

Ministerul Finanțelor

RAPORT

**privind situația în domeniul
datoriei sectorului public,
garanțiilor de stat
și recreditării de stat
în trimestrul I al anului 2018**

Chișinău 2018

CUPRINS

Lista abrevierilor.....	- 3 -
Evoluția indicatorilor macroeconomici	- 4 -
Datoria sectorului public	- 6 -
Politica în domeniul datoriei de stat	- 8 -
Datoria de stat.....	- 8 -
<i>Datoria de stat externă</i>	- 12 -
<i>Datoria de stat internă</i>	- 15 -
Garanțiile de stat.....	- 19 -
Creanțele interne.....	- 20 -
Indicatorii de sustenabilitate ai datoriei de stat.....	- 20 -
Riscurile asociate datoriei de stat la situația din 31 martie 2018.....	- 20 -
Recreditarea de stat.....	- 26 -

Lista abrevierilor

AID	Asociația Internațională de Dezvoltare
BDCE	Banca de Dezvoltare a Consiliului Europei
BEI	Banca Europeană de Investiții
BERD	Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare
BIRD	Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare
BNM	Banca Națională a Moldovei
CNY	Yuan Renminbi chinezesc
DDP	Direcția datoriei publice
DLC	Directoratul Liniei de Credit
DMFAS	Sistem de Management al Datoriei și Analiză Financiară
DST (SDR)	Drepturi Speciale de Tragere
FIDA	Fondul Internațional pentru Dezvoltare Agricolă
FMI	Fondul Monetar Internațional
GBP	Lira sterlină
IFP	Instituții Financiare Participante
JICA	Agenția Japoneză pentru Cooperare Internațională
JPY	Yen japonez
PIB	Produs Intern Brut
UAT	Unitate administrativ-teritorială
UNCTAD	Conferința Națiunilor Unite pentru Comerț și Dezvoltare
VBS	Veniturile totale ale bugetului de stat
VMS	Valori Mobiliare de Stat

Notă: În cadrul documentului dat, totalurile pot devia nesemnificativ de la suma componentelor, urmare a rotunjirii.

Evoluția indicatorilor macroeconomici

Pentru anul 2018, se estimează că PIB-ul va atinge valoarea de 163 000,0 mil. lei, înregistrând o majorare cu circa 3,8 p.p., în prețuri comparabile, față de anul precedent¹.

Dinamica procesului inflaționist²

Rata inflației în luna martie 2018 a constituit 0,3% față de decembrie 2017, înregistrând o micșorare cu 2,5 p.p. comparativ cu valoarea înregistrată în aceeași perioadă a anului 2017. Majorarea prețurilor medii de consum a fost determinată, de majorarea prețurilor la produsele alimentare și mărfurile nealimentare, fiind atenuată de diminuarea prețurilor la serviciile prestate populației.

Rata medie anuală a inflației pentru perioada ianuarie-martie 2018 a înregistrat valoarea de 5,2%, ceea ce denotă o majorare cu 0,9 p.p. față de ianuarie-martie 2017.

Activitatea de comerț exterior³

Exporturile de mărfuri realizate pe parcursul trimestrului I al anului 2018 s-au cifrat la 678,2 mil. dolari SUA, volum superior celui realizat în perioada corespunzătoare din anul 2017 cu 28,4%.

Importurile de mărfuri au constituit 1 326,2 mil. dolari SUA, majorându-se cu 28,7% comparativ perioada similară a anului 2017.

Balanța comercială s-a soldat cu un deficit de 648,0 mil. dolari SUA, fiind cu 28,9 % mai mare față de cel înregistrat în perioada similară a anului 2017.

Gradul de acoperire a importurilor cu exporturi în primul trimestru al anului 2018 a fost de 51,1% comparativ cu 51,2% în perioada similară din anul 2017.

Politica ratelor

La începutul anului 2018, în baza analizei macroeconomice și a asumărilor aferente noii runde de prognoză a inflației pe termen mediu, Comitetul executiv al BNM a hotărât să mențină rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de **6,5 la sută** anual, nivel menținut constant din decembrie 2017⁴. Persistența presiunilor dezinflaționiste pe parcursul primelor trei luni ale anului 2018 au fundamentat deciziile de menținere a ratei de politică monetară la nivelul de **6.5 la sută** către finele trimestrului I al anului 2018.

Ratele de dobândă pe piețele internaționale au avut o tendință oscilantă în primele trei luni ale anului 2018, Euribor 6 luni înregistrând o evoluție descendentă pe parcursul primului trimestru al anului 2018, iar USD Libor 6 luni, din contra, o evoluție ascendentă. Astfel, valoarea medie pentru luna martie 2018 a ratei Euribor 6 luni a constituit **-0,271%**⁵, fiind cu 12,4 la sută mai mică decât valoarea medie din luna martie 2017. Iar valoarea medie a ratei USD Libor 6 luni pentru luna martie 2018

¹ Sursa: *Prognoza preliminară a indicatorilor macroeconomici pentru anii 2019-2021, din 23.03.2018* elaborată de Ministerul Economiei și Infrastructurii și coordonată cu Fondul Monetar Internațional

² Datele referitoare la dinamica procesului inflaționist sunt preluate de la Biroul Național de Statistică

³ Datele referitoare la export (FOB), import (CIF) de bunuri sunt preluate de la Biroul Național de Statistică

⁴ Sursa: Comunicate de presă privind deciziile de politică monetară, www.bnm.md

⁵ Sursa: <http://www.euribor-ebf.eu/euribor-org/euribor-rates.html>

a înregistrat **2,3501%**⁶, fiind cu 64,8 la sută mai mare comparativ cu valoarea medie lunară din luna martie 2017. Aceste rate de referință sunt cel mai des utilizate de creditori pentru împrumuturile de stat externe acordate Republicii Moldova, purtătoare de rată flotantă a dobânzii.

Piața valutară (ratele de schimb)

Cursul de schimb oficial al monedei naționale înregistrat la sfârșitul lunii martie 2018 a marcat o apreciere de 3,7 la sută față de dolarul SUA și o depreciere cu 0,6 la sută față de Euro, în termeni nominali, comparativ cu situația de la finele anului 2017.

Cursul de schimb oficial nominal s-a modificat în funcție de gradul de acoperire a cererii nete de valută străină din partea agenților economici prin oferta netă de valută străină de la persoanele fizice dar și în funcție de evoluția valutelor străine pe piețele externe.

Indicatorii bugetului de stat

La situația din 31 martie 2018, *veniturile bugetului de stat* au înregistrat valoarea de 8 426,0 lei, ceea ce constituie o majorare cu 8,8 la sută comparativ cu aceeași perioadă a anului 2017. *Cheltuielile bugetului de stat*, au înregistrat o micșorare cu 7,4 la sută comparativ cu perioada analogică a anului 2017, atingând valoarea de 7 799,6 mil. lei. *Soldul bugetului de stat* a înregistrat excedent, acesta constituind 626,4 mil. lei, fiind cu 1 305,2 mil. lei mai mult comparativ cu soldul înregistrat în perioada similară a anului precedent.

⁶ Sursa: http://www.fedprimerate.com/libor/libor_rates_history.htm

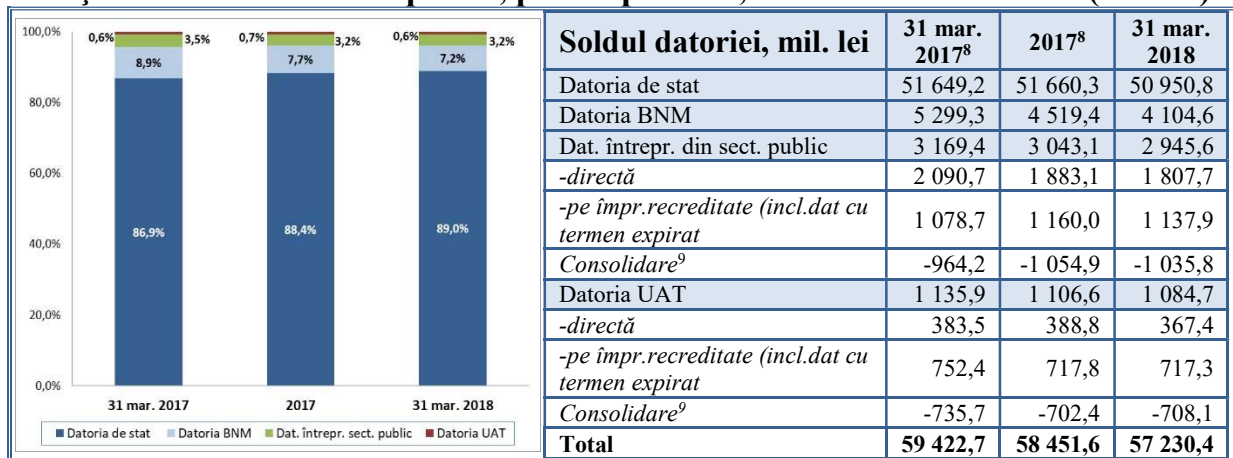
Datoria sectorului public

La situația din 31 martie 2018, **soldul datoriei sectorului public**⁷ s-a diminuat cu 1 221,2 mil. lei sau cu 2,1% comparativ cu sfârșitul anului 2017 și a constituit **57 230,4 mil. lei**.

Conform datelor privind PIB-ul prognozat pentru anul 2018, ponderea datoriei sectorului public în PIB, la situația din 31 martie 2018, a constituit **35,1%**, înregistrând o diminuare cu 3,8 p.p comparativ cu situația de la finele anului 2017 și cu 4,4 p.p. comparativ cu perioada similară a anului 2017.

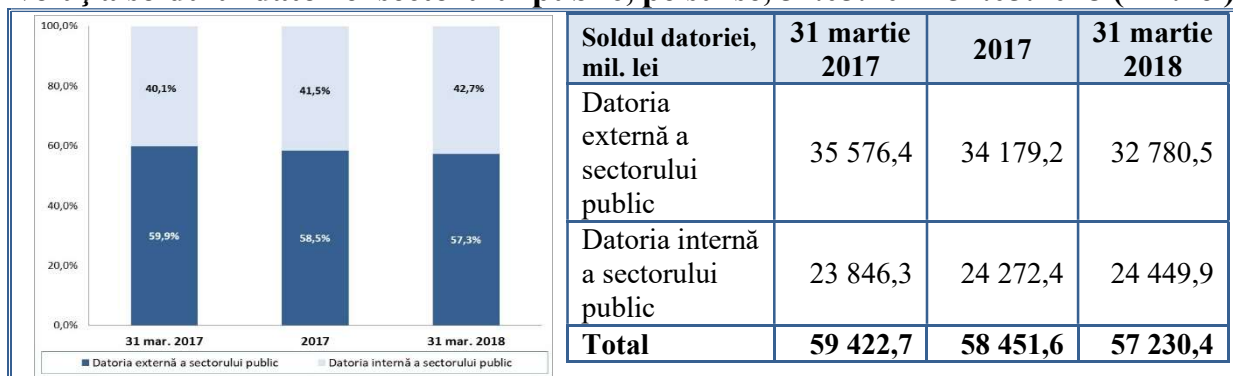
Evoluția datoriei sectorului public pe componente se prezintă în cele ce urmează.

Evoluția datoriei sectorului public, pe componente, 31.03.2017-31.03.2018 (mil. lei)



Este de menționat că la situația de la finele trimestrului I al anului 2018 toate componentele datoriei sectorului public au înregistrat valori inferioare în comparație cu cele înregistrate la sfârșitul anului 2017.

Evoluția soldului datoriei sectorului public, pe surse, 31.03.2017-31.03.2018 (mil. lei)



La situația din 31 martie 2018, datoria externă a sectorului public a constituit **1 990,5 mil. dolari SUA** (echivalentul a 32 780,5mil. lei) , sau 57,3% din soldul

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

⁸ Soldul datoriei sectorului public la situația din 31.03.2017 și 31.12.2017 a fost actualizat ca urmare a prezentării informațiilor suplimentare de către unele UAT și întreprinderi ale sectorului public

⁹ Consolidarea are loc din motiv că datoria întreprinderilor din sectorul public și a UAT-ilor pe împrumuturile recreditare se include în datoria de stat (externă)

datoriei sectorului public, iar datoria internă a sectorului public a constituit **24 449,9 mil. lei** (42,7%). Pe parcursul primului trimestru al anului 2018 datoria sectorului public s-a diminuat fiind influențată în special de datoria externă a sectorului public, care a înregistrat o evoluție descendentă de 4,1 la sută.

La situația din 31 martie 2018, în structura datoriei directe a UAT se evidențiază ponderea majoră a datoriei în valută străină – 94,8%, majorându-se cu 0,6 p.p. față de finele anului 2017 și cu 2,7 p.p. față de perioada similară a anului 2017, iar 72,6% din datoria directă a UAT o reprezintă datoria purtătoare de rată flotantă a dobânzii, cu 0,1 p.p. mai puțin decât la finele anului 2017 și cu 2,5 p.p. mai mult comparativ cu perioada respectivă a anului 2017. Totodată, 30,5% din totalul datoriei directe a UAT urmează să ajungă la scadență în decurs de un an.

