

# DATORIA REPUBLICII MOLDOVA: INVESTIȚIE SAU PIEDICĂ PENTRU DEZVOLTAREA ECONOMICĂ?

Datoria publică e un subiect standard de critică al opoziției: guvernarea îndatorează țara, lasă o povară imensă pentru următoarele generații, ne vinde viitorul și așa mai departe. Aceste critici sunt rareori însoțite de cifre concrete - însă nici cifrele în sine nu sunt suficiente. Istoricul țării, capacitatea de plată, încrederea investitorilor, tipul de datorii și tipul de creditori - toate aceste lucruri sunt necesare pentru a înțelege care este cu adevărat situația privind datoria unei țări. În această analiză, vom prezenta un tablou statistic al datoriei Republicii Moldova și vom afla dacă datoria publică e o povară sau un stimul pentru dezvoltarea economică a țării noastre.

## CE ESTE DATORIA PUBLICĂ ȘI CARE E PROFILUL MOLDOVEI?

Datoria publică înseamnă toți banii pe care instituțiile și întreprinderile publice i-au împrumutat de la creditori din țară și din străinătate, și încă nu au fost rambursați. Gradul de îndatorare a țării la un moment dat se determină prin raportarea volumului datoriei publice la Produsul Intern Brut din acel an. Există o diferență importantă între țările dezvoltate și țările în curs de dezvoltare. Datoria primelor provine în proporție covârșitoare din surse interne și numai într-o mică măsură sau deloc din exterior. Țările în curs de dezvoltare, ca Moldova, sunt nevoite să apeleze la resurse externe - nu numai din cauza slabei dezvoltări a pieței interne a capitalului de împrumut, dar și a insuficienței resurselor valutare obținute din comerțul exterior.

În același timp, pe scena globală, raportul datorie/PIB al Moldovei este relativ modest în comparație cu multe țări dezvoltate. E drept că, pentru o economie mică, serviciul datoriei poate fi o povară semnificativă, mai ales în contextul unei baze fiscale limitate și al unei monede naționale fluctuante. Motivul creșterii datoriei publice a Guvernului Moldovei este declinul economic de la 1989 până în prezent și deficitul bugetar, care se menține stabil și semnificativ. Mai ales după independență, datoria publică a crescut ca urmare a necesității de a finanța tranziția la o economie de piață și pentru a combate sărăcia crescută.

Aici apare însă o întrebare firească: va putea oare Guvernul să-și plătească datoriile în viitor, și dacă da, apoi în ce mod o va face? Această nesiguranță stă la baza opiniei populare că datoria e povară care complică funcționarea normală a economiei și afectează securitatea financiară - mai ales că datoriile Guvernului, în ultimă instanță, sunt datoriile contribuabililor.

Există și o opinie mai optimistă, conform căreia creșterea datoriei de stat este compensată de creșterea economiei. Atât timp cât datoria nu crește semnificativ mai repede decât economia, nu ar trebui să fie motive de îngrijorare. În același timp, datoria poate avea și alte beneficii semnificative:

**Investiții în infrastructură:** Proiecte majore de infrastructură, cum ar fi drumurile, spitalele și școlile, sunt adesea finanțate prin datorie.

**Stimularea creșterii economice:** Prin investiții strategice, datoria poate contribui la crearea de locuri de muncă și la stimularea creșterii economice.

**Acces la expertiză internațională:** Instituțiile financiare internaționale nu oferă doar fonduri, ci și expertiză tehnică și asistență pentru reforme structurale.

## DATORIA MOLDOVEI - O PRIVIRE DE ANSAMBLU

Conform legislației naționale, datoria Republicii Moldova este compusă din:



Mai jos vom analiza situația în domeniul datoriei publice per ansamblu și ne vom opri la fiecare etapizat: datoria de stat, datoria de stat externă și datoria de stat internă.

La 31 decembrie 2022, datoria sectorului public a ajuns la 98,5 miliarde de lei, cu 16,6 miliarde sau 20,4% mai mult decât anul precedent. Cea mai mare pondere în creșterea datoriei publice a avut-o datoria externă, fiindcă guvernul a căutat să acopere deficitul bugetar contractând finanțări din surse externe.

În raport cu PIB-ul, ponderea datoriei sectorului public la finele lui 2022 a ajuns la 36,1%, cu 2,3 p.p. mai mult față de 2021, dar cu 0,3 p.p. mai puțin față de 2020. Graficul de mai jos arată evoluția datoriei sectorului public pe componente.

### Evoluția datoriei sectorului public, pe componente, la situația din 31 decembrie 2020 – 31 decembrie 2022

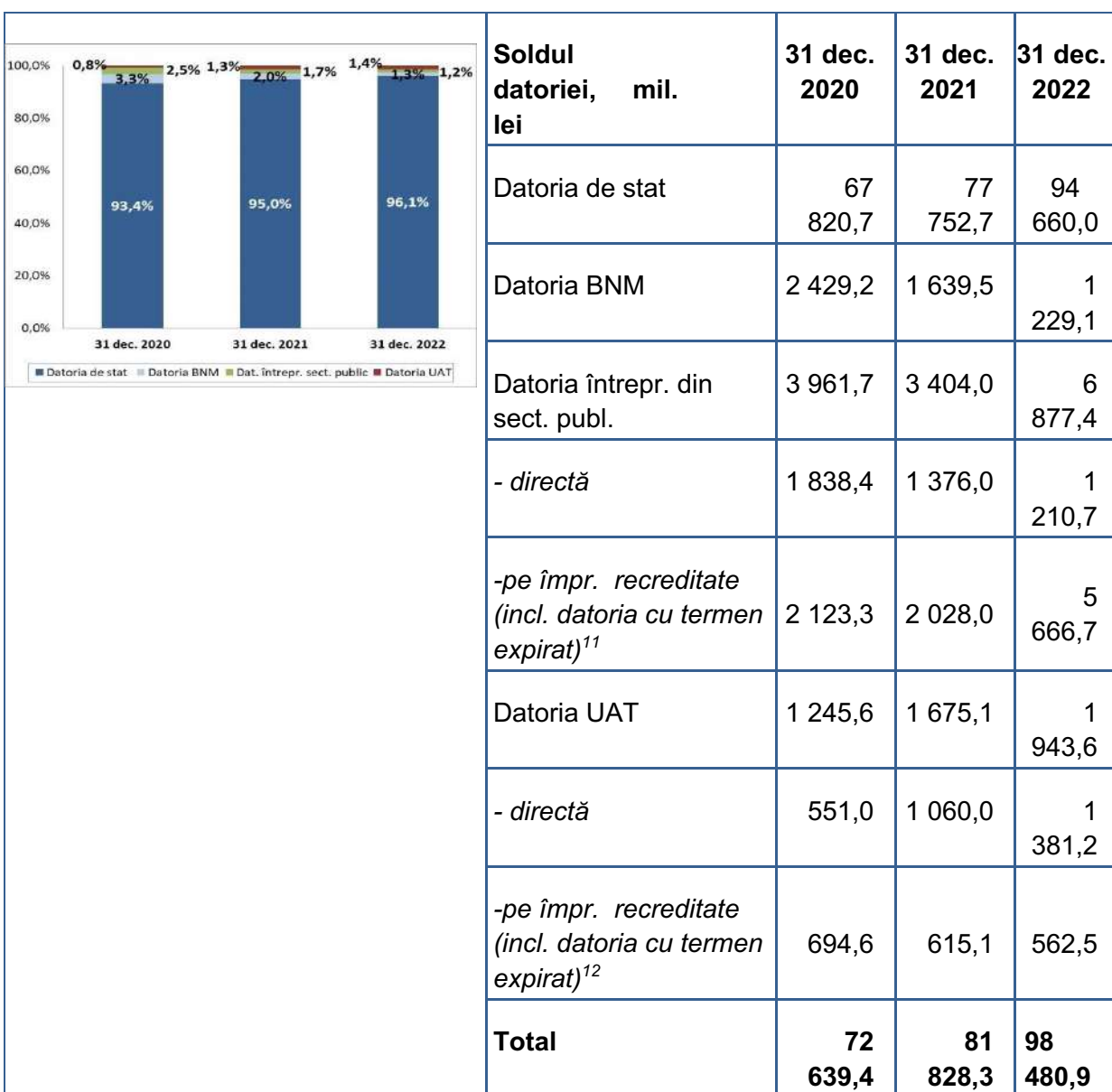


Fig. 1 (Sursa Ministerul Finanțelor)

Pe categorii, observăm că cel mai mult a crescut datoria de stat (+16,9 mlrd lei), cea a unităților teritorial administrative (UAT, +268,5 mil lei), în timp ce datoria BNM a scăzut cu 410,5 mil lei, iar cea a întreprinderilor publice cu 165,4 mil lei.

