CZU: 336.273:336.761(478) https://doi.org/10.59295/dnwe2025.45

INTERNAL STATE DEBT MANAGEMENT IN THE REPUBLIC OF MOLDOVA

Angela FILIP
Moldova State University, 60 Alexei Mateevici, Chisinau, Republic of Moldova
angela.filip@usm.md
ORCID iD: 0000-0003-2359-860X

Victoria MORARU
Moldova State University, 60 Alexei Mateevici, Chisinau, Republic of Moldova
moraruvictoria11@gmail.com
ORCID iD: 0009-0009-6923-3455

Purpose of the article: *Internal state debt is the government's debt to its own residents, as well as to non-residents who purchase government securities on the domestic market. Such loans are typically used to cover treasury and budget deficits, which is why their management is important. This article aims to evaluate the efficiency and effectiveness of the Republic of Moldova's management of its internal state debt, and to identify potential improvements.*

Methodology: *The study employed observation, analysis and synthesis methods. The questionnaire method was used to assess public opinion on internal state debt management. The information base consists of online reports published by the Ministry of Finance, laws, government decisions, National Bank regulations.*

Conclusions: *The management of Moldova's internal state debt has undergone changes over the past seven years, such as prioritising the issuance of government securities on the primary market and launching a platform for the direct sale of government securities to natural persons. Between 2018 and 2024, the balance of internal state debt increased, though its proportion of total state debt decreased. As the redemption of government securities is currently concentrated in the short term (up to one year), it is important to encourage the purchase of long-term government bonds.*

Originality: *The article's originality lies in its concise analysis of domestic public debt, identification of problems, and proposed solutions, which are correlated with the results of public opinion research. This enables the development of sustainable and effective management strategies.*

Keywords: *government securities, interest rate, internal state debt, risk, state debt service.*
JEL Classifications: H63, H68, E62

INTORDUCERE

Statul apelează la împrumuturi pentru a-și suplini resursele ordinare, precum impozitele, taxele și celelalte venituri, în cazul deficitului trezorerial și a imposibilității efectuării plăților scadente. Conform legislației Republicii Moldova, datoria de stat internă face parte din datoria de stat, însumând obligaţiile şi dobânzile datorate şi neonorate, contractate de la rezidenți de către Guvern, prin intermediul Ministerului Finanţelor, în numele Republicii Moldova, inclusiv VMS emise pe piața internă și procurate de către nerezidenți (Legea nr. 419, 2006).

În literatura de specialitate regăsim că datoria publică internă, un termen mai cuprinzător, poate fi generată de (Moșteanu, 2004):

- împrumuturi pe termen scurt primite de la Banca Centrală;
- emisiunea de bonuri de tezaur;
- plasarea de obligațiuni pe termen mediu sau lung, prin subscripție publică;
- garanții acordate de stat la creditele bancare interne ale agenților economici sau autorităților locale.

Scopul prezentei publicații constă în evaluarea eficienței și eficacității gestiunii datoriei de stat interne a Republicii Moldova în perioada 2018-2024 și în prezent, a structurii și dinamicii acesteia, deducând perspectivele și măsurile de îmbunătățire respective.

MATERIALE ȘI METODE

Pentru realizarea studiului au fost aplicate metodele observației, analizei și sintezei, metoda statistică a analizei datelor și metoda chestionarului, pentru evaluarea opiniei publice asupra gestiunii datoriei de stat interne. Drept bază informațională au fost utilizate acte legislative, acte normative (hotărâri ale Guvernului, regulamente ale Băncii Naționale a Moldovei), rapoarte, publicații și date statistice ale Ministerului Finanțelor, monografii.

REZULTATE ȘI DISCUȚII

Motivele pentru care guvernarea ar opta pentru împrumuturile de stat interne sunt controlul și puterea de negociere mai mare a statului aferente acestora, consecințe pozitive precum antrenarea spiritului investițional al agenților economici și cetățenilor, precum și faptul că nu sunt supuse riscului valutar (Moșteanu, 2004). Totodată, dezavantajele constituie costurile mai înalte de 3-5 ori, în medie, ale datoriei interne față de cea externă, riscul creșterii ratei de bază în caz de instabilitate economică și capacitatea restrânsă a pieței financiare interne în comparație cu necesitățile statului (Ministerul Finanțelor, 2024c).