La situația din 31 martie 2018, în structura datoriei directe a întreprinderilor din sectorul public, se evidențiază ponderea majoră a datoriei în monedă națională – 64,8 la sută, majorându-se cu 2,1 p.p. față de finele anului 2017, dar, fiind în diminuare cu 1,0 p.p. față de perioada similară a anului precedent, iar 94,9% din datoria directă a întreprinderilor din sectorul public o reprezintă datoria purtătoare de rată flotantă a dobânzii, cu 0,2 p.p. mai puțin decât la finele anului 2017 și cu 4,9 p.p. mai puțin comparativ perioada similară a anului precedent. Totodată, 64,2% din totalul datoriei directe a întreprinderilor din sectorul public urmează să ajungă la scadență în decurs de un an.

În ce privește arieratele la împrumuturile entităților sectorului public acestea au înregistrat la 31 martie 2018, valoarea de **202,2 mil. lei**, fiind formate în totalitate din arieratele la împrumuturile interne ale întreprinderilor din sectorul public și ale UAT. Comparativ cu situația de la sfârșitul anului 2017, valoarea arieratelor la împrumuturile interne s-a majorat cu 14,2 mil. lei sau 7,6%, iar comparativ cu perioada similară a anului 2017, s-a diminuat cu 5,9 la sută¹⁰. Ariarate la împrumuturile externe ale sectorului public nu au fost înregistrate.

¹⁰ Datele privind arieratele la împrumuturile sectorului public, pentru situația din 31.03.2017 au fost actualizate ca urmare a prezentării informațiilor suplimentare de către unele întreprinderi ale sectorului public

Politica în domeniul datoriei de stat

Obiectivul fundamental al managementului datoriei de stat stabilit pentru perioada anilor 2018-2020 în Programul „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2018-2020)” constituie asigurarea necesităților de finanțare ale soldului (deficitului) bugetului de stat la nivel acceptabil de cheltuieli pe termen mediu și lung în condițiile limitării riscurilor implicate.

În scopul atingerii obiectivului fundamental, pe parcursul primelor trei luni ale anului 2018, activitatea Ministerului Finanțelor a fost orientată spre atingerea *obiectivelor specifice* de gestionare a datoriei de stat, printre care: dezvoltare a pieței interne a valorilor mobiliare de stat, contractarea împrumuturilor de stat externe ținând cont de raportul cost-risc și îmbunătățirea managementului riscului operațional aferent datoriei de stat.

De asemenea, în scopul realizării obiectivului fundamental, s-a pus accent pe întreprinderea următoarelor *acțiuni*:

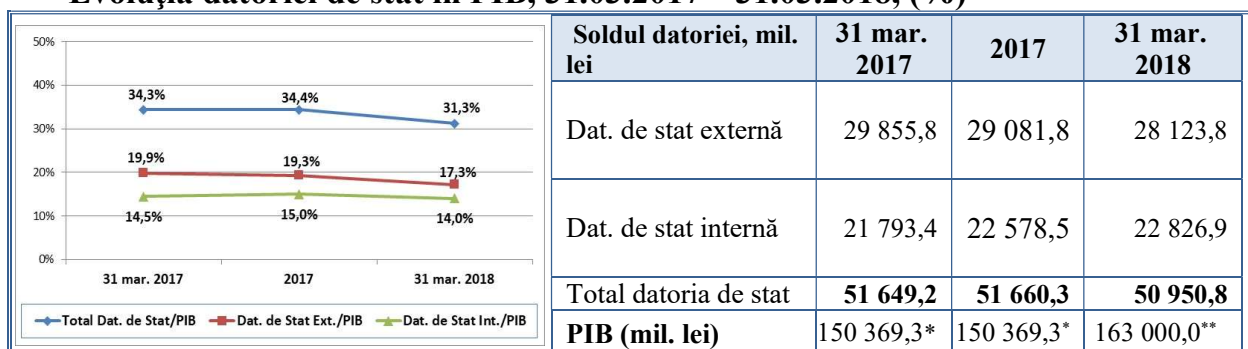
1. Monitorizarea indicatorilor de sustenabilitate a datoriei de stat;
2. Menținerea costurilor asociate datoriei de stat la nivel acceptabil;
3. Optimizarea riscurilor aferente portofoliului datoriei de stat;
4. Întreprinderea acțiunilor în vederea realizării obiectivului de dezvoltare a pieței interne a valorilor mobiliare de stat.

Datoria de stat

La situația din 31 martie 2018, soldul datoriei de stat a constituit **50 950,8 mil. lei**, diminuându-se cu 709,6 mil. lei sau cu 1,4 la sută față de sfârșitul anului 2017, fiind influențat de diminuarea soldului datoriei de stat externe cu 958,0 mil. lei, atenuat de majorarea soldului datoriei de stat interne cu 248,4 mil. lei.

Conform datelor privind PIB-ul prognozat pentru anul 2018, ponderea datoriei de stat în PIB, la situația din 31 martie 2018, a constituit **31,3%**, înregistrând o diminuare în raport cu situația de la sfârșitul anului 2017 cu 3,1 p.p.

Evoluția datoriei de stat în PIB, 31.03.2017 – 31.03.2018, (%)

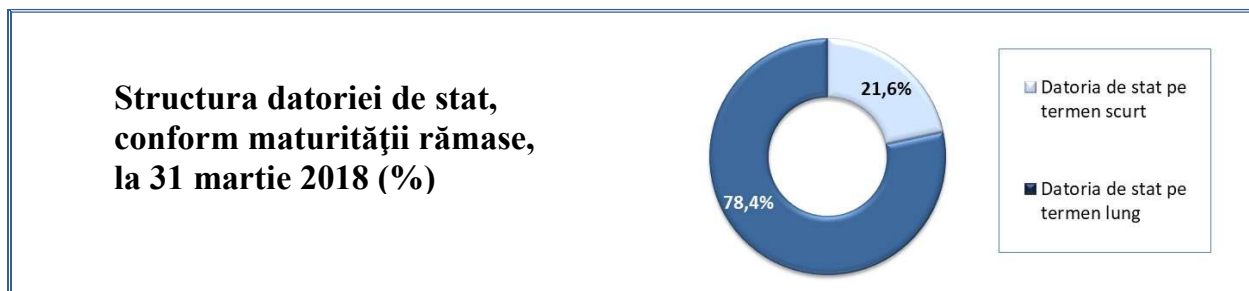


*PIB operativ pentru anul 2017

**PIB prognozat pentru anul 2018

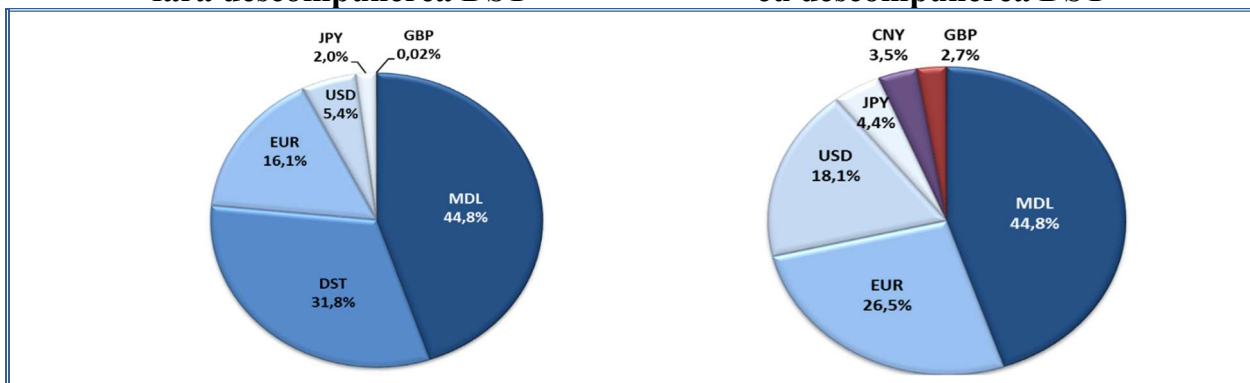
Structura datoriei de stat poate fi analizată prin prisma a patru aspecte, cum sunt: *maturitatea, valuta, rata dobânzii și instrumente ale datoriei*.

1) Structura datoriei de stat conform maturității rămase reflectă intervalul de timp în care plățile ajung la scadență. *Datoria de stat pe termen scurt* se situează la nivelul de 21,6 la sută, ceea ce înseamnă că mai mult de o cincime din soldul datoriei de stat urmează să ajungă la scadență în decurs de un an. *Datoria pe termen lung* constituie 78,4 la sută din portofoliul datoriei de stat, cele mai lungi perioade ale maturității fiind caracteristice împrumuturilor de stat externe și valorilor mobiliare de stat emise pentru executarea garanțiilor de stat.



2) Potrivit structurii pe valute a datoriei de stat, ponderea majoră îi revine datoriei de stat interne în *Lei moldovenești* – 44,8%, urmată de împrumuturile de stat externe denumite în coșul valutar *DST* cu 31,8%. Următoarele poziții sunt ocupate de *Euro* – 16,1%, *Dolarul SUA* – 5,4%, *Yenul japonez* – 2,0% și *Lira sterlină* – 0,02%.

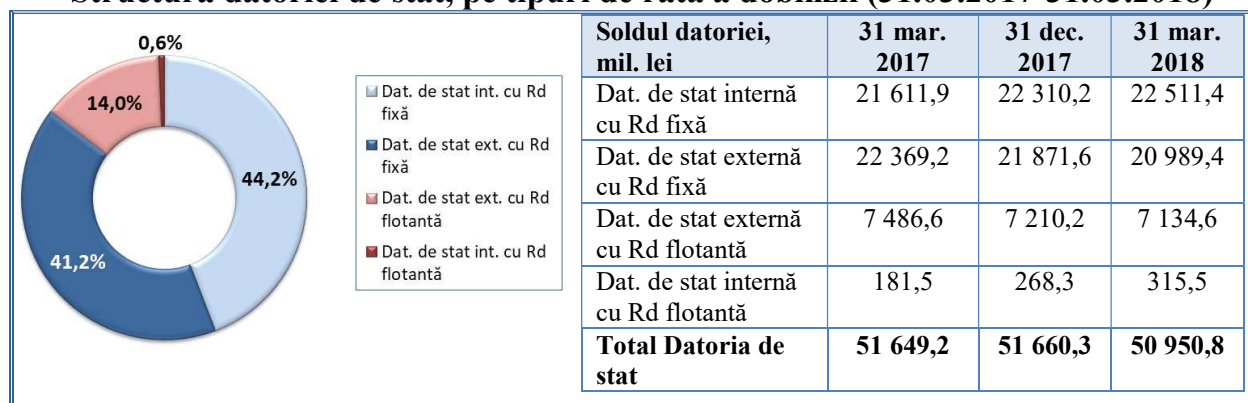
Structura datoriei de stat, pe valute, la 31 martie 2018,
fără descompunerea DST **cu descompunerea DST**



În structura datoriei de stat pe valute, cu descompunerea coșului valutar DST, poziția dominantă este ocupată de *Leul moldovenesc* – 44,8%, urmat de *Euro* – 26,5%, *Dolarul SUA* – 18,1%, *Yenul japonez* – 4,4%, *Yuanul Renminbi chinezesc* – 3,5% și *Lira sterlină* – 2,7%.

3) În ce privește structura pe tipuri de rată a dobânzii, datoria cu rata dobânzii flotantă a constituit 14,6 la sută din portofoliul datoriei de stat la situația din 31 martie 2018, ceea ce reprezintă o majorare cu 0,1 p.p în comparație cu sfârșitul anului 2017 și o diminuare cu 0,2 p.p. comparativ cu perioada similară a anului precedent. Totodată, la situația din 31.03.2018 datoria de stat purtătoare de rată a dobânzii fixă a constituit 85,4 la sută din portofoliul datoriei de stat.

Structura datoriei de stat, pe tipuri de rată a dobânzii (31.03.2017-31.03.2018)



Instrumentele datoriei de stat cu rata fixă a dobânzii, la situația din 31.03.2018, sunt:

a) împrumuturile de stat externe contractate de la instituțiile financiare internaționale (BEI, BDCE, FIDA, AID, FMI), precum și de la creditorii bilaterali (Guvernul SUA, Guvernul Germaniei, Guvernul României, UniCredit Austria, Banca germană KfW, Turk Eximbank, JICA)¹¹;

b) VMS emise pentru executarea obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat¹²;

c) VMS emise pe termen scurt (bonurile de trezorerie);

d) VMS convertite;

e) VMS pe termen lung emise pe piața primară (obligațiunile de stat cu maturitatea de 2, 3 și 5 ani);

Instrumentele cu rata flotantă a dobânzii sunt:

a) împrumuturile de stat externe cu rata flotantă a dobânzii, contractate de la organizațiile financiare internaționale (BEI, BIRD, BERD, FMI) și de la creditorii bilaterali (Guvernul Japoniei, Guvernul Rusiei);

b) alocarea DST de la FMI;

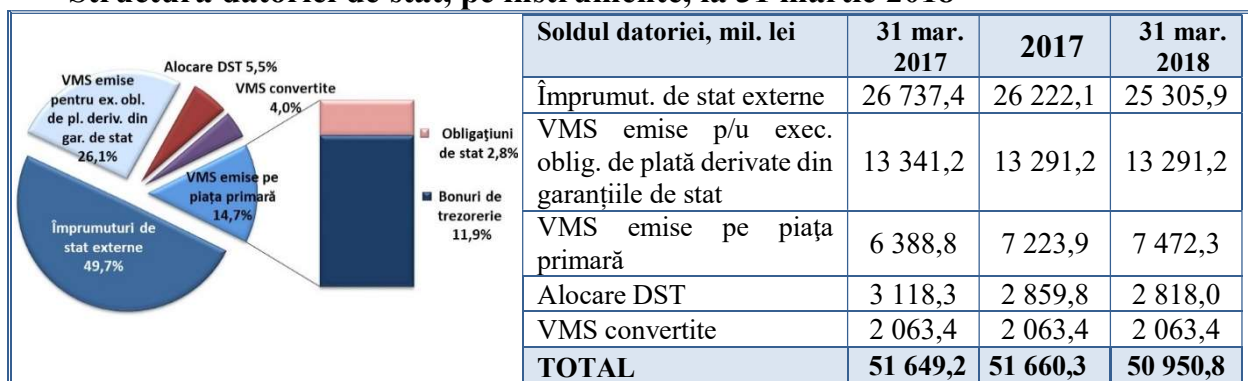
c) VMS pe termen lung emise pe piața primară (obligațiunile de stat cu maturitatea de 2 ani).