**Evoluția soldului datoriei sectorului public, pe surse, la situația din 31 decembrie 2020 – 31 decembrie 2022**

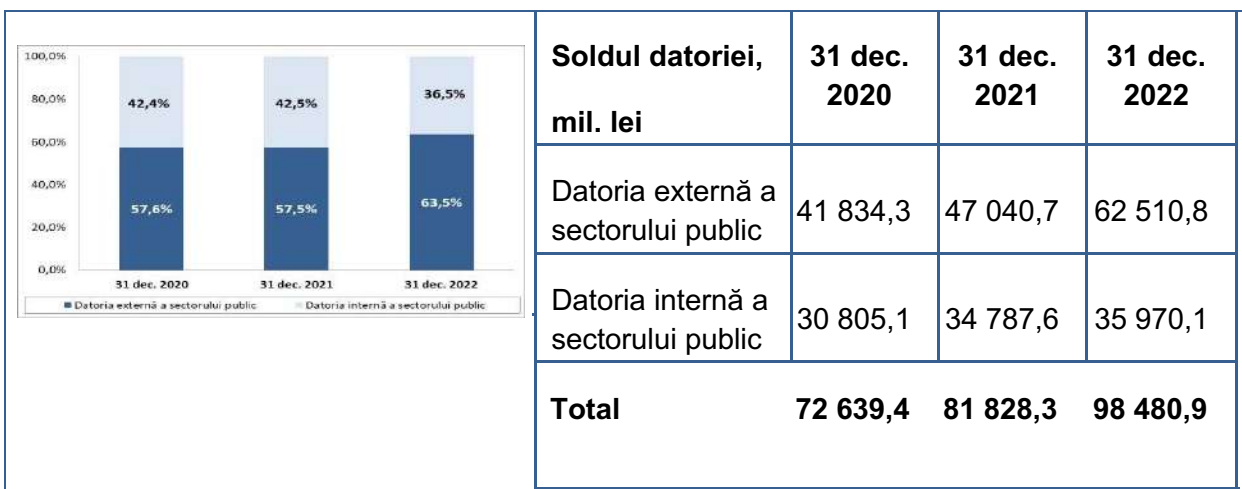


Fig.2 (Sursa Ministerul Finanțelor)

La sfârșitul anului 2022, 63,5% din datoria publică era externă și doar 36,5% internă. Cum menționam anterior, cel mai mult a crescut datoria externă (+32,9%), în timp ce datoria internă a sporit cu doar 3,4%

Conform datelor privind PIB-ul pentru anul 2022, ponderea datoriei de stat la valoarea nominală în PIB, la situația din 31 decembrie 2022, a constituit 34,7%, înregistrând o majorare în raport cu situația de la sfârșitul anului 2021 cu 2,6 p.p.

*La situația din 30 iunie 2023, soldul datoriei de stat constituie suma de 99,9 miliarde lei, cu 5,2 miliarde mai mult lei față de sfârșitul anului 2022.*

**Evoluția datoriei de stat în PIB, la situația din 31 decembrie 2020 – 31 decembrie 2022**

|  | Soldul datoriei, mil. lei | 31 dec. 2020 | 31 dec. 2021 | 31 dec. 2022 |
|--|---------------------------|--------------|--------------|--------------|
|  | Dat. de stat internă      | 29 235,6     | 33 281,4     | 34 492,4     |

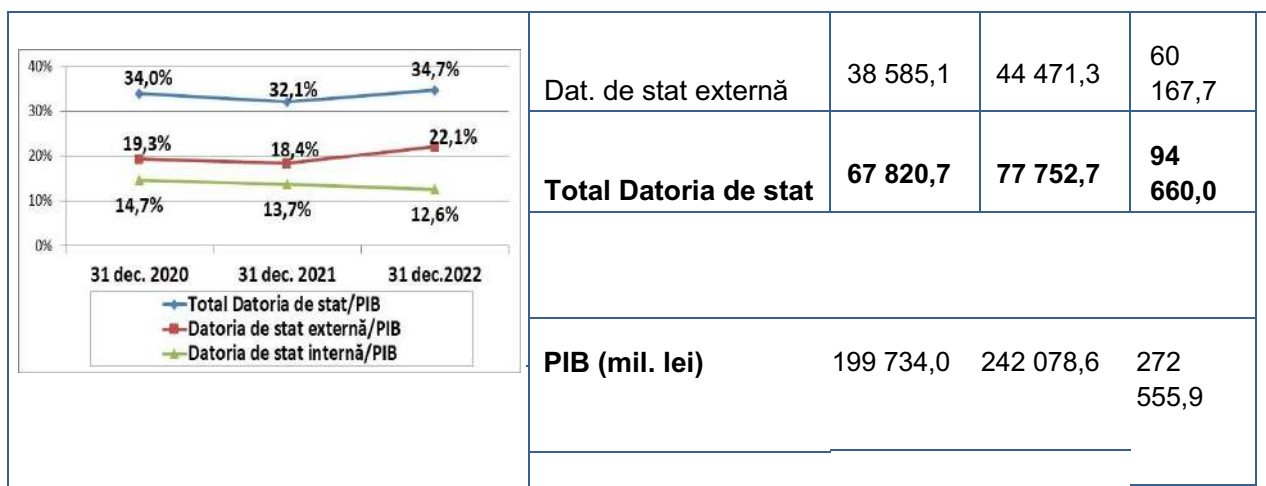


Fig.3 (Sursa Ministerul Finanțelor)

Tot aici putem aduce exemplu a celor mai îndatorate 10 țări din lume.

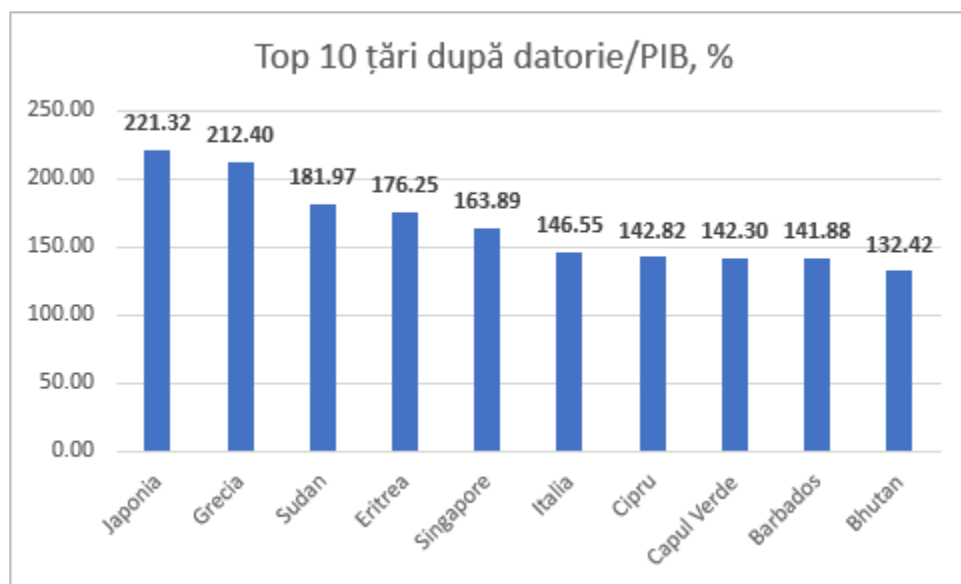


Fig.4 (Sursa imf.org)