În cadrul cercetării au fost identificate metodele și instrumentele de gestiune a datoriei de stat folosite în Republica Moldova: planificarea și previziunea, combinate cu metoda scenariilor, instrumentul analitic MTDS, metodele refinanțării, restructurării și reeșalonării (Guvernul Republicii Moldova, 2024). În cazul datoriei de stat interne, se utilizează planificarea și previziunea, instrumentul MTDS și metoda refinanțării, întrucât, la scadența VMS, adesea statul emite noi titluri pentru a rambursa emisiunile ajunse la maturitate. În caz de necesitate, poate avea loc conversia unor VMS pe termen scurt în VMS pe termen mai lung.

Conform *Raportului privind situaţia în domeniul datoriei sectorului public, garanţiilor de stat şi recreditării de stat pe anul 2024*, datoria de stat reprezintă principala parte a datoriei sectorului public – 96,70% în 2024. În Republica Moldova, datoria de stat, înregistrată la nivelul de 121393,98 milioane de lei la valoarea nominală, a reprezentat 37,50% din PIB în 2024, plafonul legal reprezentând 43% din PIB (Ministerul Finanțelor, 2024c). În Figura 1 este reprezentată dinamica datoriei de stat interne, externe și totale în raport cu PIB în perioada 2018-2024.

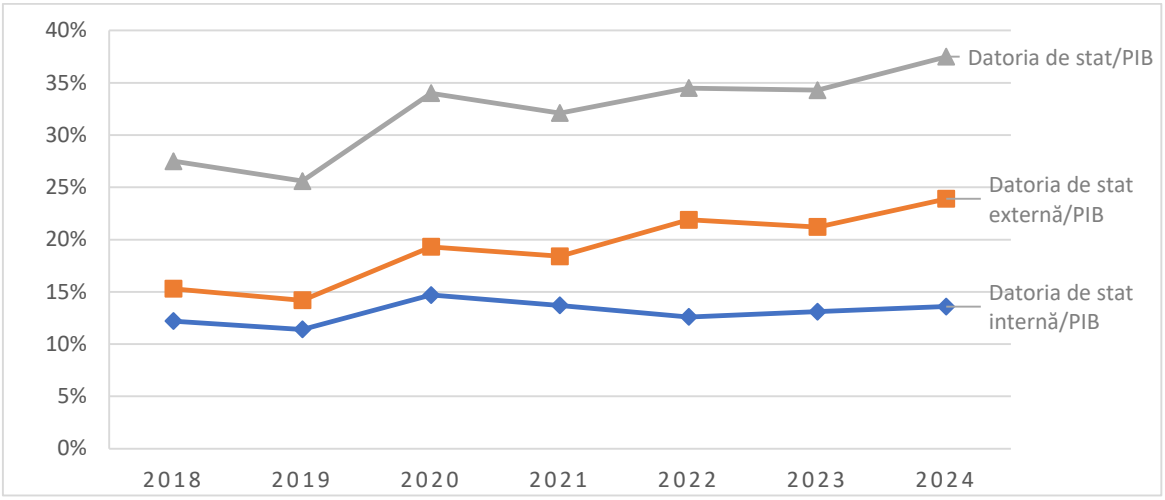


Figura 1. Evoluția datoriei de stat (pe componente) în raport cu PIB, 2018-2024, %.
Sursa: *Elaborat de autori în baza datelor Ministerului Finanțelor.*

În 2018, datoria de stat internă constituia 44,33% din totalul datoriei de stat și 12,20% din PIB, diminuându-se până la 36,21% din datoria de stat (reprezentând, totuși, 13,60% din PIB) în 2024, modificare însoțită de creșterea ponderii datoriei de stat externe.

În perioada 2018-2024, se atestă o dublare a ponderii valorilor mobiliare de stat emise pe piața primară: de la 34,32% în 2018 la 68,79% în 2024, în detrimentul categoriei VMS emise pentru anumite scopuri stabilite de lege. Categoriile de VMS care formează datoria de stat internă și contribuția lor sunt prezentate în Figura 2.