4) În structura datoriei de stat, pe instrumente, la situația de la 31 martie 2018, ponderea majoritară o dețin *împrumuturile de stat externe* cu **49,7 la sută**, diminuându-se cu 1,1 p.p. față de sfârșitul anului 2017 și cu 2,1 p.p. în comparație cu perioada similară a anului precedent. A doua poziție este ocupată de *VMS emise pentru executarea obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat* cu ponderea de 26,1%, după care urmează *VMS emise pe piața primară* cu ponderea de 14,7%, *alocarea DST* cu 5,5% și *VMS convertite (în portofoliul BNM)* cu 4,0%.

¹¹ Împrumuturile de stat externe contractate de la BDCE, Guvernul României și UniCredit Austria, a căror rată a dobânzii constituie 0,00%, în scopul raportării, sunt atribuite categoriei de instrumente a datoriei de stat cu rata fixă a dobânzii.

¹² VMS emise conform Legii nr. 235 din 03.10.2016 privind emisiunea obligațiunilor de stat în vederea executării de către Ministerul Finanțelor a obligațiunilor de plată derivate din garanțiile de stat nr. 807 din 17.11.2014 și nr. 101 din 01.04.2015

Structura datoriei de stat, pe instrumente, la 31 martie 2018



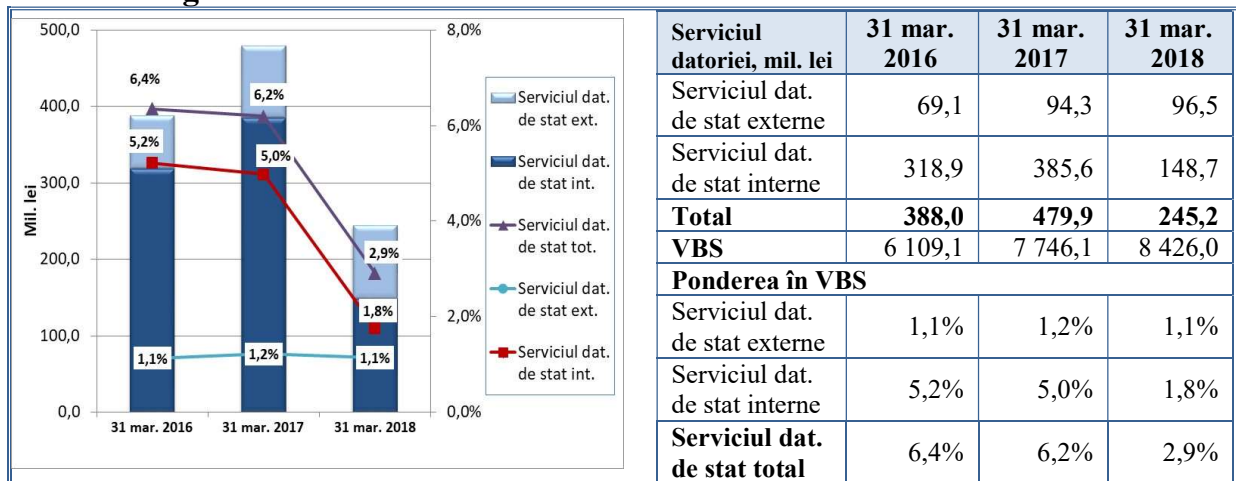
Serviciul datoriei de stat¹³

În primele trei luni ale anului 2018, pentru serviciul datoriei de stat, din bugetul de stat au fost utilizate mijloace financiare în sumă de **245,2 mil. lei**, care se compune din:

- a) Serviciul datoriei de stat externe în valoare de **96,5 mil. lei** (39,4%);
- b) Serviciul datoriei de stat interne în valoare de **148,7 mil. lei** (60,6%).

Comparativ cu situația similară a anului 2017, suma destinată serviciului datoriei de stat s-a *diminuat* cu 234,7 mil. lei sau cu 51,1 la sută, conform situației din 31 martie 2018, fiind influențată de diminuarea serviciului datoriei de stat interne.

Evoluția serviciului datoriei de stat, în valori nominale (mil. lei) și ca pondere în veniturile bugetului de stat 31.03.2016 – 31.03.2018



¹³ Serviciul datoriei de stat reprezintă plățile de dobândă și comisionalele aferente datoriei

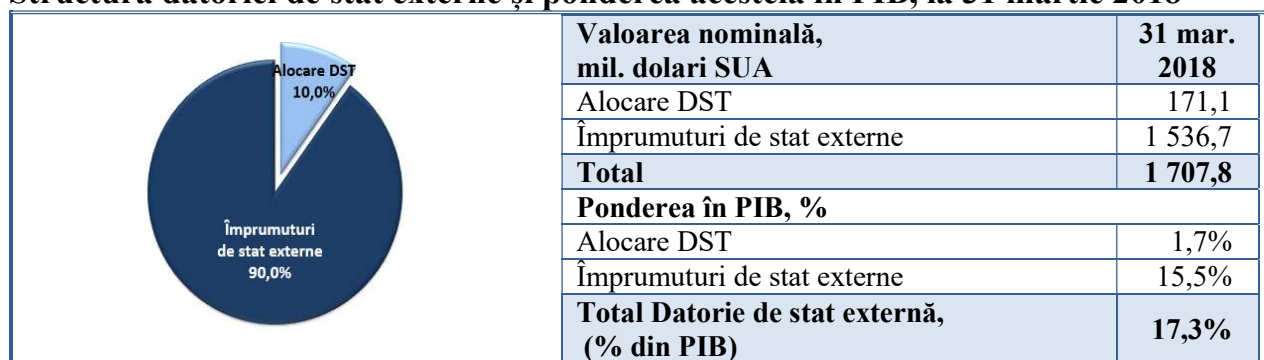
Datoria de stat externă

La situația din 31 martie 2018, soldul datoriei de stat externe a constituit **1 707,8 mil. dolari SUA** (echivalentul a 28 123,8 mil. lei), fiind format în totalitate din datorie de stat externă directă.

De la începutul anului 2018, soldul datoriei de stat externe *exprimat în dolari SUA* a înregistrat o *majorare* cu 7,1 mil. dolari SUA sau cu 0,4%. Această modificare este justificată prin finanțarea externă netă negativă în valoare de **35,0 mil. dolari SUA**, și prin fluctuația pozitivă a ratei de schimb a dolarului SUA față de alte valute în sumă de **42,1 mil. dolari SUA**. Totodată, ca urmare a aprecierii monedei naționale față de dolarul SUA, soldul datoriei de stat externe exprimat în lei s-a diminuat cu 958,0 mil. lei sau cu 3,3%.

Ca pondere în PIB, la 31 martie 2018, datoria de stat externă a înregistrat **17,3** la sută, micșorându-se comparativ cu situația din 31 decembrie 2017, cu 2,1 p.p. Această evoluție poate fi explicată prin majorarea PIB-lui prognozat pentru anul 2018 și diminuarea soldului datoriei de stat externe exprimat în monedă națională.

Structura datoriei de stat externe și ponderea acestuia în PIB, la 31 martie 2018

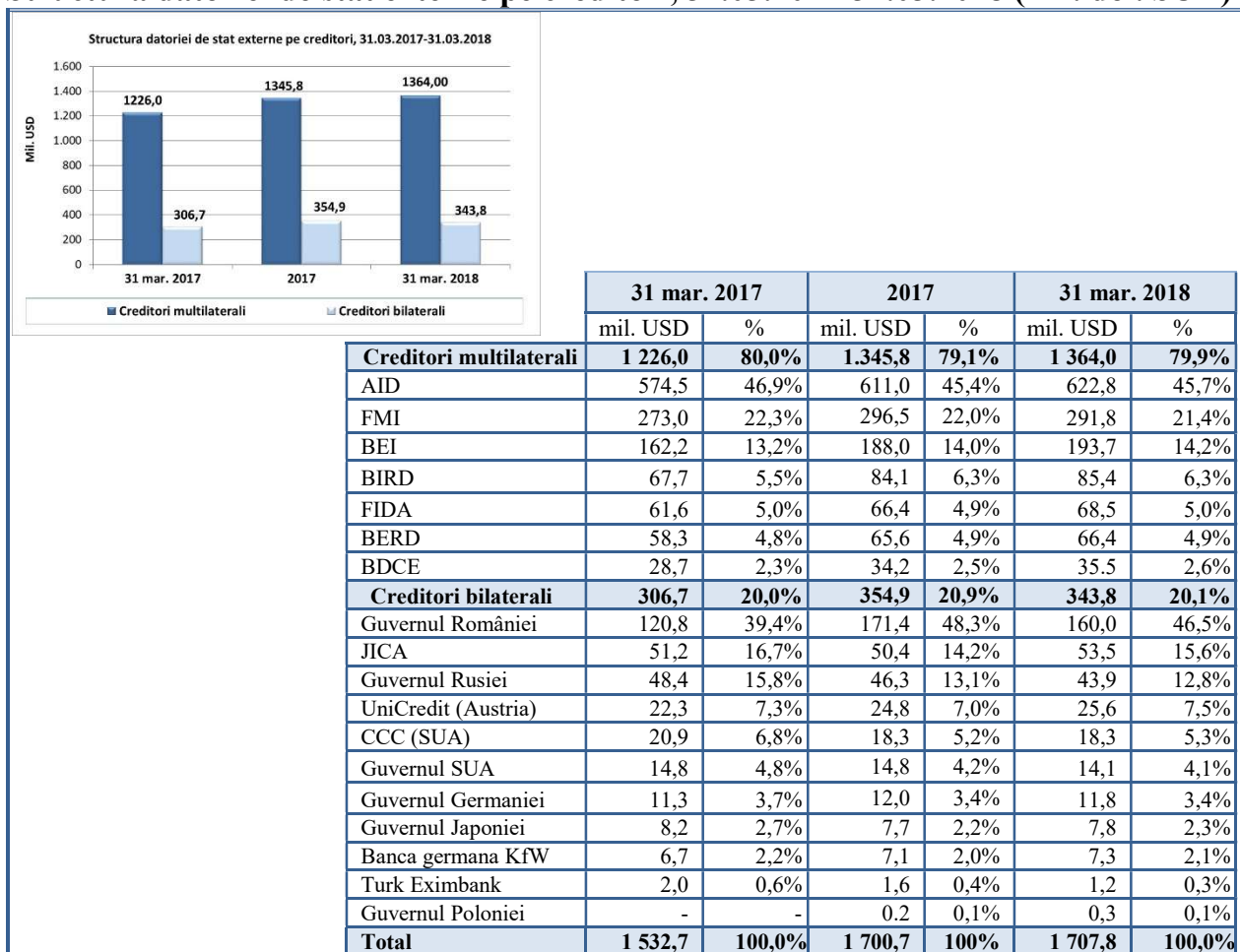


În structura datoriei de stat externe pe instrumente, la situația din 31 martie 2018, împrumuturile de stat externe au ocupat ponderea majoră de 90,0 la sută, ceea ce indică o diminuare cu 0,2 p.p. comparativ cu situația de la sfârșitul anului 2017.

În structura datoriei de stat externe pe creditor, creditorii multilaterali continuă să fie principalii creditori ai Guvernului Republicii Moldova. Datoria de stat externă față de **creditorii multilaterali**, la situația din 31 martie 2018, a constituit **1 364,0 mil. dolari SUA** (echivalentul a 22 462,0 mil. lei) sau 79,9% din soldul total al datoriei de stat externe, fiind cu 0,8% mai mult decât la finele anului 2017. Cea mai mare pondere în soldul datoriei de stat externe față de creditorii multilaterali o deține AID cu 45,7%, urmată de FMI – cu 21,4%, BEI – cu 14,2%, BIRD – cu 6,3% și alți creditori cu o pondere cumulativă de 12,5 la sută.

Datoria de stat externă față de **creditorii bilaterali** a constituit **343,8 mil. dolari SUA** (echivalentul a 5 661,9 mil. lei) sau 20,1% din soldul total al datoriei de stat externe. Guvernului României îi revine ponderea majoră de circa 46,5% din datoria față de creditorii bilaterali, urmat de JICA cu o pondere de 15,6%.

Structura datoriei de stat externe pe creditor, 31.03.2017-31.03.2018 (mil. dol. SUA)



Ca evoluție se observă *tendința ascendentă* a datoriei de stat externe față de creditorii multilaterali în valoare nominală pe parcursul perioadei 31.03.2017-31.03.2018. În valoare procentuală, la situația din 31.03.2018 comparativ cu finele anului 2017, datoria de stat externă față de creditorii multilaterali *s-a majorat*, în timp ce datoria de stat externă față de creditorii bilaterali *s-a diminuat*.