<sup>1</sup> Sursa

[https://www.imf.org/external/datamapper/CG\\_DEBT\\_GDP@GDD/CHN/FRA/DEU/ITA/JPN/GBR/US](https://www.imf.org/external/datamapper/CG_DEBT_GDP@GDD/CHN/FRA/DEU/ITA/JPN/GBR/US)

## DATORIA DE STAT EXTERNĂ

Finanțarea externă oferă posibilitatea:

- de a investi (în producție) mai multe surse decât dispune economia națională;
- de a diversifica sursele de finanțare;
- de a consolida patrimoniului statului prin valorile viitoare reale create ca urmare a întrebuințării mijloacelor bănești împrumutate în scopuri publice, sociale;
- de a activa capitalurile private, facilitând plasarea de capital autohton în economia națională ([efectul crowding-in](#)).

Scopul principal al politicii de gestionare a datoriei este de a beneficia de finanțare externă fără crearea problemelor de stabilitate macroeconomică și a balanței de plăți. Dezavantajele apelării la credite externe constau în următoarele:

- angajează generațiile viitoare să suporte cheltuielile de rambursare a împrumuturilor contractate, mai ales pe termene îndelungate;
- reduce capitalul particular circulant din economia națională, împiedică procesul normal de dezvoltare a producției, influențează creșterea dobânzilor și micșorarea capacității contributive a agenților economici ([efectul crowding-out](#)).

Diferite curente de gândire economică ajung la concluzii diferite, dintre care putem remarca opinia că, în general, apelarea la credite externe este justificată atunci când se dovedește „inevitabilă” și pe cât posibil, nu „în scopuri de consum”, ci numai „productive”.

La situația din 30 iunie 2023, datoria de stat externă a Republicii Moldova per cap de locuitor ar fi de 25 249,26 lei sau echivalentul a 1382,04 USD.

De la începutul anului 2022, soldul datoriei de stat externe a crescut cu 634,5 mil. dolari SUA sau cu 25,3%.

Ca pondere în PIB, la 31 decembrie 2022, datoria de stat externă a fost de 22,1%, cu 3,7 p. p. mai mult decât la finele lui 2021.

**Structura datoriei de stat externe și ponderea acesteia în PIB, la situația din  
31 decembrie 2022**

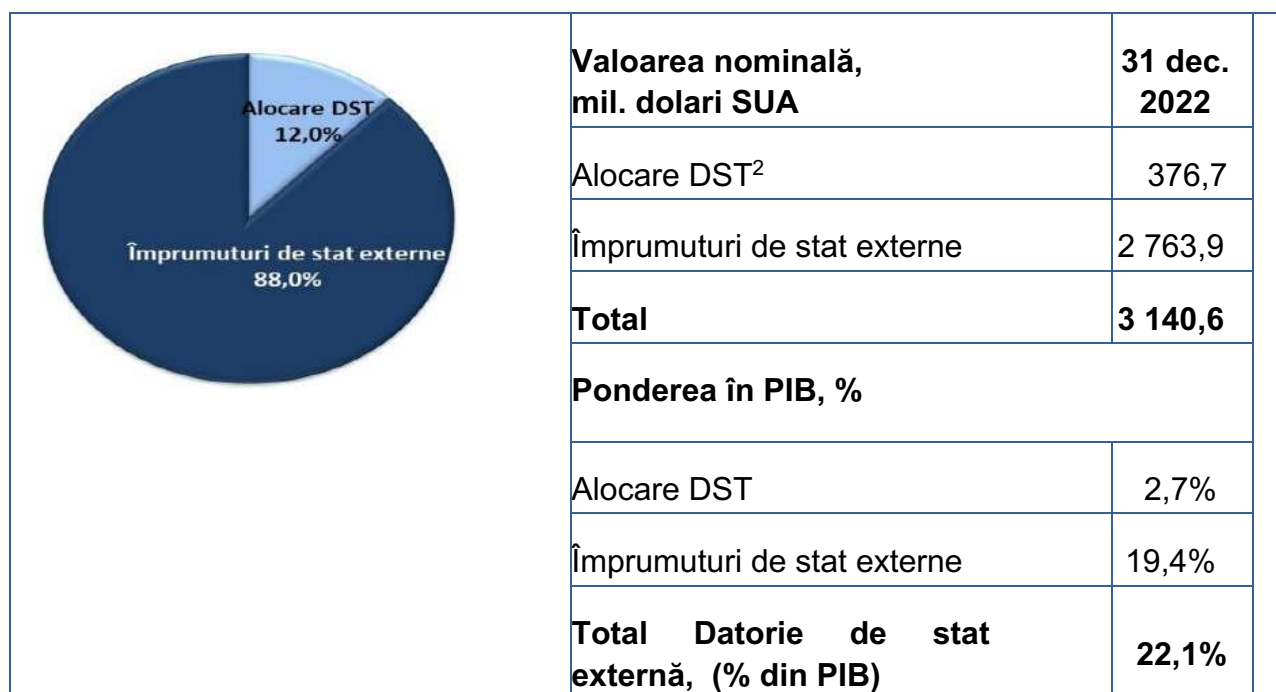


Fig.5

Cea mai mare parte a datoriei de stat externe aparține împrumuturilor de stat externe - 88% la 31 decembrie 2022, cu 3,8 p.p. mai mult decât la sfârșitul lui 2021.

**Structura datoriei de stat externe pe creditori, la situația din  
31 decembrie 2020 – 31 decembrie 2022**

|                                | 2020           |              | 2021           |              | 2022           |              |
|--------------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
|                                | mil.<br>USD    | %            | mil.<br>USD    | %            | mil.<br>USD    | %            |
| <b>Creditori multilaterali</b> | <b>2 055,3</b> | <b>91,7%</b> | <b>2 388,2</b> | <b>95,3%</b> | <b>2 939,0</b> | <b>93,6%</b> |
| FMI                            | 527,7          | 25,7%        | 739,6          | 31,0<br>%    | 943,7          | 32,1<br>%    |
| AID                            | 679,7          | 33,1%        | 701,4          | 29,4<br>%    | 781,5          | 26,6<br>%    |

<sup>2</sup> Drepturi de trageră speciale - moneda virtuală a FMI, valoarea căreia se calculează cu referință la dolarul SUA, euro, renminbiul chinezesc, yenul japonez și lira sterlină britanică.