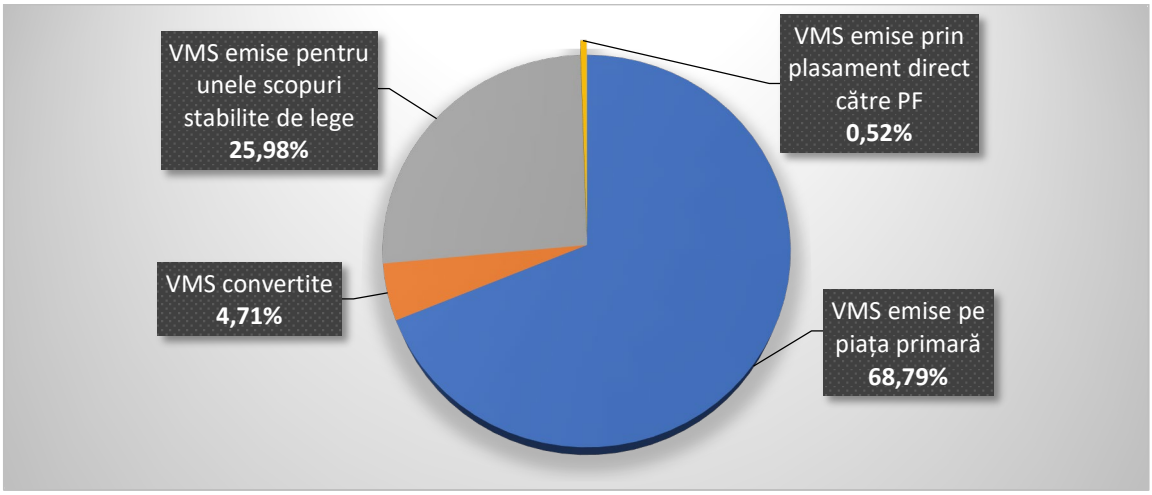


Figura 2. Structura datoriei de stat interne a Republicii Moldova în anul 2024, %.
Sursa: elaborat de autori pe baza datelor Portalului Datelor Deschise (2025).

Reorientarea spre VMS emise pe piața primară sugerează o flexibilizare a modalităților de finanțare, dar și interesul băncilor comerciale aferent investirii în VMS, licitațiile organizate cu dealerii primari permițând Ministerului Finanțelor selectarea celor mai favorabile variante de finanțare, asigurând, în același timp, transparența și concurența în proces. Deși platforma de plasament direct a VMS către persoanele fizice a fost lansată la 31 iulie 2024, ponderea acestui tip de valori mobiliare fiind nesemnificativă – 0,52%, se observă o cerere excedentară, sugerând un potențial ce urmează a fi descoperit al pieței VMS (Ministerul Finanțelor, 2024b).

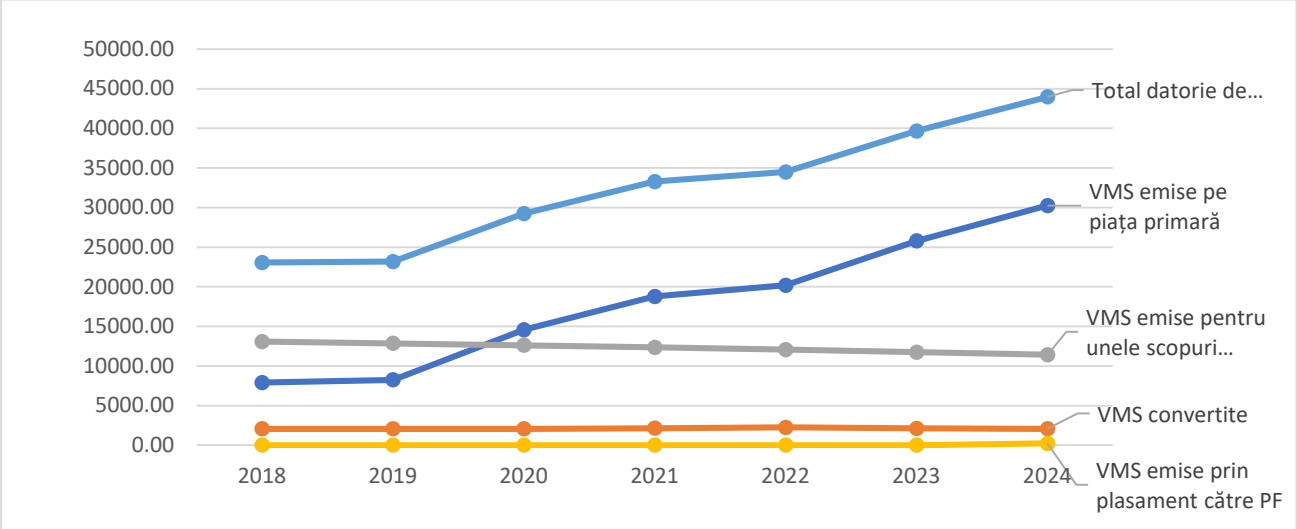


Figura 3. Evoluția datoriei de stat interne a Republicii Moldova în perioada 2018-2024, mil. lei.
Sursa: *elaborat de autori pe baza datelor Portalului Datelor Deschise (2025).*

În baza Figurii 3, se observă că, în perioada 2018-2024, doar soldul valorilor mobiliare de stat emise pe piața primară s-a majorat continuu. Până în 2024, soldul VMS emise prin plasament direct era nul, luând valori pozitive odată cu lansarea platformei „eVMS.md". De asemenea, VMS emise pentru unele scopuri stabilite de lege se află în descreștere pe parcursul întregii perioade analizate.