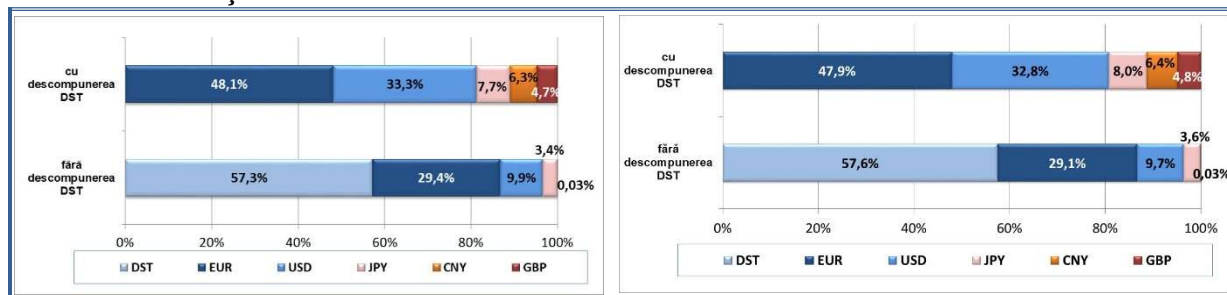
În ce privește *structura datoriei de stat externe pe valute*, ponderea majoră aparține coșului valutar *DST*, reprezentat de împrumuturile de stat externe de la instituțiile financiare internaționale, cum sunt AID, FMI și FIDA, care ocupă **57,6** la sută din portofoliul datoriei de stat externe, cu 0,3 p.p. mai mult decât la sfârșitul anului 2017. A doua poziție este ocupată de împrumuturile acordate în *euro* cu **29,1%** (cu 0,3 p.p. mai puțin decât la finele anului 2017), urmată de împrumuturile acordate în *dolari SUA* cu **9,7%** (cu 0,2 p.p. mai puțin decât la finele anului 2017), iar suma ponderilor celorlalte valute cum sunt *yenul japonez* și *lira sterlină*, formează în total sub 4,0 la sută din soldul datoriei de stat externe.

Odată cu descompunerea coșului valutar *DST* pe valute componente, **47,9** la sută din datoria de stat externă e deținută de *euro*, după care urmează *dolarul SUA* cu **32,8%**, *yenul japonez* cu **8,0%**, *yuanul chinezesc* cu **6,4%** și *lira sterlină* cu **4,8%**.

Structura datoriei de stat externe pe valute (%)

sfârșitul anului 2017

31 martie 2018



Deservirea datoriei de stat externe

La capitolul *deservirii datoriei de stat externe*, pe parcursul primelor 3 luni ale anului 2018, au fost utilizate mijloace financiare în sumă de **45,9 mil. dolari SUA** (echivalentul a 766,5 mil. lei). În raport cu perioada similară a anului precedent a fost înregistrată o *majorare* a deservirii datoriei de stat externe cu circa 20,8 mil. dolari SUA sau cu 83,0%. Această evoluție a fost cauzată preponderent de majorarea sumelor destinate rambursărilor de principal, inclusiv rambursarea împrumutului (trânșă 1 și 2) acordat de România în 2015.

În ce privește *creditorii* în favoarea cărora se deservesc împrumuturile de stat externe, cea mai mare pondere în totalul deservirii datoriei de stat externe pe parcursul primului trimestru al anului 2018, a fost ocupată de următorii creditor:

- 1) Guvernul României - 39,8% (18,3 mil. dolari SUA);
- 2) FMI – 26,2% (12,0 mil. dolari SUA);
- 3) AID – 9,2% (4,2 mil. dolari SUA);
- 4) BERD – 9,0% (4,1 mil. dolari SUA) etc.

La situația din 31 martie 2018, sumele destinate deservirii datoriei de stat externe au fost divizate în:

a) *Rambursarea sumei principale*, pentru care au fost utilizate mijloace în sumă de **40,1 mil. dolari SUA** (echivalentul a 670,0 mil. lei), cu 19,8 mil. dolari SUA (echivalentul a 263,4 mil. lei) sau cu 97,0% mai mult decât în perioada similară a anului precedent.

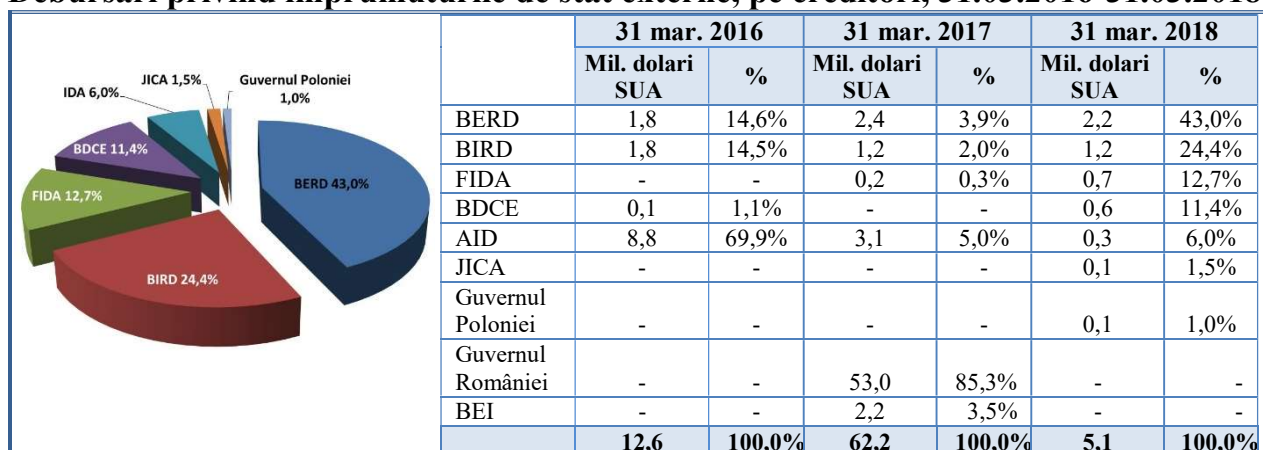
b) *Serviciul datoriei de stat externe*, pentru care au fost utilizate mijloace în sumă de **5,8 mil. dolari SUA** (echivalentul a 96,5 mil. lei), cu 1,1 mil. dolari SUA (echivalentul a 2,2 mil. lei) sau cu 22,5% mai mult decât în perioada similară a anului precedent.

Surse de finanțare externă

La capitolul *intrări de împrumuturi de stat externe*, pe parcursul trimestrului I al anului 2018, au avut loc intrări de împrumuturi de stat externe în sumă totală de **5,1 mil. dolari SUA** (echivalentul a 85,1 mil. lei), ceea ce reprezintă o micșorare cu 57,1 mil. dolari SUA sau cu 91,8% mai puțin față de perioada similară a anului precedent.

În structura intrărilor de împrumuturi de stat externe pe *tipuri de creditorii*, ponderea majoră o dețin *creditorii multilaterali* cu 97,5% (5,0 mil. dolari SUA), dintre care: *BERD* cu 2,2 mil. dolari SUA (43,0%), *BIRD* cu 1,2 mil. dolari SUA (24,4%), urmată de *IFAD* cu 0,7 mil. dolari SUA (12,7%), *BDCE* cu 0,6 mil. dolari SUA (11,4%).

Debursări privind împrumuturile de stat externe, pe creditori, 31.03.2016-31.03.2018

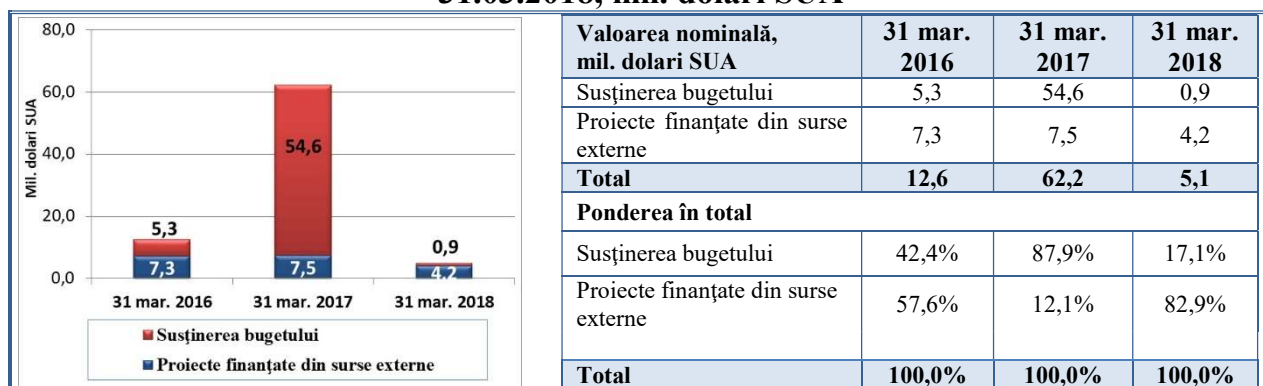


În ce privește structura pe destinații, volumul total al intrărilor de împrumuturi de stat externe pe parcursul primelor 3 luni ale anului 2018, a fost destinat după cum urmează:

1) *pentru realizarea proiectelor finanțate din surse externe* – **4,2 mil. dolari SUA** (echivalentul a 70,6 mil. lei), ceea ce reprezintă 82,9% din totalul intrărilor de împrumuturi de stat externe;

2) *pentru susținerea bugetului de stat* – **0,9 mil. dolari SUA** (echivalentul a 14,5 mil. lei), ceea ce reprezintă 17,1% din totalul intrărilor de împrumuturi de stat externe.

Debursări privind împrumuturile de stat externe, pe destinații, 31.03.2016-31.03.2018, mil. dolari SUA



Datoria de stat internă

La situația din 31 martie 2018, *soldul datoriei de stat interne* a constituit **22 826,9 mil. lei**, dintre care:

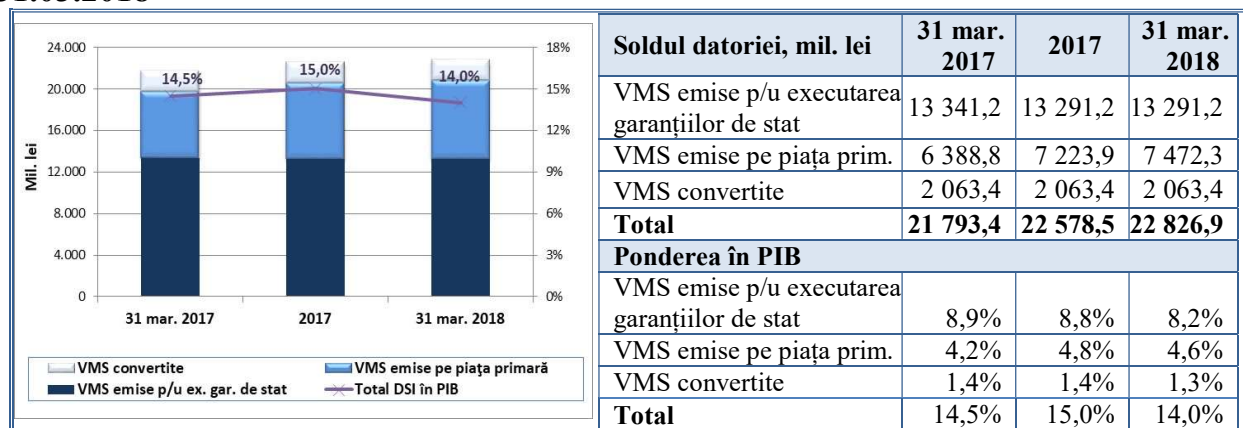
- VMS convertite 2 063,4 mil. lei (9,0%)
- VMS emise pe piața primară 7 472,3 mil. lei (32,7%)
- VMS emise pentru executarea obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat 13 291,2 mil. lei (58,2%)

Comparativ cu situația din 31 decembrie 2017, datoria de stat internă *s-a majorat* cu **248,4 mil. lei** sau cu 1,1 la sută, iar comparativ cu situația din 31 martie 2017 s-a

majorat cu 1 033,5 mil. lei sau cu 4,7 la sută. Modificarea datoriei de stat interne s-a produs din contul *emisiunii nete a VMS* pentru finanțarea deficitului bugetului de stat.

Ca *pondere în PIB*, datoria de stat internă a înregistrat **14,0** la sută, diminuându-se comparativ cu situația de la finele anului 2017 cu 1,0 p.p.