|                                       |                    |                    |                    |             |                    |                  |
|---------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------|--------------------|------------------|
| BEI                                   | 383,4              | 18,7%              | 390,7              | 16,4<br>%   | 397,3              | 13,5<br>%        |
| BERD                                  | 120,2              | 5,8%               | 128,8              | 5,4%        | 345,1              | 11,8<br>%        |
| Uniunea Europeană                     | 110,5              | 5,4%               | 158,5              | 6,6%        | 186,2              | 6,3%             |
| BIRD                                  | 111,9              | 5,4%               | 112,1              | 4,7%        | 144,6              | 4,9%             |
| FIDA                                  | 76,5               | 3,7%               | 76,7               | 3,2%        | 72,7               | 2,5%             |
| BDCE                                  | 45,4               | 2,2%               | 80,4               | 3,3%        | 67,9               | 2,3%             |
| <b>Creditori bilaterali</b>           | <b>186,1</b>       | <b>8,3%</b>        | <b>117,9</b>       | <b>4,7%</b> | <b>201,6</b>       | <b>6,4%</b>      |
| Agenția Franceză<br>pentru Dezvoltare | -                  | -                  | -                  | -           | 79,8               | 39,5<br>%        |
| JICA                                  | 55,3               | 29,7%              | 49,6               | 42,1<br>%   | 51,7               | 25,7<br>%        |
| Guvernul Poloniei                     | 0,5                | 0,3%               | 0,5                | 0,4%        | 21,7               | 10,8<br>%        |
| UniCredit (Austria)                   | 23,1               | 12,4%              | 19,2               | 16,3<br>%   | 16,0               | 7,9%             |
| Guvernul Rusiei                       | 25,4               | 13,6%              | 14,5               | 12,3<br>%   | 14,5               | 7,2%             |
| Guvernul SUA                          | 10,4               | 5,6%               | 8,9                | 7,5%        | 7,4                | 3,7%             |
| CCC (SUA)                             | 10,6               | 5,7%               | 8,0                | 6,8%        | 5,4                | 2,7%             |
| Banca germana KfW                     | 6,4                | 3,5%               | 5,6                | 4,8%        | 5,1                | 2,5%             |
| Guvernul României                     | 43,0               | 23,1%              | 5,7                | 4,8%        | -                  | -                |
| Guvernul Germaniei                    | 6,8                | 3,6%               | 3,5                | 3,0%        | -                  | -                |
| Guvernul Japoniei                     | 4,6                | 2,5%               | 2,4                | 2,0%        | -                  | -                |
| <b>Total</b>                          | <b>2<br/>241,4</b> | <b>100,0<br/>%</b> | <b>2<br/>506,1</b> | <b>100%</b> | <b>3<br/>140,6</b> | <b>100<br/>%</b> |

Fig.6 (Sursa Ministerul Finanțelor)

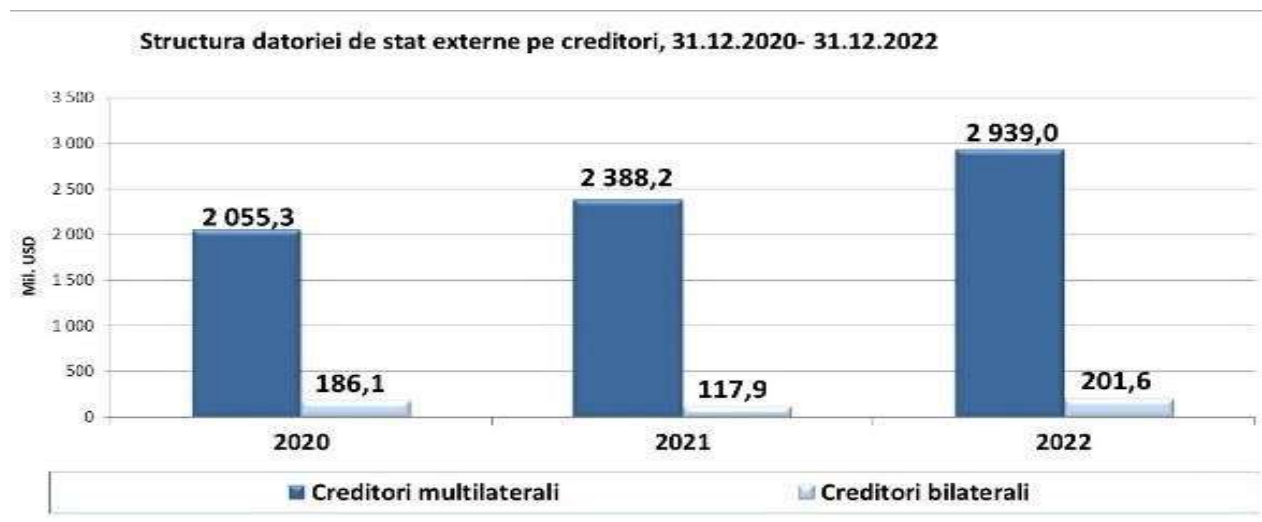


Fig.7 (Sursa Ministerul Finanțelor)

Comparativ cu situația din 31.12.2020, observăm o tendință ascendentă a datoriei de stat externe atât față de creditorii multilaterali, cât și față de cei bilaterali.

În ce privește structura datoriei de stat externe pe valute, ponderea majoră aparține coșului valutar DST, reprezentat de împrumuturile de stat externe de la instituțiile financiare internaționale, cum sunt Asociația pentru Dezvoltare Internațională (AID), FMI și Fondul Internațional pentru Dezvoltarea Agricolă (FIDA), care ocupă 50,6% din datoria de stat externă, cu 6,1 p.p. mai puțin decât la sfârșitul anului 2021. A doua poziție este ocupată de împrumuturile acordate în euro cu 46,5% (+6,9 p.p.). Odată cu descompunerea coșului valutar DST pe valute componente, 61,6% din datoria de stat externă e deținută de euro, după care urmează dolarul SUA cu 23,2%, yuanul chinezesc cu 6,0%, yenul japonez cu 5,5% și lira sterlină cu 3,7%.

## Structura datoriei de stat externe pe valute, (%)

la sfârșitul anului 2021

la sfârșitul anului 2022

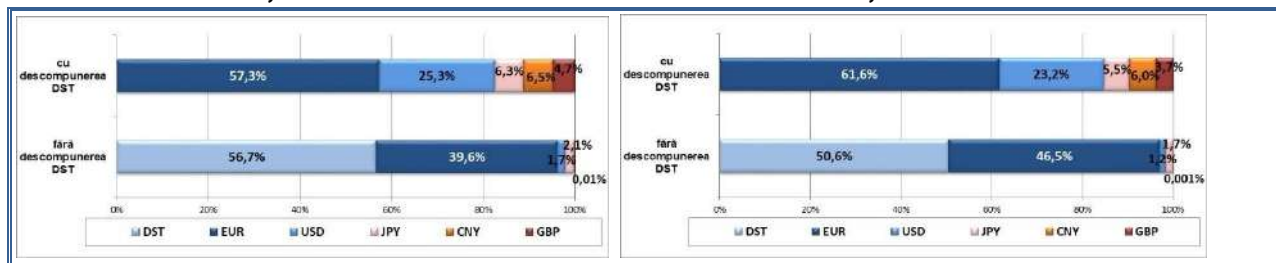


Fig.8 (Sursa Ministerul Finanțelor)

### DESERVIREA DATORIEI DE STAT EXTERNE

Pentru deservirea datoriei de stat externe, în 2022, au fost cheltuiți 142 mil. dolari SUA (echivalentul 2,7 miliarde de lei). În raport cu perioada similară a anului precedent a fost înregistrată o micșorare a deservirii datoriei de stat externe cu circa 18,6 mil. dolari SUA sau cu 11,6%. Această evoluție a fost cauzată preponderent de micșorarea sumei destinate plăților de principal, inclusiv rambursarea integrală a tranșei nr. 1 și tranșei nr. 2, în anul 2021, a împrumutului acordat de către Guvernul României, precum și de imposibilitatea efectuării plăților către Federația Rusă din cauza sancțiunilor aplicate acesteia.

Cea mai mare pondere în totalul deservirii datoriei de stat externe pentru care au fost utilizate mijloace financiare pe parcursul anului 2022, a fost ocupată de următorii creditori:

AID – 28,9% (41,1 mil. dolari SUA);

BERD – 20,5% (29,0 mil. dolari SUA);

BEI – 14,5% (20,6 mil. dolari SUA);

FMI – 11,0% (15,6 mil. dolari SUA);

BDCE – 5,4% (7,7 mil. dolari SUA)

La situația din 31 decembrie 2022, mijloacele financiare utilizate pentru deservirea datoriei de stat externe au fost divizate în:

a) Rambursarea sumei principale, pentru care au fost utilizate mijloace în sumă de 112,5 mil. dolari SUA (echivalentul a 2 127,7 mil. lei), cu 26,7 mil. dolari SUA (echivalentul a 330,8 mil. lei) sau cu 19,2% mai puțin decât în perioada similară a anului precedent.

b) Plata dobânzilor pentru care au fost utilizate mijloace în sumă de 29,5 mil. dolari SUA (echivalentul a 560,6 mil. lei), cu 8,1 mil. dolari SUA (echivalentul a 182,6 mil. lei) sau cu 37,7% mai mult decât în perioada similară a anului precedent.

