițional pentru instrumentele emise de economiile emergente; majorări ale ratelor de dobândă la nivel internațional	<ul style="list-style-type: none"> - Estimarea soldului datoriei de stat și a cheltuielilor de deservire a acesteia, luând în calcul scenariile cele mai pesimiste, și anume fluctuațiile semnificative ale indicatorilor menționați; - atragerea debursărilor în condiții avantajoase; - implementarea mecanismelor de administrare a pasivelor precum: <i>buyback</i> și operațiuni <i>switch</i> pentru datoria de stat internă, conversiunea pentru datoria de stat externă, scopul principal fiind reducerea costurilor de deservire a datoriei de stat
6. Majorarea ratei inflației și înăsprirea politicii monetare a Băncii Naționale a Moldovei	Majorarea ratelor de dobândă de către Banca Națională a Moldovei la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt concomitent cu majorarea ratelor la VMS emise pe piață	
7. Deprecierea monedei naționale în raport cu principalele valute în care este denominată datoria de stat externă	Majorarea soldului datoriei de stat externe denominat în monedă națională; majorarea cheltuielilor pentru deservirea datoriei de stat externe	<ul style="list-style-type: none"> - Estimarea soldului datoriei de stat și a cheltuielilor de deservire a acesteia, luând în calcul scenariile cele mai pesimiste, și anume fluctuația semnificativă a indicatorului menționat; - majorarea ponderii finanțării nete în monedă națională, ceea ce ar facilita diminuarea expunerii la riscul valutar, ținând cont în același timp de capacitatea de absorbție a pieței interne și, în general, de cererea pentru instrumentele de datorie în lei; - modificarea structurii datoriei de stat externe prin intermediul operațiunilor de conversiune a valutei, ținând cont de raportul cost-risc; - monitorizarea cu regularitate a parametrilor de risc stabiliți și întreprinderea acțiunilor necesare în vederea încadrării acestora în limitele stabilite în Program
8. Materializarea obligațiilor contingente (de exemplu, activarea garanției conform Programului de stat „Prima casă”, plăți în cadrul parteneriatelor publice-private)	Presiuni adiționale asupra bugetului de stat; majorarea volumului datoriei de stat interne și a costurilor de deservire a acesteia	<ul style="list-style-type: none"> - Limitarea extinderii garanțiilor doar în cazuri excepționale și în conformitate cu prevederile art. 33 din Legea nr. 419/2006 cu privire la datoria sectorului public, garanțiile de stat și recreditarea de stat; - stabilirea în legea anuală a bugetului de stat a plafonului soldului garanțiilor de stat ce nu poate fi depășit pe parcursul anului respectiv și monitorizarea lunară a soldului garanțiilor de stat în vederea încadrării în limitele stabilite; - consolidarea supravegherii contractelor de parteneriat public-privat de către Ministerul Finanțelor și monitorizarea riscurilor aferente acestora pentru bugetul de

1	2	3
<p>9. Diminuarea credibilității investitorilor pentru instrumentul financiar VMS atât pe plan național, cât și pe plan internațional</p>	<p>Diminuarea apetitului investițional pentru instrumentul VMS în monedă națională; imposibilitatea finanțării soldului (deficitului) bugetului de stat din sursele existente pe piața locală; preferința investitorilor pentru VMS cu termen scurt de circulație</p>	<p>stat și a impactului acestora asupra soldului datoriei sectorului public</p> <ul style="list-style-type: none"> - Abordarea în continuare a unei politici predictibile și flexibile de emisiune a VMS pe piață, adaptată la cerințele mediului investițional. Accentul va fi pus pe extinderea maturității datoriei de stat interne, odată cu consolidarea lichidităților pe anumite maturități; - analiza posibilității de extindere a bazei investiționale, inclusiv prin atragerea investitorilor străini și crearea condițiilor favorabile acestora pentru a investi în VMS în monedă națională; - consolidarea comunicării cu participanții pe piața VMS pentru a evalua cu regularitate necesitățile investiționale la nivelul pieței, așteptările referitoare la condițiile de emisiune a VMS, precum și acțiunile luate în considerare de către Ministerul Finanțelor; - ajustarea metodologiei de evaluare a performanței dealerilor primari ca formatori de piață și efectuarea evaluării trimestriale a activității acestora pe piața primară și secundară, precum și din punctul de vedere al criteriilor calitative; - efectuarea unor campanii de promovare a VMS, inclusiv familiarizarea potențialilor investitori privind posibilitatea investirii în VMS ca instrument de economisire; - implementarea Programului de vânzare directă a valorilor mobiliare de stat persoanelor fizice în Republica Moldova; - consolidarea curbei de randament pentru VMS, ceea ce ar contribui la dezvoltarea pieței financiare locale; - publicarea cu regularitate pe site-ul web oficial al Ministerului Finanțelor (www.mf.gov.md) a informațiilor relevante pentru investitori cu referire la volumul și structura datoriei sectorului public, precum și a informațiilor privind VMS: calendarul și comunicatele de plasare, redeschiderea anumitor maturități, rezultatele licitațiilor, informația privind rata dobânzii aferente VMS comercializate, informațiile privind tranzacțiile pe piața secundară etc.; - încheierea contractelor de colaborare cu alte agenții internaționale de rating, pe lângă contractul deja existent cu Moody's Investor Service

1	2	3
10. Riscul operațional	Date eronate privind statistica în domeniul datoriei; defecțiuni tehnice ale sistemelor informaționale	<ul style="list-style-type: none"> - Conformarea tuturor colaboratorilor responsabili de gestionarea datoriei de stat din cadrul Ministerului Finanțelor la reacțiile de răspuns identificate și stabilite în Planul de gestionare a riscului operațional și de continuitate a activităților aferente managementului datoriei de stat pentru anul respectiv; - utilizarea posibilităților versiunii actualizate a sistemului informațional DMFAS 6.1 de gestionare a datoriei pentru validarea periodică a bazei de date; - îmbunătățirea continuă a capacităților personalului prin participarea acestuia la instruirii interne și externe; - explorarea unor noi posibilități de misiuni de asistență tehnică în domeniul managementului datoriei