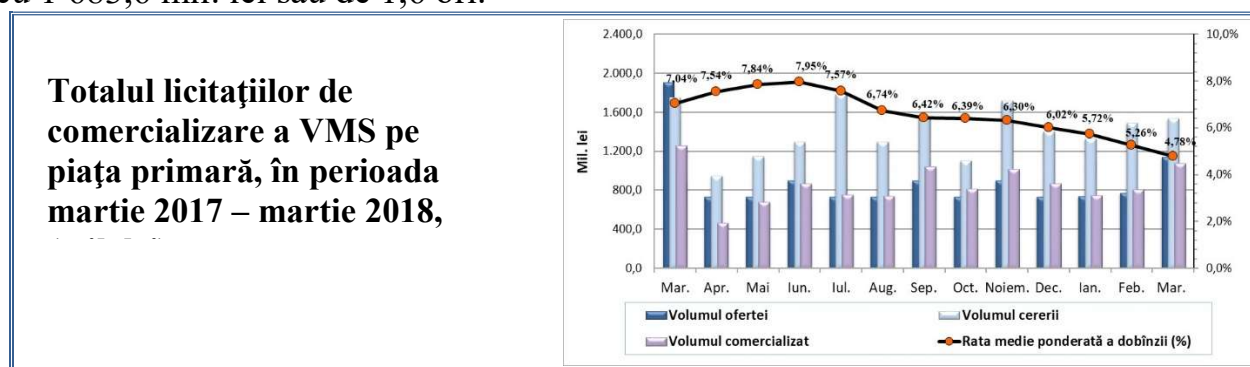
Evoluția datoriei de stat interne și ponderea acesteia în PIB, 31.03.2017-31.03.2018



Structura datoriei de stat interne se caracterizează prin următoarelor instrumente:

1. Valorile mobiliare de stat emise pe piață primară

Pe parcursul trimestrului I al anului 2018, prin cele 20 licitații, Ministerul Finanțelor *a oferit* pe piața primară spre vânzare valori mobiliare de stat în sumă de **2 675,0 mil. lei**. Cererea la VMS a constituit **4 358,6 mil. lei**, fiind superioară ofertei cu 1 683,6 mil. lei sau de 1,6 ori.



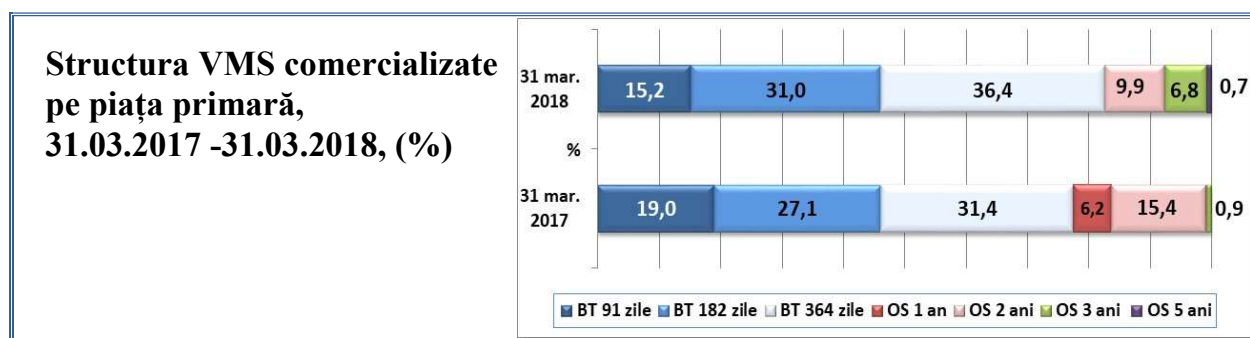
Ca rezultat, *au fost vândute* VMS la prețul de cumpărare în sumă de **2 632,8 mil. lei**, ceea ce este cu 15,8 mil. lei mai puțin decât volumul VMS comercializat în perioada analogică a anului 2017. Totodată, *au fost răscumpărate* VMS ajunse la scadență în perioada de referință în sumă de **2 384,4 mil. lei**.

Pe piața primară în această perioadă au fost emise 6 tipuri de VMS:

- Bonuri de trezorerie cu maturitatea de 91 de zile;
- Bonuri de trezorerie cu maturitatea de 182 de zile;
- Bonuri de trezorerie cu maturitatea de 364 de zile;

- d) Obligațiuni de stat cu maturitatea de 2 ani;
- e) Obligațiuni de stat cu maturitatea de 3 ani;
- f) Obligațiuni de stat cu maturitatea de 5 ani.

Pe parcursul trimestrului I al anului 2018 a continuat emisiunea *Obligațiunilor de stat cu dobânda fixă și flotantă pe termen de 2 ani*. Astfel, au fost comercializate Obligațiuni de stat cu dobânda fixă și flotantă pe termen de 2 ani în sumă totală de 260,6 mil. lei. Comparativ cu aceeași perioadă a anului 2017, volumul comercializat al Obligațiunilor de stat cu maturitatea 2 ani s-a diminuat cu 146,2 mil.lei. Totodată, *Ministerul Finanțelor a continuat și emisiunea pe piața primară a Obligațiunilor de stat cu dobânda fixă pe termen de 3 ani*, volumul comercializat a cărora a constituit 178,7 mil. Comparativ cu aceeași perioadă a anului 2017, volumul comercializat al Obligațiunilor de stat cu maturitatea de 3 ani s-a majorat cu 154,8 mil.lei. În luna martie 2018 în premieră, Ministerul Finanțelor a emis pe piața primară *Obligațiuni de stat cu dobânda fixă pe termen de 5 ani* în volum de 18,3 mil. lei.



În scopul reducerii eventualelor riscuri generate de imprevizibilitatea pieței financiare interne, și anume riscurile de refinanțare a datoriei de stat și pentru a îmbunătăți, per general, profilul datoriei sectorului public, în anul 2018 Ministerul Finanțelor a continuat emisiunea în devoirea creării *rezervei de lichidități* în mărime de 2,0 miliarde lei. Această rezervă nu implică costuri adiționale pentru deservirea datoriei de stat și nu poate fi utilizată pentru finanțarea deficitului bugetar.

Astfel, pentru crearea rezervei de lichidități Ministerul Finanțelor la sfârșitul lunii martie 2018 a emis pe piața primară Obligațiuni de stat cu dobânda fixă pe termen de 2, 3 și 5 ani în sumă de **153,5 mil.lei**. Mijloacele bănești respective au fost plasate de către Ministerul Finanțelor în depozite la termen la Banca Națională, pe un termen egal cu termenul de circulație a Obligațiunilor de stat vândute și la rata dobânzii echivalentă cu rata medie ponderată constituită la licitația respectivă de vânzare a Obligațiunilor de stat (5,80%, 6,20% și 6,60%). Concomitent, Ministerul Finanțelor a răscumpărat Obligațiunile de stat cu dobânda fixă emise în acest scop pe termen de 1 an în sumă de 163,5 mil. lei.

Volumul VMS procurat de investitorii nebankari s-a majorat comparativ cu perioada analogică a anului 2017 cu 159,0 mil. lei, înregistrând 451,9 mil. lei, iar ponderea acestora în volumul total comercializat a constituit **17,2%**. Totuși băncile comerciale continuă să rămână principalii investitori în VMS, cu o pondere de **82,8%** în totalul VMS procurate.

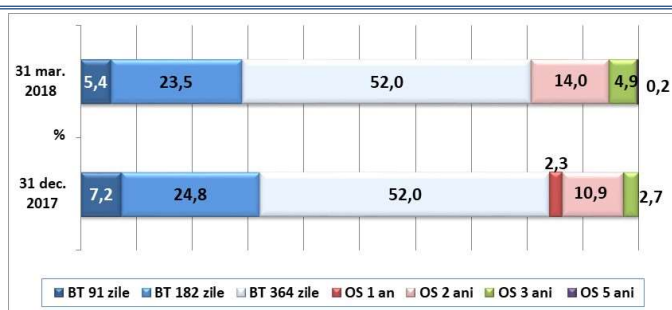
La situația din 31 martie 2018, pe piața valorilor mobiliare de stat activau 9 dealeri primari. De la începutul anului 2018, dealerii primari au procurat VMS în volum de 2 534,9 mil. lei la prețul de cumpărare, ceea ce constituie cca. **94,8%** din volumul oferit de către Ministerul Finanțelor.

Din volumul total de VMS adjudecate, **79,1%** (2 083,0 mil. lei) au fost procurate de către dealerii primari în numele și din cont propriu.

Printre cele mai active bănci – dealeri primari, care s-au evidențiat pe piața primară a VMS în trimestrul I al anului 2018 se numără: B.C. „Victoriabank” S.A., BC „Moldindconbank” S.A., BC „Moldova - Agroindbank” S.A..

Volumul VMS emise pe piața primară aflate în circulație la situația din 31 martie 2018 a constituit **7 472,3 mil. lei**. Ponderea majoră în VMS aflate în circulație o constituie bonurile de trezorerie cu scadența 364 zile (52,0%), urmată de bonurile de trezorerie cu scadența 182 zile (23,5%) și Obligațiuni de stat cu maturitatea de 2 ani (14,0%).

Structura VMS emise pe piața internă aflate în circulație, 31.03.2017– 31.03.2018, (%)



Comparativ cu anul 2017, Obligațiunile de stat cu maturitatea de 2 și 3 ani în circulație s-au majorat cu 3,1 p.p. și 2,2 p.p. respectiv, iar bonurile de trezorerie cu scadența 91 și 182 zile s-au micșorat cu 1,9 p.p. și 1,3 p.p. respectiv.

Scadența medie ponderată anuală a VMS emise la situația din 31 martie 2018 s-a majorat cu 75 zile față de situația de la începutul anului și a constituit **362 zile**.

2. Valorile mobiliare de stat convertite

În componența datoriei de stat interne, la începutul anului 2018 VMS convertite au constituit **2063,4 mil. lei** sau 9,1%.

În trimestrul I al anului 2018, *au fost reemise și răscumpărate* VMS convertite în sumă totală de **2063,4 mil. lei**. Totodată, pe parcursul trimestrului I reemisiunea VMS convertite a fost efectuată la scadența de 91 și 364 zile. Astfel, *termenul mediu de circulație* a VMS convertite a constituit 221 zile.

Rata medie ponderată a dobânzii pentru VMS convertite răscumpărate în trimestrul I al anul 2018 a constituit **5,82 %**, iar *rata medie ponderată a dobânzii* pentru VMS convertite reemise în trimestrul I al anul 2018 a constituit **4,70 %**.

La situația din 31 martie 2018, VMS convertite au constituit **2063,4 mil. lei** sau 9,0% din datoria de stat internă.

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

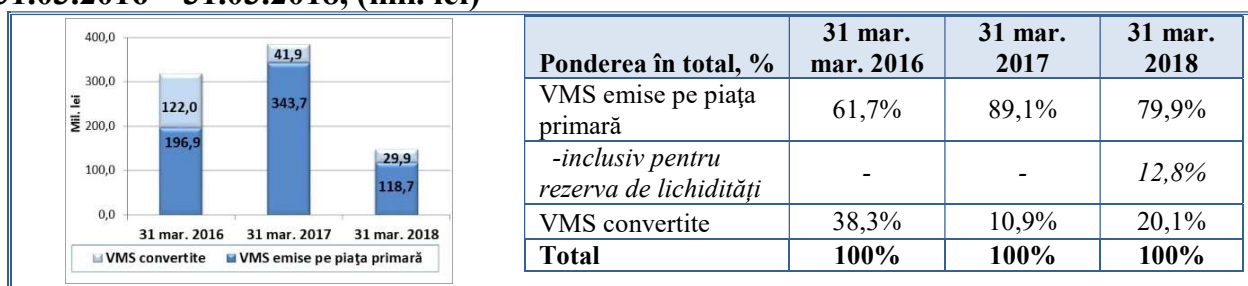
În componența datoriei de stat interne, la începutul anului 2018 VMS emise pentru unele scopuri stabilite de lege (VMS emise pentru executarea obligațiilor de

plată derivate din garanțiile de stat) au constituit **13 291,2 mil. lei** sau 58,9% din soldul datoriei de stat interne.

Ținând cont că, în trimestrul I al anului 2018 nu au fost răscumpărate Obligațiuni de stat, soldul VMS emise pentru unele scopuri stabilite de lege a rămas la nivelul de la începutul anului și la situația din 31 martie 2018 a constituit **13 291,2 mil. lei**, sau 58,2% din totalul datoriei de stat interne.

Serviciul datoriei de stat interne. Pentru *serviciul datoriei de stat interne* în trimestrul I al anului 2018 au fost utilizate mijloace bănești în sumă de **148,7 mil. lei**. În perioada de gestiune, cheltuielile pentru serviciul datoriei de stat interne s-au diminuat cu 236,9 mil. lei în comparație cu perioada analogică a anului 2017, datorită deservirii în trimestrul I al anului 2018 a VMS emise pe piață pe parcursul anului 2017 la costuri mai joase comparativ cu VMS emise pe piață în anul 2016 și deservite în perioada similară a anului precedent (rata nominală a dobânzii medie ponderată a VMS răscumpărate în trimestrul al anului 2018 a constituit 6,43%, fiind de 2,7 ori mai mică comparativ cu trimestrul I al anului 2017).

Evoluția și structura cheltuielilor pentru serviciul datoriei de stat interne, 31.03.2016 – 31.03.2018, (mil. lei)



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

- **118,7 mil. lei** pentru plata dobânzii și cupoanelor la VMS emise pe piața primară (79,9%%);

- **29,9 mil. lei** pentru plata dobânzii la VMS convertite (20,1%).

Pe parcursul trimestrului I al anului 2018, 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 6,11% până la 7,09%, 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 a dobânzii medie ponderată* la VMS comercializate în trimestrului I al anului 2018 a constituit **5,19%**, ce este cu 1,57 p.p. mai mică comparativ cu anul 2017, sau cu 1,2 p.p. mai mică comparativ cu perioada analogică a anului 2017.

Garanțiile de stat

La situația din 31 martie 2018, soldul garanțiilor de stat interne/externe a constituit zero lei.