### CONCLUZII PRIVIND ATORIA DE STAT EXTERNĂ:

1. **Creșterea Datoriei:** De la începutul anului 2022, datoria de stat externă a crescut cu 25,3%. Această creștere pare să fie alimentată în principal de finanțare externă netă pozitivă.
2. **Devalorizarea Monedei Naționale:** Deprecierea leului față de dolarul SUA a contribuit, de asemenea, la creșterea datoriei când este exprimată în lei moldovenești.
3. **Ponderea în PIB:** Datoria ca procent din PIB a crescut, ajungând la 22,1% la sfârșitul anului 2022, în creștere cu 3,7 puncte procentuale față de anul anterior.
4. **Structura Datoriei:** Împrumuturile de la instituțiile financiare internaționale reprezintă o parte majoră din datorie, iar majoritatea acestor împrumuturi sunt denominate în euro și dolar american.
5. **Deservirea Datoriei:** Chiar dacă suma totală pentru deservirea datoriei a scăzut, costurile și dobânzile au crescut semnificativ.

### DATORIA DE STAT INTERNĂ

La situația din 30 iunie 2023, soldul datoriei de stat interne a constituit 36 812,4 mil.lei, în creștere față de 34,5 miliarde la sfârșit de 2022. Atunci, componența datoriei interne arăta astfel:

|                                                                                     |                           |
|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|
| - VMS convertite                                                                    | 2 241,4 mil. lei (6,5%)   |
| - VMS emise pe piața primară                                                        | 20 189,8 mil. lei (58,5%) |
| - VMS emise pentru executarea obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat | 12 061,2 mil.lei (35,0%)  |

Comparativ cu situația din 31 decembrie 2021, datoria de stat internă s-a majorat cu 1,2 miliarde lei. Modificarea datoriei de stat interne s-a produs preponderent din contul majorării emisiunii VMS pe piața primară, cu 1,4 miliarde lei la valoarea nominală.

Cu toate că suma datoriei de stat interne pentru anul 2022 s-a majorat în comparație cu anul 2021, ca pondere în PIB s-a diminuat cu 1,1 p.p., înregistrând 12,6%.

**Evoluția datoriei de stat interne și ponderea acesteia în PIB, la situația din 31 decembrie 2020-31 decembrie 2022**

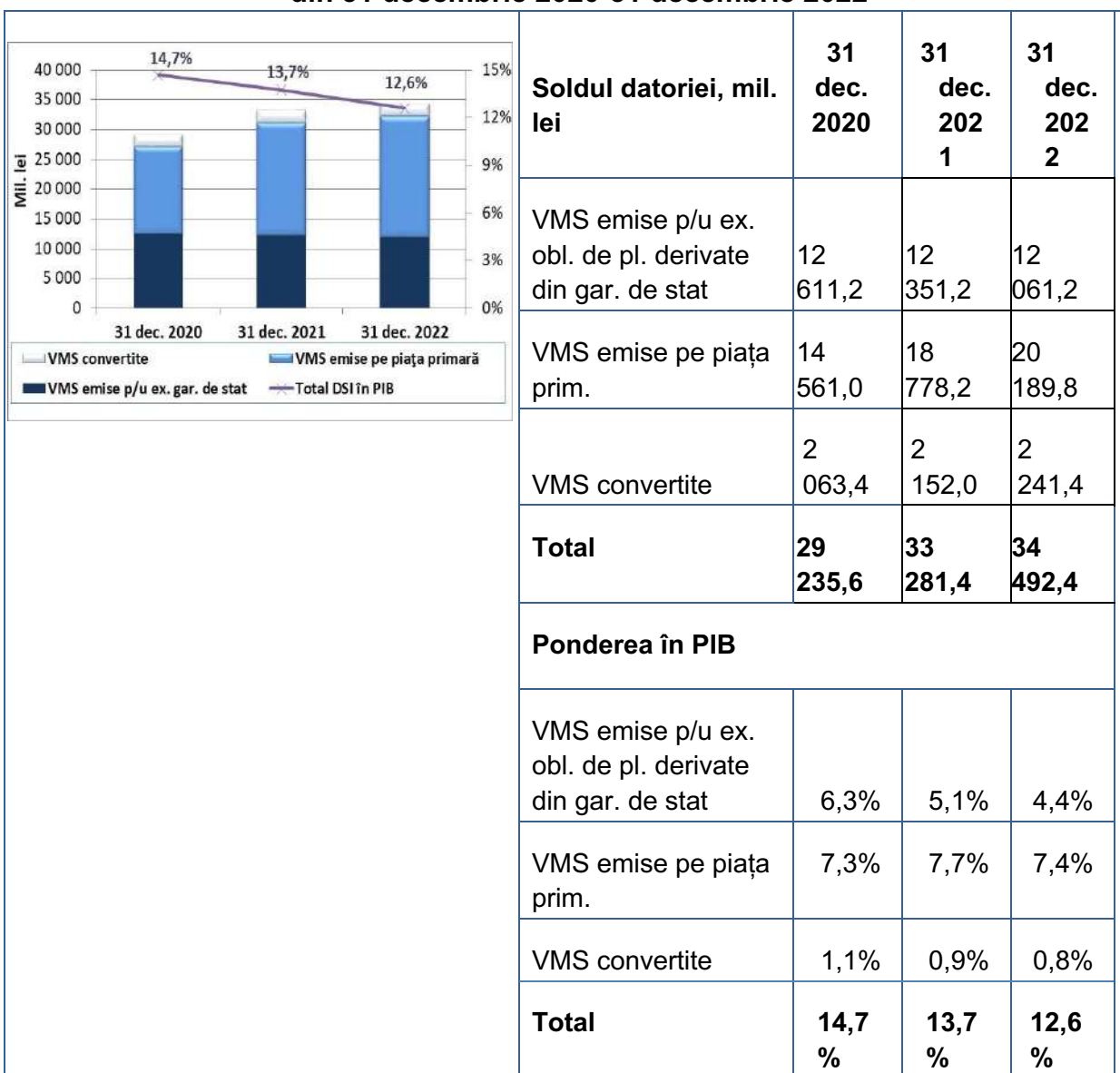


Fig.9 (Sursa Ministerul Finanțelor)

Structura datoriei de stat interne se caracterizează prin următoarele instrumente:

**1) Valorile mobiliare de stat emise pe piață primară**

Pe parcursul anului 2022, Ministerul Finanțelor a oferit pe piața primară spre vânzare VMS în sumă de 34,3 miliarde de lei. Cererea la VMS a depășit oferta și a constituit 37,4 miliarde lei.