Tabelul 1. Dinamica datoriei de stat interne a Republicii Moldova în perioada 2018-2024, %.

Indicatori	2019/ 2018	2020/ 2019	2021/ 2020	2022/ 2021	2023/ 2022	2024/ 2023	2024/ 2018
Valori mobiliare de stat emise pe piața primară	104,29	176,42	128,96	107,52	127,70	117,30	382,12
Valori mobiliare de stat convertite	100,00	100,00	104,30	104,15	95,18	97,00	100,30
Valori mobiliare de stat emise pentru unele scopuri stabilite de lege	98,24	98,13	97,94	97,65	97,43	97,19	87,31
Valori mobiliare de stat emise prin plasament direct către persoanele fizice	-	-	-	-	-	-	-
Total datorie de stat internă	**100,48**	**126,19**	**113,84**	**103,64**	**115,00**	**110,83**	**190,65**

Notă: *„-" semnifică imposibilitatea matematică a calculării abaterii relative.*
Sursa: *Elaborat de autori în baza (Portalul Datelor Deschise, 2025).*

În baza Tabelului 1 se atestă că categoria VMS emise pe piața primară a crescut, timp de 7 ani, cu 282,12%, fiind anual în creștere, în special în 2020 – creștere cu 76,42%. VMS convertite au scăzut nesemnificativ în 2023 și 2024, însă, cumulativ, se atestă o menținere a volumului lor, deși ponderea s-a diminuat de două ori. VMS emise pentru scopuri stabilite de lege au scăzut cu 12,69%.

Principalele categorii de risc la care se supune datoria de stat sunt riscul valutar, riscul de refinanțare și riscul ratei dobânzii, ultimele două având indicatori care depășesc normativele stabilite (Ministerul Finanțelor, 2024c).

Tabelul 2. Indicatorii riscului de refinanțare în perioada 2022-2024.

	Datoria de stat internă			Datoria de stat externă			Total datoria de stat		
	31 dec. 2022	31 dec. 2023	31 dec. 2024	31 dec. 2022	31 dec. 2023	31 dec. 2024	31 dec. 2022	31 dec. 2023	31 dec. 2024
Perioada medie de maturitate (ATM), ani	4,4	3,7	3,1	8,0	8,5	8,2	6,6	6,6	6,3
Datoria scadentă în decurs de 1 an, %	61,0 %	63,2 %	70,9 %	8,8 %	9,5 %	10,4 %	27,8 %	30,0 %	32,3 %

Sursa: *Elaborat de autori pe baza datelor Ministerului Finanțelor (2025).*

Conform Tabelului 2 se deduce concentrarea rambursării datoriei de stat interne pe termen scurt, pe când datoria externă are perioada de maturitate mai mare și scadențe mai bine echilibrate. Necesitatea rambursării a 70,9% din datoria de stat internă în decurs de un an, conform datelor din 2024, semnalează problema formării unui cerc vicios prin care noile emisiuni de VMS sunt destinate acoperirii emisiunilor precedente scadente.

Aferent riscului de refinanțare poate fi menționat serviciul datoriei de stat interne care este mai mare decât al celei externe, datorându-se termenelor scurte de rambursare și dobânzilor mai mari. În Figura 4 este reprezentată evoluția serviciului datoriei de stat în perioada 2023-2024.

Analizând Figura 4, se observă că plățile principalului, comisioanelor, dobânzilor, penalităților au cea mai mare valoare în ultimele trimestre, iar serviciul datoriei de stat interne ocupă o pondere mult mai mare în plățile efectuate, deși datoria de stat externă ocupă o pondere mai mare în totalul împrumuturilor. Acest lucru se poate datora nu doar dobânzilor mai mari pentru valorile mobiliare de stat (între 3 și 8%), ci și necesității rambursării valorii VMS scadente în decurs de un an.