Totodată, datoria debitorilor garantați față de Ministerul Finanțelor formată în urma executării garanțiilor de stat pentru împrumuturi interne constituie 2,4 mil lei,

fiind în totalitate cu termen expirat, iar pentru împrumuturile externe constituie 432,9 mil. lei, dintre care 432,8 mil. lei este cu termen expirat.

Creanțele interne

La situația din 31 martie 2018, datoria BC „Investprivatbank” în proces de lichidare față de Ministerul Finanțelor a constituit **358,3 mil. lei**.

Pe parcursul trimestrului I al anului 2018, băncile în proces de lichidare „Banca de Economii” S.A., B.C. „Banca Socială” S.A și B.C. „Unibank” S.A au transferat la bugetul de stat din valorificarea activelor sale mijloace bănești în sumă de **44,1 mil. lei**.

De menționat că, BC „Investprivatbank” în proces de lichidare nu a efectuat nici un transfer în bugetul de stat.

Astfel, la situația din 31 martie 2018, datoria băncilor în proces de lichidare respective față de Ministerul Finanțelor a constituit **13 364,8 mil. lei**, dintre care:

- BC „Investprivatbank” S.A. – 358,3 mil.lei;
- „Banca de Economii” S.A. – 8 926,0 mil.lei;
- BC „Banca Socială” S.A – 2 235,0 mil. lei;
- BC „Unibank” S.A – 1 845,5 mil.lei.

Indicatorii de sustenabilitate ai datoriei de stat

În conformitate cu prevederile Programului „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2018-2020)”, pe parcursul trimestrului I al anului 2018, a fost monitorizat *indicatorul de sustenabilitate al datoriei de stat*. La situația din 31 martie 2018, valoarea înregistrată se încadrează în limite sustenabile și nu produce riscuri adiționale asupra stabilității macroeconomice a țării. Astfel, ponderea serviciului datoriei de stat în veniturile bugetului de stat cu excepția granturilor, a înregistrat o diminuare cu 2,9 p.p. în comparație cu situația de la finele anului 2017, iar comparativ cu situația din 31 martie 2017, cu 3,3 p.p.

Indicatorii de sustenabilitate, 31.03.2017 – 31.03.2018, (%)

Indicatori	31 mar. 2017	2017	31 mar. 2018	Limita stabilită în Program
Ponderea serviciului datoriei de stat în (VBS-Granturi)	6,2%	5,9%	2,9%	≤ 15%

Riscurile asociate datoriei de stat la situația din 31 martie 2018

Principalele tipuri de riscuri asociate costului datoriei de stat a Republicii Moldova identificate drept *riscuri de piață* sunt:

- 1) Riscul valutar;
- 2) Riscul de refinanțare;
- 3) Riscul ratei de dobândă.

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

1) Riscul valutar

Este identificat prin indicatorii:

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

Riscul valutar este unul din principalele categorii de riscuri asociate portofoliului datoriei de stat, deoarece afectează atât costul datoriei de stat, cât și volumul acesteia. Astfel, la situația din 31 martie 2018, **55,2 la sută** din portofoliul datoriei de stat îi revine *datoriei de stat externe*, care este supusă riscului valutar fiind în totalitate denominată în valută străină. Ponderea datoriei de stat externe s-a diminuat cu 1,1 p.p. comparativ cu situația de la sfârșitul anului 2017, și cu 2,6 p.p. comparativ cu perioada analogică a anului 2017.

Structura datoriei de stat, pe componente, 2017-2018 (%)

	Ponderea în total	31 mar. 2017	2017	31 mar. 2018
Datoria de stat internă		42,2%	43,7%	44,8%
Datoria de stat externă		57,8%	56,3%	55,2%

b) Structura datoriei de stat pe valute

Structura datoriei de stat pe valute, cu descompunerea coșului valutar DST evidențiază vulnerabilitatea portofoliul datoriei de stat în cea mai mare parte față de *Euro* și *dolarul SUA*, ceea ce implică necesitatea monitorizării continue a cursului acestor valute. Astfel, ponderea datoriei de stat în *Euro* și *dolari SUA* formează împreună aproximativ **45 la sută** din portofoliul datoriei de stat. În acest context, majorarea semnificativă a ratei de schimb a leului față de aceste valute străine ar expune portofoliul datoriei de stat riscului valutar și creează povară suplimentară pentru deservirea datoriei de stat externe.

Structura datoriei de stat, pe valute, 2017-2018 (% din total datorie de stat)

Inclusiv DST				Cu descompunerea DST			
	31 mar. 2017	2017	31 mar. 2018		31 mar. 2017	2017	31 mar. 2018
MDL	42,2%	43,7%	44,8%	MDL	42,2%	43,7%	44,8%
DST	34,3%	32,2%	31,8%	EUR	25,7%	27,1%	26,5%
EUR	15,3%	16,6%	16,1%	USD	20,7%	18,7%	18,1%
USD	6,0%	5,6%	5,4%	JPY	4,9%	4,3%	4,4%
JPY	2,2%	1,9%	2,0%	CNY	3,7%	3,5%	3,5%
GBP	0,02%	0,02%	0,02%	GBP	2,7%	2,6%	2,7%
	100%	100%	100%		100%	100%	100%

2) Riscul de refinanțare

Riscul de refinanțare este identificat prin indicatorii:

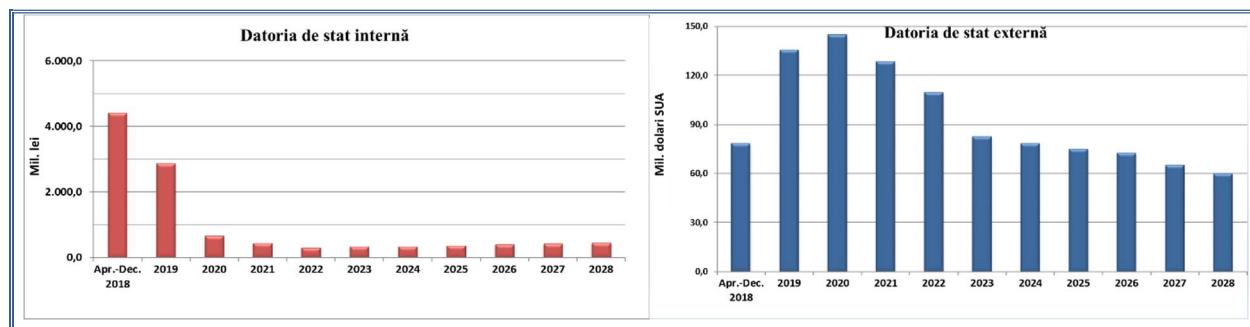
a) Profilul rambursării datoriei de stat interne și externe

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

Luând în considerare estimările pentru profilul de răscumpărare a datoriei de stat interne, în anii ce urmează, se evidențiază vârful de plată în ultimele trei trimestre

ale anului 2018, ceea ce denotă faptul că datoria de stat internă este preponderent pe termen scurt. Segmentul de datorie de stat internă pe termen scurt urmează a fi refinanțat în fiecare an prin noi emisiuni de VMS, ceea ce reprezintă un risc semnificativ pentru bugetul de stat, în contextul unor eventuale majorări ale ratelor de dobândă pe piața internă.

Proгноza rambursării datoriei de stat interne (mil. lei) și a datoriei de stat externe (mil. dolari SUA) care ajunge la scadență în decurs de 10 ani, conform situației din 31 martie 2018



În ce privește *datoria de stat externă*, se observă o distribuție relativ omogenă a plăților începând cu anul 2023 și respectiv un risc de refinanțare mai redus. Totodată, în următorii doi ani¹⁴ se manifestă tendința de majorare treptată a plăților spre rambursare, vârful de plată evidențiindu-se în anul 2020.

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

Indicatorii riscului de refinanțare, 31 mar. 2017 - 31 mar. 2018

	Datoria de stat internă		Datoria de stat externă		Total datoria de stat	
	31 mar. 2017	31 mar. 2018	31 mar. 2017	31 mar. 2018	31 mar. 2017	31 mar. 2018
Perioada medie de maturitate (ATM), ani	10,1	9,2	9,7	9,0	9,9	9,1
Datoria scadentă în decurs de 1 an, %	36,4%	38,7%	5,8%	7,7%	18,7%	21,6%

Indicatorii sus-menționați vin în suportul concluziilor formulate în baza profilului de rambursare al *datoriei de stat interne*, și anume, la situația din 31 martie 2018, 38,7% din datoria de stat internă urmează să ajungă la scadență în decurs de un an, ceea ce presupune faptul că datoria nouă care va fi contractată în scopul finanțării deficitului bugetului de stat, va fi supusă implicit și riscului ratei de dobândă. Totodată, comparativ cu perioada similară a anului precedent, datoria de stat internă scadentă în decurs de un an s-a majorat cu 2,3 p.p. iar perioada medie de maturitate s-a diminuat cu 0,9 ani. Acest fapt se datorează inclusiv faptului că în luna octombrie a anului 2016 au fost emise VMS în vederea executării de către Ministerul Finanțelor a obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat, ceea ce presupune majorarea considerabilă a sumelor destinate rambursării începând cu anul 2018.

¹⁴ Această tendință se datorează inclusiv faptului că începând din iulie 2009, pentru Republica Moldova au fost schimbate condițiile de creditare pentru împrumuturile care urmează a fi contractate de la Banca Mondială prin AID, ceea ce presupune micșorarea maturității împrumuturilor noi contractate.

Datoria de stat externă, datorită instrumentelor pe termen lung, se încadrează în limite sigure, iar *datoria de stat totală* prezintă un risc de refinanțare moderat, astfel încât 21,6 la sută din aceasta urmează să ajungă la scadență în decurs de un an.

3) Riscul ratei de dobândă

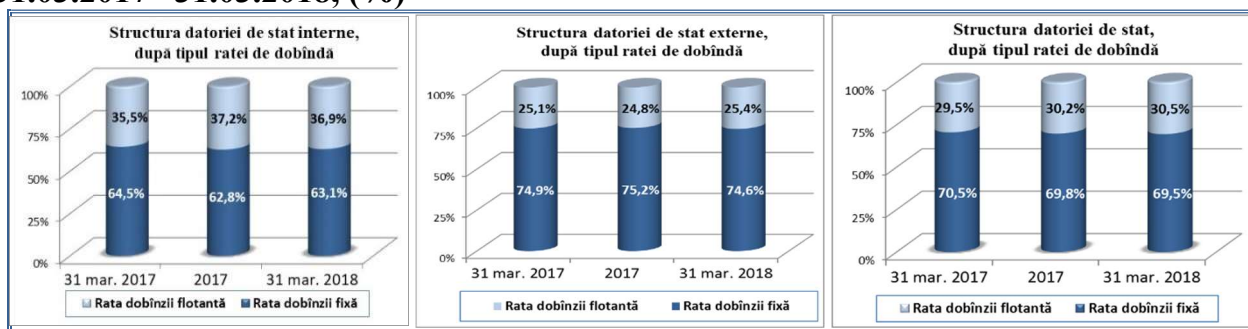
Este identificat prin indicatorii:

a) Structura datoriei de stat după tipul ratei de dobândă

Notă: În contextul analizei riscului ratei de dobândă, datoria de stat internă cu maturitatea de pînă la un an și purtătoare de rată a dobînzii fixă¹⁵ va fi atribuită la categoria datoriei cu rata dobînzii flotantă, întrucît din cauza maturității reduse aceasta va fi refinanțată în fiecare an la condiții noi de piață, fiind supusă riscului ratei de dobîndă.

Spre deosebire de profilul rambursării datoriei de stat interne și externe, la calcularea indicatorilor riscului ratei de dobîndă se include tot portofoliul datoriei de stat, inclusiv datoria Guvernului față de BNM, cît și alocarea DST, acestea fiind supuse riscului ratei de dobîndă.

Structura datoriei de stat interne și externe, după tipul ratei de dobîndă, 31.03.2017– 31.03.2018, (%)



La situația din 31 martie 2018, în contextul **Notei** expuse mai sus, se atestă o tendință ușor descendentă a datoriei de stat interne cu rată dobînzii flotantă, aceasta constituind 36,9% din totalul datoriei de stat interne, ceea ce indică o diminuare cu 0,3 p.p. față de situația de la sfîrșitul anului 2017 dar cu 1,3 p.p. mai mult comparativ cu perioada similară a anului precedent. Astfel, la 31 martie 2018, instrumentele cu rata dobînzii fixă și termen de circulație mai mare de un an sunt Obligațiunile de stat emise piața primară cu maturitatea de 2, 3 și 5 ani, dar și VMS pentru executarea de către Ministerul Finanțelor a obligațiunilor de plată derivate din garanțiile de stat. Obligațiunile de stat cu maturitatea de 5 ani au fost emise în premieră pentru Republica Moldova în luna martie a anului 2018.

Analizînd structura *datoriei de stat externe* pe tipuri de rată a dobînzii, se constată un risc relativ redus al ratei de dobîndă, susținut de o tendință ușor ascendentă a ponderii datoriei de stat externe cu rata dobînzii flotantă pe parcursul trimestrului I 2018. Astfel, la 31 martie 2018, datoria de stat externă cu rata dobînzii flotantă a constituit 25,4 la sută din totalul datoriei de stat externe, cu 0,6 p.p. și cu 0,3 p.p. mai mult comparativ cu sfîrșitul anului 2017 și cu perioada similară a anului 2017 respectiv.