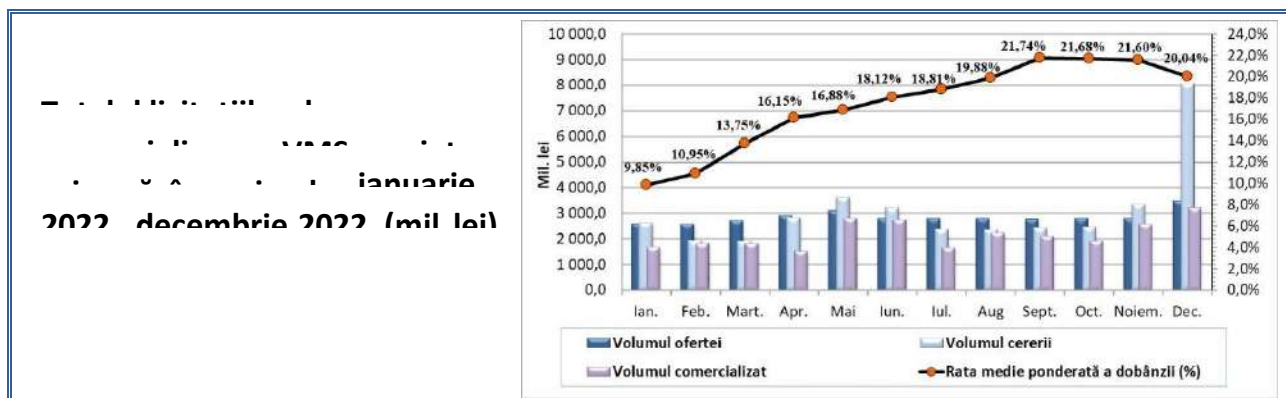


Fig.10 (Sursa Ministerul Finanțelor)

Ca rezultat, au fost comercializate VMS în sumă de 26,3 miliarde lei la valoarea nominală, cu 1 miliard mai mult decât în 2021. Totodată, au fost răscumpărate VMS ajunse la scadență în perioada de referință în sumă de 27 miliarde lei la valoarea nominală.



Fig.11 (Sursa Ministerul Finanțelor)  
VMS după perioada de scadență

Cele mai populare sunt bonurile trezoreriale cu scadență de pînă la un an. Comparativ cu anul 2021, volumul comercializat al obligațiunilor de stat pe termen mai lung s-a micșorat cu 528,2 mil. lei. Emisia obligațiunilor de stat cu termenul de circulație mai mare de 3 ani a fost sistată în trimestrul IV al anului 2022 din lipsă de cerere.

Volumul VMS procurat de investitorii non-bancari s-a majorat comparativ cu anul 2021 cu 4,8 miliarde lei, ajungînd la 6,7 miliarde lei, iar ponderea acestora în volumul total comercializat a constituit 25,4%. Băncile comerciale rămîn principalii investitori în VMS, cu o pondere de 74,6%.

Printre cele mai active bănci – dealeri primari, care au procurat VMS pe piața primară pe parcursul anului 2022, se numără băncile sistemice: BC „Victoriabank” S.A., BC „Moldindconbank” S.A. și BC „Moldova – Agroindbank” S.A.



Fig.12 (Sursa Ministerul Finanțelor)

Scadența medie ponderată anuală a VMS emise la situația din 31 decembrie 2022 s-a diminuat cu 28 zile față de situația de la începutul anului și a constituit 253 zile.

Reieșind din volumul VMS emise pe piața primară și aflat în circulație la situația din 31.12.2022 și utilizând datele primare extrase din SI DMFAS și Bloomberg, putem construi curba randamentelor pentru portofoliul de valori mobiliare de stat emise pe piața primară în baza cotațiilor afișate de dealerii primari.

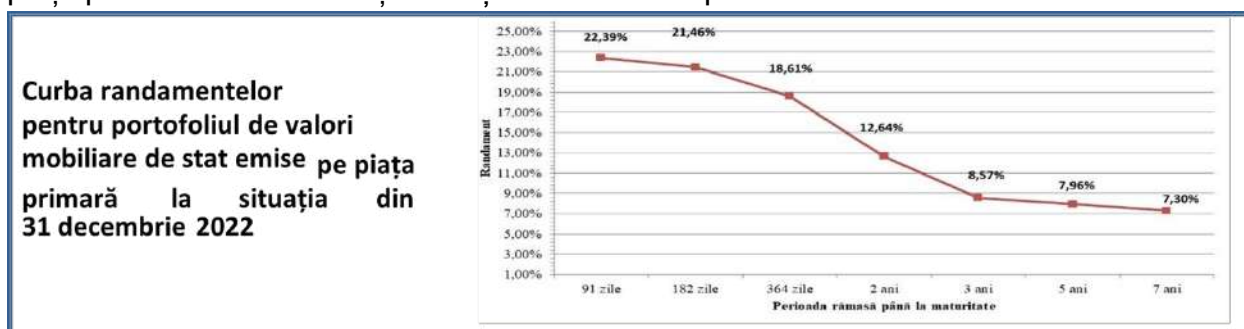


Fig.13 (Sursa Ministerul Finanțelor)

Curba randamentelor este una descendentă, ceea ce presupune că randamentele VMS pe termen scurt sunt mai mari decât randamentele VMS pe termen lung. În general, atunci când inflația este ridicată, randamentele VMS sunt mai mari, deoarece investitorii cer o dobândă mai mare pentru a-și proteja investiția împotriva efectelor inflației. În politica sa, Ministerul Finanțelor a încercat să tempereze creșterea ratelor pe termen mai lung, bazându-se pe prognoza inflației pe termen lung al BNM.

## 2) Valorile mobiliare de stat convertite

În componența datoriei de stat interne, la începutul anului 2022 VMS convertite au constituit 2,15 miliarde lei la valoarea nominală sau 6,5%. Pe parcursul anului 2022, au fost reemise VMS convertite în sumă totală de 2,24 miliarde lei și răscumpărate VMS convertite în sumă totală de 2,15 miliarde lei la valoarea nominală. Rata medie ponderată a dobânzii pentru VMS convertite răscumpărate în anul 2022 a constituit

6,44%, iar rata medie ponderată a dobânzii pentru VMS convertite reemise în această perioadă a constituit 15,05%.

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

La începutul anului 2022 VMS emise pentru unele scopuri stabilite de lege (VMS emise pentru executarea obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat) au constituit 12,35 miliarde lei sau 37,1% din soldul datoriei de stat interne.

Conform graficului de răscumpărare a Obligațiunilor de stat emise în vederea executării obligațiilor Ministerul Finanțelor derivate din garanțiile de stat, la 4 octombrie 2022 au fost răscumpărate Obligațiunile de stat cu termenul de circulație 6 ani în sumă de 290 mil. lei.

Astfel, la situația din 31 decembrie 2022, soldul VMS emise pentru unele scopuri stabilite de lege a constituit 12 miliarde lei sau 35% din datoria de stat internă.

#### SERVICIUL DATORIEI DE STAT INTERNE.

Pentru serviciul datoriei de stat interne în anul 2022, din bugetul public au fost cheltuiți peste 2 miliarde de lei, cu 565,5 mil. lei sau cu 37,2% mai mult decât în 2021. Principala cauză e creșterea ratei de emisiune a valorilor mobiliare de stat, pe fondul creșterii inflației.

Evoluția și structura cheltuielilor pentru serviciul datoriei de stat interne, la situația  
decembrie 2020 - 31 decembrie 2022

din 31

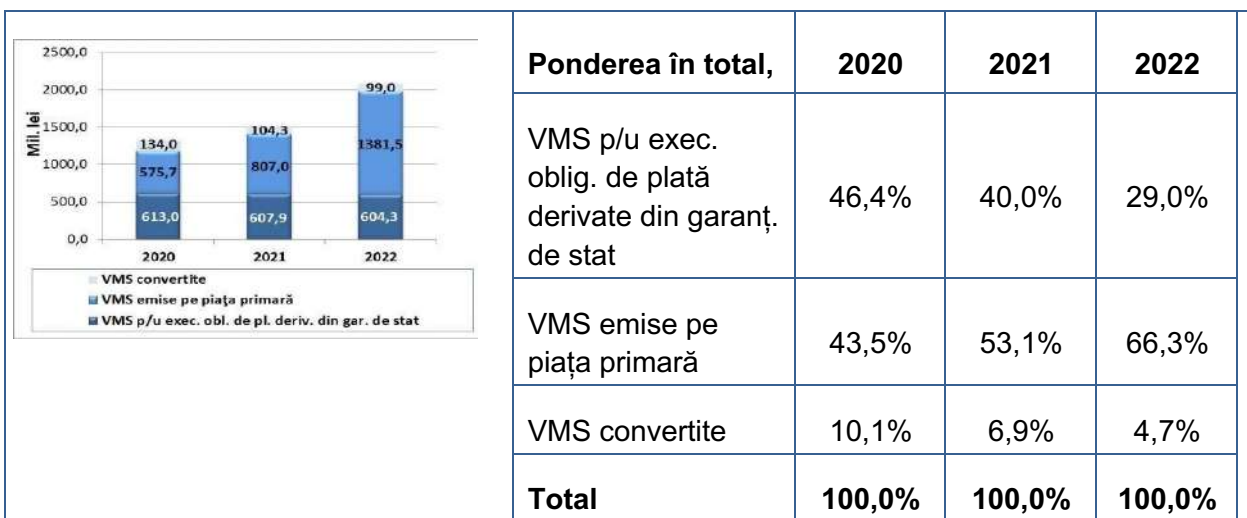


Fig.14 (Sursa Ministerul Finanțelor)