În ce privește *datoria de stat*, ponderea datoriei cu rata dobînzii flotantă constituie 30,5 la sută, înregistrînd o creștere cu 0,3 p.p. comparativ cu sfîrșitul anului 2017 și 1,0 p.p. față de perioada similară a anului precedent. Ponderea înaltă a datoriei

¹⁵ VMS 91 zile, 182 zile, 364 zile și VMS convertite

cu rata dobânzii flotantă în portofoliul datoriei de stat se datorează atât datoriei de stat externe cât și datoriei de stat interne, care din cauza instrumentelor cu maturitatea de până la un an prezintă un risc al ratei de dobândă, cât și un risc de refinanțare pronunțat.

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

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

Indicatorii riscului ratei de dobândă, 31 mar. 2017 - 31 mar. 2018

	Datoria de stat internă		Datoria de stat externă		Total datoria de stat	
	31 mar. 2017	31 mar. 2018	31 mar. 2017	31 mar. 2018	31 mar. 2017	31 mar. 2018
Perioada medie de refixare (ATR), ani	10,1	9,2	7,8	7,0	8,8	7,9
Datoria cu rata dobânzii ce urmează a fi refixată în decurs de 1 an, %	37,0%	39,5%	29,6%	33,2%	32,7%	36,0%

Datoria de stat internă este expusă în cea mai mare măsură riscului ratei de dobândă, întrucât 39,5 la sută din datoria de stat internă urmează să fie refixată la rate noi de dobândă în decurs de 1 an. Astfel, o majorare a ratelor de dobândă la VMS pe piața internă va afecta direct costurile aferente datoriei de stat interne. Datoria de stat internă înregistrează la situația din 31 martie 2018 o micșorare a perioadei medii de refixare aproximativ cu 1 an, iar datoria cu rata dobânzii ce urmează a fi refixată în decurs de un an s-a majorat cu 2,5 p.p.

Datoria de stat externă se caracterizează prin indicatori ce prezintă o expunere moderată față de riscul ratei de dobândă. Această situație se datorează inclusiv faptului că datoria de stat externă cu rata fixă a dobânzii este preponderent pe termen lung. Cu toate acestea, la situația din 31 martie 2018 datoria cu rata dobânzii ce urmează a fi refixată la condiții noi de piață în decurs de un an constituie 33,2 la sută, înregistrând o tendință de majorare față de perioada analogică a anului precedent cu 3,6 p.p. Totodată, ratele de dobândă aferente datoriei de stat externe sunt refixate, în mediu, în decurs de 7 ani.

În ce privește *datoria de stat* în ansamblu, deși perioada de refixare a întreg portofoliului este de aproximativ 8 ani, totuși 36,0 la sută din aceasta urmează a fi refixată la rate noi de dobândă în decurs de 1 an, astfel evidențiindu-se expunerea portofoliului datoriei de stat față de riscul ratei de dobândă.

4) Riscul operațional

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

La moment, colaboratorii DDP sunt implicați în procesul de elaborarea a unui plan de gestionare a riscului operațional și de continuitate a activităților aferente subdiviziunii. Pe parcursul primului trimestru al anului 2018 colaboratorii DDP au efectuat descrierea detaliată a proceselor critice aferente activității direcției (inclusiv cu menționarea resurselor necesare și personalului implicat) identificând totodată și riscurile operaționale conexe proceselor în cauză. Planul urmează a fi definitivat și aprobat până la finele semestrului I al anului 2018.

Un aspect important aferent riscului operațional ține de sistemul informațional de management al datoriei și analiză financiară (DMFAS), precum și de înregistrarea și menținerea cu acuratețe a datelor. În acest sens, colaboratorii DDP efectuează cu regularitate procedura de validare a sistemului informațional în conformitate cu Calendarul de validare existent și asigură înlăturarea erorilor depistate.

De asemenea, dezvoltarea sistemului de control intern în cadrul Direcției Datorii Publice are loc în baza Registrului Riscurilor pentru obiectivele de bază prin care au fost identificate tipurile de reacții la risc, precum și măsurile de control de întreprins pentru fiecare risc potențial ce ar putea afecta procesele operaționale la nivel de subdiviziune.

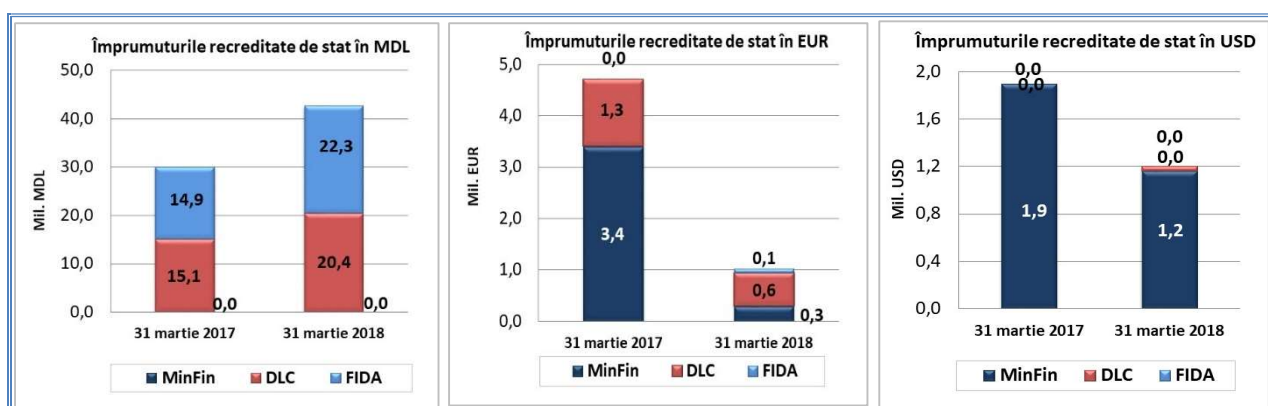
Totodată, în scopul minimizării impactului riscului operațional materializat prin fluctuația colaboratorilor, dar și a persoanelor cheie, în cadrul subdiviziunii sunt elaborate și actualizate periodic descrieri grafice și narrative ale principalelor procese ce definesc activitatea subdiviziunii responsabile de monitorizarea datoriei sectorului public.

În contextul fortificării procesului de raportare a datelor privind datoria sectorului public și veridicității lor, Direcția datoriei publice monitorizează și verifică în permanență, din mai multe surse, calitatea informației primite de la entitățile sectorului public. În acest sens, pe parcursul primului trimestrului al anului 2018, în colaborare cu Inspekția Financiară, au fost aplicate sancțiuni, în conformitate cu prevederile Codului Contravențional, persoanelor responsabile din cadrul entităților sectorului public, dacă acestea nu au respectat termenul de prezentare către Ministerul Finanțelor a datelor privind datoria sectorului public sau au raportat date eronate/incomplete.

Recreditarea de stat

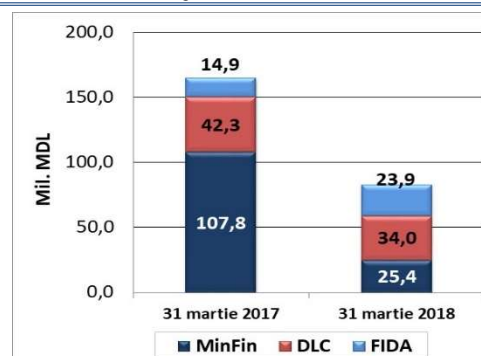
Recreditarea de stat se efectuează prin intermediul Ministerului Finanțelor, Directoratului Liniei de Credit (DLC) și Unității de Implementare a Proiectelor Fondului Internațional pentru Dezvoltarea Agricolă (FIDA).

Pe parcursul trimestrului I al anului 2018 din contul liniilor de creditare și a mijloacelor circulante acumulate (din rambursarea de către IFP a sumelor principale și dobânzilor aferente) pentru realizarea proiectelor finanțate din surse externe, *au fost recreditate împrumuturi* către agenți economici, autorități publice locale și instituții financiare participante în sumă de **42,7 mil. lei, 1,2 mil. dolari SUA și 1,03 mil. Euro** (echivalent a cca 83,3 mil. lei), inclusiv: din resurse recreditate din mijloacele circulante acumulate – 16,80 mil. lei și 0,22 mil. Euro (echivalent a cca 21,24 mil. lei) sau 25,5% din suma totală recreditată.



În perioada de analiză, se atestă un trend *ascendent* aferent valorii mijloacelor financiare îndreptate spre recreditare în scopul implementării proiectelor finanțate din surse externe în monedă națională¹⁶ și unul *descendent* în *Euro și dolari SUA*.

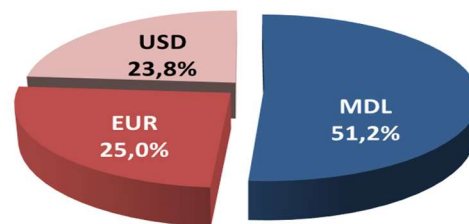
Împrumuturile recreditate de stat, recalculat în moneda națională, la situația din 31 martie 2017 și 31 martie 2018 (mil. lei)



Pe parcursul trimestrului I al anului 2018 se constată o descreștere a mijloacelor financiare îndreptate spre recreditarea de stat, condiționată de o cerere mai redusă de recreditare în valută din partea beneficiarilor în vederea implementării proiectelor finanțate din contul împrumuturilor externe de stat.

¹⁶ Conform Procesului Verbal nr. 1 din 15.03.2018 al Ședinței Consiliului DLC, a fost restabilită recreditarea în lei prin intermediul IFP

**Structura împrumuturilor
recreditate de stat, pe valute, la
situația din 31 martie 2018 (%)**



În perioada de referință poziția dominantă în structura împrumuturilor recreditate de stat pe valute este ocupată de moneda națională cu 51,2%, urmat de Euro cu 25,0% și dolarul SUA – 23,8%.

Sumele recreditate pe parcursul trimestrului I al anului 2018 se prezintă după cum urmează:

1) prin intermediul Ministerului Finanțelor – 1,2 mil. dolari SUA și 0,3 mil. Euro (echivalent a cca 25,4 mil. lei), inclusiv:

- Proiectul „Construcția locuințelor sociale pentru păturile socialmente vulnerabile”, faza II finanțat de Banca de Dezvoltare a Consiliului Europei – 0,3 mil. Euro;

- Proiectul de îmbunătățire a eficienței sistemului de alimentare centralizată cu energie termică (S.A. „Termoelectrica”) finanțat de Banca Mondială – 0,4 mil. dolari SUA;

- Proiectul „Împrumutul destinat reabilitării rețelelor de transport ale Î.S. „Moldelectrica” finanțat de BERD – 0,8 mil. dolari SUA.

2) prin intermediul Directoratului Liniei de Credit – 20,4 mil. lei, 0,6 mil. Euro și 0,04 mil. dolari SUA (echivalent a cca 34,0 mil. lei), inclusiv:

- resurse *recreditate direct* din împrumuturile externe – 3,6 mil. lei, 0,04 mil. dolari SUA și 0,42 mil. Euro, inclusiv:

- Proiectul de Ameliorare a Competitivității, faza 2 (PAC 2) – 3,6 mil. lei, 0,04 mil. dolari SUA și 0,38 mil. Euro;

- Creditul de asistență acordat de Guvernul Republicii Polonia – 0,04 mil. Euro.

- resurse *recreditate din mijloacele DLC circulante acumulate* – 16,8 mil. lei, și 0,2 mil. Euro, inclusiv:

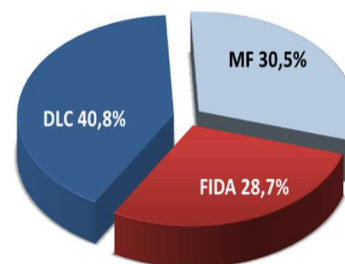
- Programul Rural de Reziliență Economico-Climatică Incluzivă (FIDA 6) – 16,8 mil. lei;

- Proiectul de Ameliorare a Competitivității (PAC 1) – 0,2 mil. Euro.

3) prin intermediul Unității de Implementare a Proiectelor FIDA (resurse recreditate direct din împrumuturile externe) – 22,3 mil. lei și 0,08 mil. Euro (echivalent a cca 23,9 mil. lei), din care:

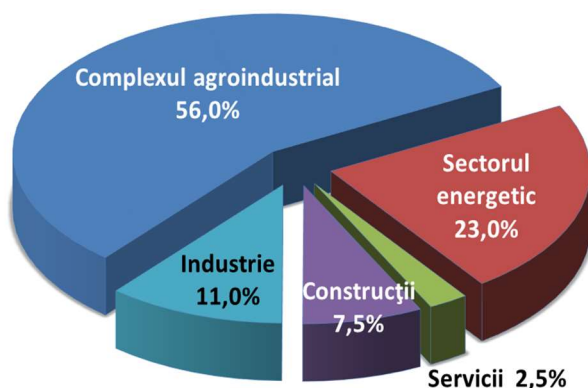
- Programul Rural de Reziliență Economică-Climatică Incluzivă (FIDA 6, datele UCIP-IFAD) – 22,3 mil. lei și 0,08 mil. Euro.

Structura recreditării împrumuturilor de stat între instituțiile participante la situația din 31 martie 2018 (%)



În perioada de referință, cota majoră de recreditare de stat îi revine **DLC (40,8%)**, urmată de **MF** cu cota de **30,5 %** și **FIDA** cu **28,7 %**.

Structura recreditării împrumuturilor de stat sub aspectul ramurilor economiei naționale pe parcursul anului trimestrului I al anului 2018



Ramurile economiei naționale	mil. lei	ponderea (%)
Complexul agroindustrial	46,7	56,0
Sectorul energetic	19,1	23,0
Industrie	9,2	11,0
Construcții	6,2	7,5
Servicii	2,1	2,5
Total	83,3	100

În structura mijloacelor financiare recreditate de stat pe parcursul trimestrului I al anului 2018 sub aspectul ramurilor economiei naționale, ponderea majoră îi revine complexului agroindustrial cu 56,0%, urmat de sectorul energetic cu 23,0%, cota cea mai mică îi revine ramurii servicii cu o pondere de 2,5%.

În perioada de analiză a fost achitată de către agenții economici, autoritățile publice locale și IFP suma principală, dobânda și alte plăți aferente în sumă de **136,0 mil. lei, 0,7 mil. dolari SUA și 1,56 mil. Euro** (echivalent a cca 187,9 mil. lei).

Astfel:

1) pe împrumuturile recreditate prin intermediul Ministerului Finanțelor au fost achitate – 0,1 mil. dolari SUA, 0,6 mil. Euro.

2) pe împrumuturile recreditate prin intermediul Directoratului Liniei de Credit au fost achitate – 118,5 mil. lei, 0,5 mil. dolari SUA și 0,94 mil. Euro, din care:

a) resurse recreditate direct din împrumuturi externe – 1,2 mil. lei, 0,2 mil. dolari SUA și 0,7 mil. Euro;

b) resurse recreditate din mijloacele circulante acumulate – 117,3 mil. lei, 0,3 mil. dolari SUA și 0,3 mil. Euro.

3) pe împrumuturile recreditate prin intermediul Unității de Implementare a Proiectelor FIDA au fost achitate – 17,5 mil. lei, 0,1 mil. dolari SUA și 0,02 mil. Euro.

La situația din 31 martie 2018 soldul datoriilor beneficiarilor recreditați constituie: **1 393,2 mil. lei, 88,2 mil. dolari SUA, 76,3 mil. Euro și 896,9 mil. Yeni**

Japonezi (echivalent a 4 532,1 mil. lei), micșorându-se față de trimestrul I al anului 2017 cu 364,0 mil. lei ce constituie o descreștere de cca 7,4%, inclusiv:

1) pe împrumuturile recreditate prin intermediul Ministerului Finanțelor – 93,9 mil. lei, 77,9 mil. dolari SUA, 32,3 mil. Euro și 896,9 mil. Yeni Japonezi (echivalent a 2 170,7 mil. lei sau 47,9%);

2) pe împrumuturile recreditate prin intermediul Directoratului Liniei de Credit și Unității de Implementare a Proiectelor FIDA – 1 299,3 mil. lei, 10,3 mil. dolari SUA și 44,0 mil. Euro (echivalent a 2 361,4 mil. lei sau 52,1%).

Datoria cu termen expirat la situația din 31 martie 2018 se atestă atât la împrumuturile recreditate prin Ministerul Finanțelor, cât și prin Directoratul Liniei de Credit și se cifrează la **95,3 mil. lei, 11,7 mil. dolari SUA și 0,5 mil. Euro** (echivalent a 297,0 mil. lei) sau 6,6% din suma datoriilor totale, inclusiv:

1) pe împrumuturile recreditate prin intermediul Ministerului Finanțelor – 93,9 mil. lei, 11,7 mil. dolari SUA și 0,5 mil. Euro (echivalent a 295,6 mil. lei). Micșorarea datoriei cu termen expirat, în comparație cu trimestrul I al anului 2017 constituie cca 44,2 mil. lei, sau o descreștere de 14,9%. Beneficiari recreditați care nu au executat graficele de rambursare a datoriilor sînt:

➤ Programul de dezvoltare a serviciilor de aprovizionare cu apă potabilă finanțat de către Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare (Consiliul raional Florești și Consiliul raional Leova);

➤ Proiectele Alimentare cu Apă și Canalizare finanțate de Banca Mondială (Î.M. „Direcția de Producție Apă - Canal Ștefan Vodă”, Î.M. „Apă - Canal Cahul”, și Î.M. „Regia Apă Canal Bălți”);

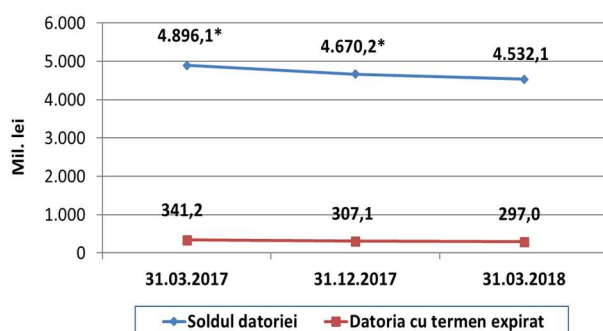
➤ Proiectul Energetic II suplimentar finanțat de Banca Mondială (Consiliul raional Drochia);

➤ Programul Filiera Vinului (SRL ”Naturvins”, SRL ”Magnolia-94”, SRL ”Vindicum”, SRL ”Vinăria Țiganca”);

➤ Proiectul de achiziție a locomotivelor și restructurarea infrastructurii feroviare (Î.S. ”Calea Ferată din Moldova”).

2) pe împrumuturile recreditate prin intermediul Directoratului Liniei de Credit – 1,4 mil. lei. Datoria dată a fost înregistrată la BC „Investprivatbank” S.A. în legătură cu insolvabilitatea acesteia.

Evoluția datoriilor beneficiarilor recreditați, 31.03.2017 - 31.03.2018 (mil. lei)



* Soldul datoriei beneficiarilor recreditați la situația din 31.03.2017 și 31.12.2017 a fost actualizat ca urmare a prezentării dărilor de seamă privind debursările efectuate din contul împrumutului externe de către Unitatea Consolidată pentru Implementarea Proiectelor în Energetică.

Graficul prezentat atestă că evoluția soldului datoriilor, precum și soldul datoriilor cu termen expirat au o evoluție descendentă, condiționată de fluctuațiile cursului valutar, precum și reeșalonării datoriilor unor beneficiari recreditați.

Ministerul Finanțelor își onorează sarcina de *încasare a datoriilor expirate* prin intermediul serviciilor fiscale teritoriale de stat prin aplicarea măsurilor de executare silită, în conformitate cu legislația în vigoare, față de beneficiarii recreditării care dețin arierate pe împrumuturile recreditate. Astfel, pe parcursul trimestrului I al anului 2018 la bugetul de stat în acest sens au fost încasate cca **1,03 mil. lei**, ceea ce constituie 7,2% din suma totală achitată în perioada de referință.

Analizând structura datoriilor prin prisma beneficiarilor recreditați, se constată că în perioada de referință sunt active operațiunile de recreditare față de **92 de beneficiari recreditați**:

1) **55 agenți economici**, cu soldul datoriilor **1 453,4 mil. lei** sau 32,1% din suma totală a datoriilor, dintre care 286,3 mil. lei sunt datorii cu termen expirat (96,4% din suma totală a datoriilor expirate), inclusiv:

a) **32 întreprinderi** cu datorii în sumă de 1 189,6 mil. lei activează în regim ordinar. Suma datoriilor cu termen expirat constituie 22,5 mil. lei (7,6% din suma totală a datoriilor expirate);

b) **13 întreprinderi**, care au datorii în sumă de 181,2 mil. lei se află în proces de insolvabilitate conform Legii insolvabilității. Suma datoriilor cu termen expirat constituie 181,2 mil. lei (61,0% din suma totală a datoriilor expirate);

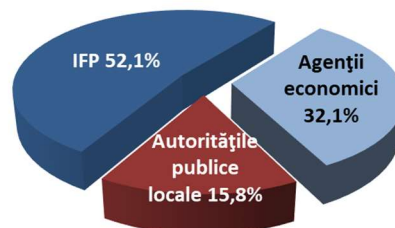
c) **8 întreprinderi** care au datorii în sumă de 72,8 mil. lei sunt potențial faliti. Suma datoriilor cu termen expirat constituie 72,8 mil. lei (24,5% din suma totală a datoriilor expirate);

d) **2 întreprinderi** care au arierate în sumă de 9,8 mil. lei lipsește din Registrul de Stat al întreprinderilor și organizațiilor (3,3% din suma totală a datoriilor expirate). De la agenții economici nominalizați nu este posibilitate reală de rambursare a datoriilor cu termen expirat.

2) **24 autorități ale administrației publice locale**, care dețin datoriile în sumă de **717,3 mil. lei** (15,8% din suma totală a datoriilor). Suma datoriilor cu termen expirat constituie 9,2 mil. lei (3,1% din suma totală a datoriilor expirate);

3) **13 instituții financiare participante** înregistrează datorii în sumă de **2 361,4 mil. lei** (52,1% din suma totală a datoriilor), dintre care 1,4 mil. lei sunt cu termen expirat (0,5% din suma totală a datoriilor expirate).

Structura datoriilor prin prisma beneficiarilor recreditați, la 31 martie 2018 (%)



Reieșind din diagrama prezentată, se atestă că datoriile instituțiilor financiare participante la împrumuturile recreditate constituie ponderea majoră 52,1% din toate

datoriile, urmate de agenți economici cu cota de 32,1% și autoritățile publice locale cu o parte de 15,8%.

Soldul datoriilor la împrumuturile recreditate de stat pe debitori, la 31.03.2018

Nr. d/o	Beneficiarii recreditați	Numărul beneficiarilor	Soldul datoriei		Soldul datoriei cu termenul de achitare expirat	
			mil. lei	%	mil. lei	%
1.	Întreprinderile de stat	6	879,5	19,4	84,2	28,4
2.	Întreprinderile municipale	8	258,4	5,7	17,9	6,0
3.	Autoritățile publice locale	24	717,3	15,8	9,2	3,1
4.	Întreprinderile din sectorul privat	41	315,5	7,0	184,3	62,0
5	Instituțiile financiare participante	13	2361,4	52,1	1,4	0,5
	Total	92	4 532,1	100,0	297,0	100,0

Reieșind din datele prezentate se constată, că partea cea mai mare a datoriilor (52,1%) se înregistrează la instituțiile financiare participante, urmate de întreprinderile de stat cu o cotă de 19,4%, la polul opus fiind – întreprinderile municipale cu o cotă de 5,7%. În partea ce ține de arierate, întreprinderile din sectorul privat înregistrează partea majoră a acestora (62,0%), urmate de întreprinderile de stat, întreprinderile municipale, autoritățile publice locale și instituțiile financiare participante cu o cotă de 0,5%.

Analizând datoriile beneficiarilor recreditați sub aspectul ramurilor economiei naționale s-au înregistrat datorii la împrumuturile recreditate în următoarele ramuri:

1) **întreprinderile complexului agroindustrial** – 2 019,8 mil. lei sau 44,6% din suma totală a datoriilor împrumuturilor recreditate;

2) **întreprinderile sectorului energetic** – (prin intermediul Ministerului Finanțelor) – 974,7 mil. lei sau 21,5 % din suma totală a datoriilor împrumuturilor recreditate;

3) **servicii comunale (apeducte și canalizare) (prin intermediul Ministerului Finanțelor)** – 416,1 mil. lei sau 9,2% din suma totală a datoriilor împrumuturilor recreditate;

4) **industrie** (prin intermediul Directoratului Liniei de Credit) – 337,1 mil. lei sau 7,4% din suma totală a datoriilor împrumuturilor recreditate;

5) **alte servicii** – 281,4 mil. lei sau 6,2% din suma totală a datoriilor împrumuturilor recreditate;

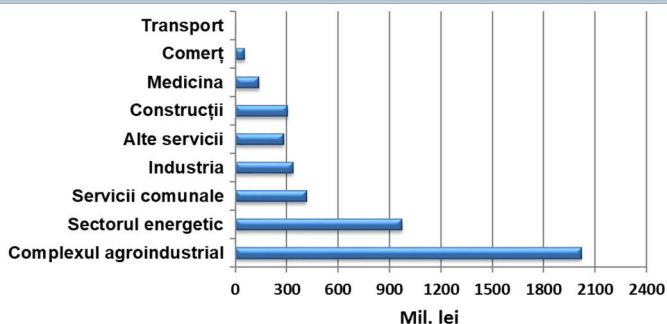
6) **construcții** – 305,8 mil. lei sau 6,7% din suma totală a datoriilor împrumuturilor recreditate;

7) **medicina** (prin intermediul Ministerului Finanțelor) – 138,6 mil. lei sau 3,1%;

8) **comert** (prin intermediul Directoratului Liniei de Credit) – 54,9 mil. lei sau 1,2% din suma totală a datoriilor împrumuturilor recreditate;

9) **transport** (prin intermediul Ministerului Finanțelor) – 3,7 mil. lei sau 0,1%.

**Datoriile beneficiarilor
recreditați sub aspectul
ramurilor economiei
naționale, la 31 martie 2018
(mil. lei)**



Graficul prezentat demonstrează, că ponderea majoră din structura datoriilor beneficiarilor recreditați revine întreprinderilor din *complexul agroindustrial* cu 44,6%, urmat de *sectorul energetic* cu 21,5%, în timp ce *sectorul de comerț și transport* deține partea cea mai mică de 1,2% și 0,1% respectiv.

**Ministerul Finanțelor al Republicii Moldova
Direcția datorii publice**

Adresa poștală: MD-2005, mun. Chișinău, str. Constantin Tănase, 7
www.mf.gov.md, tel.(022) 26-26-93, fax 022-26-28-93