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

- 1 381,5 mil. lei pentru plata dobânzii și cupoanelor la VMS emise pe piața primară (66,3%);
- 99,0 mil. lei pentru plata dobânzii la VMS convertite (4,7%);
- 604,3 mil. lei pentru plata dobânzii la VMS emise pentru executarea obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat (29,0%).

Pe parcursul anului 2022, Ministerul Finanțelor permanent a monitorizat situația pe piața primară a VMS și a comercializat VMS doar la rate acceptabile ale dobânzii. Astfel, în perioada de gestiune ratele maxime ale dobânzii propuse de către investitori pentru VMS au variat de la 17,16% până la 29,13%, însă Ministerul Finanțelor nu a acceptat toate ofertele investitorilor, fapt ce a permis menținerea unui nivel optim al ratelor dobânzii la VMS. Ca rezultat, rata nominală medie ponderată a dobânzii la VMS comercializate în anul 2022 a constituit 17,76%, în creștere cu 12,12 p.p. față de anul 2021. Este de remarcat că rata dobânzilor la băncile comerciale a fost între 8,5% - 22,5%. Iată, serviciul datoriei de stat externe s-a majorat cu 5,4 la sută.

În perioada viitoare sumele destinate serviciului datoriei de stat vor urma o tendință ascendentă moderată, susținută îndeosebi de evoluția serviciului datoriei de stat interne.

Astfel, serviciul datoriei de stat interne va înregistra o majorare continuă în perioada anilor 2023-2025 în condițiile păstrării ratelor de dobândă la valorile mobiliare de stat în limitele prognozate.

Rata medie ponderată a dobânzii pentru VMS convertite răscumpărate în anul 2022 a constituit 6,44%, iar rata medie ponderată a dobânzii pentru VMS convertite reemise în această concluzie datorie internă perioadă a constituit 15,05%. Rata medie ponderată a dobânzii pentru VMS emise pentru executarea obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat a constituit 5%.

## CONCLUZII PRIVIND DATORIA DE STAT INTERNĂ:

1. Creștere Nominală: Datoria de stat internă a crescut nominal cu 1,2 miliarde de lei, însă ponderea în PIB a scăzut cu 1,1 puncte procentuale, ceea ce poate sugera o creștere relativă a PIB-ului.
2. Sursa Principală: Creșterea a fost alimentată în principal de emisiuni de VMS (Valorile mobiliare de stat) pe piața primară.
3. Profilul Investitorilor: Băncile comerciale rămân principalii investitori în VMS, deși se observă o creștere a investitorilor non-bancari.
4. Scadență și Randamente: Scadența medie a VMS a scăzut, iar curba randamentelor este descendentă, indicând randamente mai mari pentru termene mai scurte. Acest lucru este un posibil semnal inflaționist.
5. Costul Datoriei: Costurile pentru serviciul datoriei de stat au crescut în 2022, datorită ratei mai mari de emisiune și inflației crescute.
6. Gestiune Prudentă: Ministerul Finanțelor a exercitat o gestiune prudentă a emisiunilor, refuzând oferte cu rate ale dobânzii considerate nesustenabile.

## ANALIZĂ ȘI RECOMANDĂRI:

Republica Moldova pare să fie într-o etapă relativ stabilă în ceea ce privește gestionarea datoriei de stat. Deși datoria de stat internă a crescut în termeni nominali, gestionarea prudentă și diversificarea investitorilor sugerează un efort de a menține sustenabilitatea datoriei. Cu toate acestea, creșterea costului serviciului datoriei și sensibilitatea la inflație rămân motive de preocupare ce necesită monitorizare continuă și ajustări strategice. Scopul managementului datoriei externe este de a armoniza politicile ce influențează expansiunea datoriei. Atragerea de investiții străine ar putea favoriza dezvoltarea și creșterea economică a Republicii Moldova în cazul în care creditele ar fi utilizate pentru a finanța investiții.

Criza energetică, inflația galopantă, agresiunea rusă în țara vecină și conjunctura externă complicată reprezintă factorii care influențează negativ evoluția economiei naționale și afectează dinamica datoriei de stat. În acest sens, Ministerul Finanțelor a elaborat scenarii de șoc care examinează volatilitatea și expunerea portofoliului datoriei de stat la fața de principalele riscuri de piață, în special potențialele fluctuații ale ratelor de dobândă și ale cursurilor de schimb valutar. Acești indicatori au fost selectați din cauza evoluțiilor lor din ultimii ani, inclusiv primele zece luni ale anului 2022, precum și din cauza incertitudinilor legate de evoluția piețelor financiare.

Politica de stat în acest domeniu trebuie să prevadă determinarea în concordanță cu prioritățile social-economice ale țării, a direcțiilor prioritare de dezvoltare a sferei și concentrarea resurselor în aceste direcții:

1. Elaborarea unui program de obținere a creditelor astfel încât rambursarea să aibă loc proporțional;
2. Creditele contractate să se utilizeze în mod rentabil și eficient, sub formă de investiții în domenii ale economiei de o mare rentabilitate și recuperabilitate;
3. Accelerarea ritmului de integrare pe piața internațională a capitalului;
4. Elaborarea modelelor în baza cărora să se facă prognoze privitor la raportul dintre datoria externă și nivelul celorlalți indicatori: veniturile din export, PIB, încasările în buget, accesibilitatea la sursele de finanțare pe viitor;
5. Atragerea creditelor de către Guvern doar în scopul lichidării deficitului bugetar și a balanței de plăți;
6. Transformarea pieței financiare locale într-o sursă stabilă de acoperire a necesităților de finanțare a bugetului;
7. Sporirea atractivității instrumentelor de datorie de stat internă;
8. Efectuarea unor campanii de promovare a VMS, inclusiv familiarizarea potențialilor investitori privind posibilitatea investirii în VMS ca instrument de economisire;
9. Monitorizarea cu regularitate a progresului înregistrat în implementarea acțiunilor și indicatorilor de rezultat incluși în matricile de politici aferente acordurilor cu creditorii externi;
10. Încheierea contractelor de colaborare cu alte agenții internaționale de rating, pe lângă contractul deja existent cu Moody's Investor Service.

## CONCLUZII:

1. E o problemă majoră că a crescut atât de tare datoria?

Creșterea datoriei de stat nu este în mod automat o problemă majoră. Dacă împrumuturile sunt folosite pentru investiții productive care generează un randament mai mare decât costul deservirii datoriei, atunci creșterea datoriei poate fi sustenabilă. Cu toate acestea, o datorie mare poate deveni problematică dacă economia nu crește suficient de repede pentru a acoperi costurile de serviciu a datoriei.

La 31 decembrie 2022, datoria sectorului public a ajuns la 98,5 miliarde de lei, cu 16,6 miliarde sau 20,4% mai mult decât anul precedent. Cea mai mare pondere în creșterea datoriei publice a avut-o datoria externă, fiindcă guvernul a căutat să acopere deficitul bugetar contractând finanțări din surse externe.

În raport cu PIB-ul, ponderea datoriei sectorului public la finele lui 2022 a ajuns la 36,1%, cu 2,3 p.p. mai mult față de 2021, dar cu 0,3 p.p. mai puțin față de 2020. Deși majoritatea indicatorilor de risc aferenți datoriei de stat s-au încadrat în limitele anuale stabilite în 2022, persistă riscul unor efecte adverse. O depreciere majoră a monedei naționale sau o creștere a ratei dobânzii ar putea crea un context de piață volatil pentru anii următori.

## 2. Cine va achita împrumuturile - noi sau copiii noștri? (perioadele de scadență)?

Depinde de termenii specifici ai împrumuturilor. Majoritatea creditelor sunt pe termen lung, pe un termen de 25-40 ani, atunci este probabil ca generația actuală să fie cea care va trebui să le achite, poate cădea pe umerii generațiilor viitoare. O parte din datoria de stat o să o achitam generația noastră, o parte mai mică din creditele contractate copii noștri, dar la ratele dobânzilor preferențiale. Mult mai rău este să te împrumuți la credite comerciale care, ulterior, câteva generații înainte vor urma să achite plata principalului și ratele dobânzilor.

## 3. E atât de grav că a crescut deservirea și va rămîne atât de mare în viitor? E legată de dobânzi?

Creșterea costurilor de deservire a datoriei poate fi o problemă dacă acestea devin o parte semnificativă a bugetului statului, limitînd astfel capacitatea de a investi în alte domenii esențiale. Deservirea datoriei este strîns legată de ratele dobânzilor; o creștere a acestora poate face deservirea datoriei mai costisitoare, dar și o creștere sustenabilă a economiei regulează sau atenuează acest risc. Pentru deservirea datoriei de stat externe, în 2022, au fost cheltuiți 142 mil. dolari SUA. În raport cu perioada similară a anului precedent a fost înregistrată o micșorare a deservirii datoriei de stat externe cu circa 18,6 mil. dolari SUA sau cu 11,6%. Această evoluție a fost cauzată preponderent de micșorarea sumei destinate plăților de la sumele de bază a creditelor, inclusiv rambursarea integrală a tranșei nr. 1 și tranșei nr. 2, în anul 2021, a împrumutului acordat de către Guvernul României, precum și de imposibilitatea efectuării plăților către Federația Rusă din cauza sancțiunilor aplicate acesteia.

## 4. E mare sau mică datoria publică?

Mărimea datoriei publice este cel mai bine evaluată în raport cu Produsul Intern Brut (PIB). Dacă raportul datorie/PIB este ridicat, acesta poate fi un semn de alarmă. Standardele internaționale variază, dar un raport datorie/PIB de peste 60-70% este adesea considerat ridicat pentru țările în curs de dezvoltare. La moment datoria publică este una sustenabilă și se află la un nivel de 36,1% din PIB, aflîndu-se de două ori sub plafonul permis, ce oferă Republicii Moldova un elan pentru o dezvoltare durabilă. Problema cea mai mare este că trebuie aceste resurse de canalizat în dezvoltarea infrastructurii, educație, sănătate.

## 5. Ce s-ar fi întîmplat dacă nu ne împrumutam?

Împrumuturile pot juca un rol important în finanțarea proiectelor și a cheltuielilor guvernamentale, în special în domenii precum infrastructura, sănătatea, educația și dezvoltarea economică. Fără împrumuturi, ar fi posibil să apară următoarele situații:

- **Limitarea investițiilor:** Fără accesul la finanțare prin intermediul împrumuturilor, Republica Moldova ar putea să aibă dificultăți în a investi în proiecte majore de

dezvoltare, cum ar fi construcția de noi infrastructuri sau modernizarea celor existente. Acest lucru ar putea încetini ritmul dezvoltării economice a țării.

- **Slăbirea serviciilor publice:** Guvernul ar putea să aibă dificultăți în asigurarea serviciilor publice de calitate, cum ar fi sănătatea și educația. Bugetul limitat ar putea duce la reducerea cheltuielilor în aceste domenii, ceea ce ar putea afecta bunăstarea populației.
- **Imposibilitatea gestionării crizelor:** Împrumuturile pot oferi o rezervă financiară care să fie utilizată în cazul unor situații de criză, cum ar fi recesiuni economice sau dezastre naturale. Fără această resursă, guvernul ar putea avea dificultăți în gestionarea unor astfel de evenimente neprevăzute.
- **Reducerea capacității de plată:** Lipsa împrumuturilor ar putea duce la o restrângere a capacității de plată a guvernului pentru a-și onora obligațiile, cum ar fi plata salariilor și pensiilor funcționarilor publici.
- **Influența asupra ratingului de credit:** Republica Moldova ar putea să aibă o poziție mai slabă pe piața financiară internațională în ceea ce privește ratingul de credit. Absența istoricului de gestionare a datoriei prin intermediul împrumuturilor ar putea influența negativ percepția investitorilor cu privire la capacitatea țării de a-și îndeplini angajamentele financiare. În general, utilizarea împrumuturilor poate fi o strategie financiară importantă pentru a sprijini dezvoltarea economică și progresul în diferite domenii. Cu toate acestea, este important să se țină cont de gestionarea adecvată a datoriei și a resurselor financiare pentru a evita îndatorarea excesivă și pentru a asigura sustenabilitatea pe termen lung a economiei.

## 6. Cît de mult ne ajută granturile nerambursabile?

Ele sunt adesea văzute ca o „mană cerească” pentru economii în dificultate, dar ele vin de obicei cu propriile lor seturi de condiții și restricții. În 2022, Moldova a primit sprijin bugetar extern de 3,87 miliarde lei. Condițiile însă pot varia de la reforme structurale pînă la cerințe legate de guvernare și transparență. În unele cazuri, condițiile pot fi atât de restrictive încît pot limita capacitatea unui guvern de a-și exercita suveranitatea în anumite domenii politice sau economice.

În plus, granturile sunt adesea alocate pentru proiecte sau inițiative specifice și nu pot fi folosite pentru a acoperi cheltuielile generale sau pentru a servi datoria existentă. Astfel, ele nu oferă o soluție la problemele structurale ale unei economii, cum ar fi un deficit bugetar cronic, o bază fiscală slabă sau o infrastructură învechită. În timp ce granturile pot oferi un respiro temporar și pot ajuta la finanțarea proiectelor esențiale, ele nu sunt un substitut pentru o gestionare fiscală solidă și reforme structurale. Pentru o dezvoltare sustenabilă, este esențial ca țările să aibă strategii pe termen lung care să abordeze problemele structurale și să creeze un mediu economic robust și rezilient.

## 7. Sunt sau nu scumpe creditele pe care le luăm?

Costul unui credit este determinat în mare parte de rata dobânzii și de termenii de rambursare. Dacă ratele dobânzilor sunt ridicate și termenii de rambursare sunt nefavorabili, atunci creditele pot fi considerate „scumpe” și pot pune presiune pe bugetul național. La moment, Republicii Moldova i-au fost acordate credite în condiții preferențiale, ceea ce îi oferă posibilitatea să acopere deficitele bugetare și să facă față crizelor regionale și globale, dar și să aloce bani și în alte sectoare pentru dezvoltare. Creditele au fost acordate la rate de dobândă preferențiale, la rate internaționale LIBOR +1, la moment fiind de 5,44%, astfel încât Republica Moldova poate face față pe viitor atât la plata acestora, ba chiar se poate împrumuta mai mult în scopul dezvoltării diferitor ramuri ale economiei naționale.