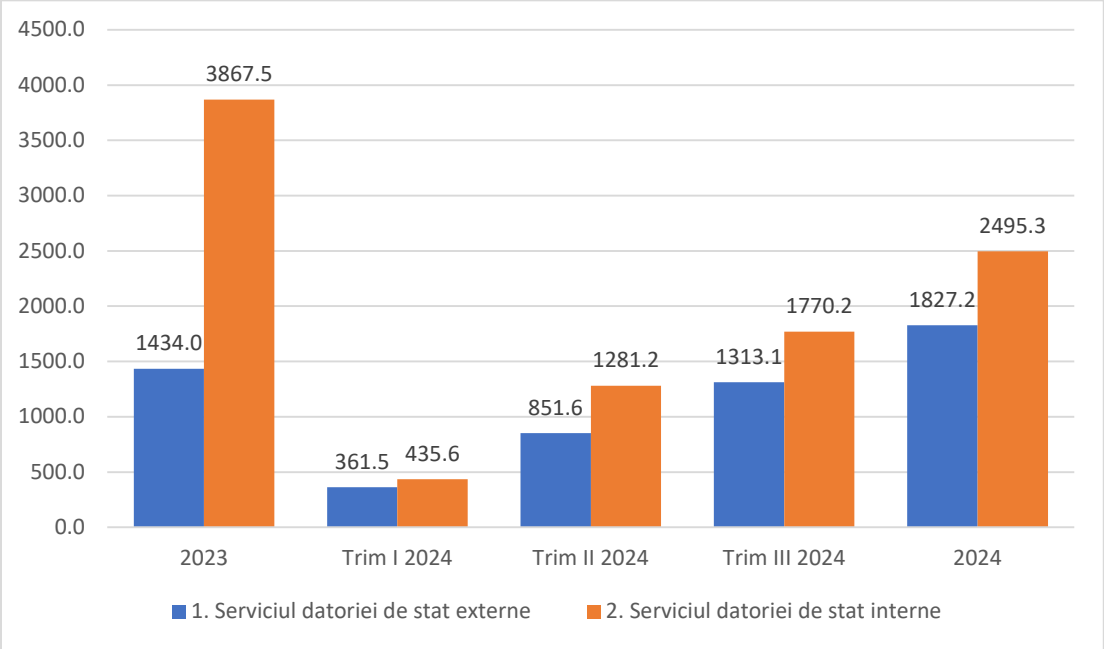


Figura 4. Evoluția serviciului datoriei de stat externe și interne în perioada 2023-2024, mil. lei
Sursa: *Elaborat de autori în baza datelor Ministerului Finanțelor (2024a).*

Conform datelor prezentate de Ministerul Finanțelor, în perioada 1 ianuarie – 31 iulie 2025, s-a realizat, la prețul nominal, un volum de bonuri de trezorerie echivalent cu 27.138,02 milioane lei (cererea reprezentând 35.052,45 milioane lei) și un volum de obligațiuni de stat cu dobândă fixă echivalent cu 418,53 milioane lei (Ministerul Finanțelor, 2025a). Cererea crescută la bonuri de trezorerie se explică și prin reglementările din sectorul bancar. Conform Acordului Basel III, băncile trebuie să dețină active lichide de înaltă calitate, precum numerarul, valorile mobiliare de stat, care pot fi transformate rapid în numerar, de exemplu prin vânzare, pentru a menține lichiditatea la un nivel acceptabil. Astfel, băncile aleg preponderent VMS pe termen scurt și mediu pentru a îndeplini cerințele BNM privind LCR și lichiditatea pe benzi de scadență (Banca Națională a Moldovei, 1997).

Există și riscuri conexe, specifice datoriei de stat, în general, legate de recreditarea și garanțiile de stat, astfel, se observă că, în 2024, au fost solicitate mai multe credite prin programele „Prima casă" și „Prima casă Plus" (Ministerul Finanțelor, 2024c) și s-a majorat numărul de garanții activate. În același an, suma recreditării a reprezentat 6482,6 milioane de lei, acordându-se întreprinderilor de stat, agenților economici, autorităților publice locale și unor instituții financiar-bancare. Totodată, dacă creanța băncilor implicate în frauda bancară constituia, inițial, 13341,2 milioane de lei, la sfârșitul anului 2024, aceasta era în mărime de 11611,4 milioane de lei, adică doar 1729,8 milioane de lei (13%) au fost recuperate în zece ani (Ministerul Finanțelor, 2024c).

Pentru o analiză multidimensională a datoriei de stat, inclusiv a celei interne, a fost realizat un chestionar în luna martie 2025, la care au participat 42 de respondenți cu vârsta de peste 18 ani. 69% dintre aceștia consideră că împrumuturile de stat sunt necesare pentru dezvoltarea statului, însă există carențe în gestiunea lor eficientă și eficace. Referitor la gradul de îndatorare al Republicii Moldova, 48% consideră că statul are un grad de îndatorare foarte înalt, iar 29% - înalt, evidențiindu-se o opinie publică mai negativă decât situația reală. De asemenea, 81% din respondenți consideră că statul trebuie să se orienteze prioritar spre surse interne de împrumut și să reducă dependențele externe (Figura 5).

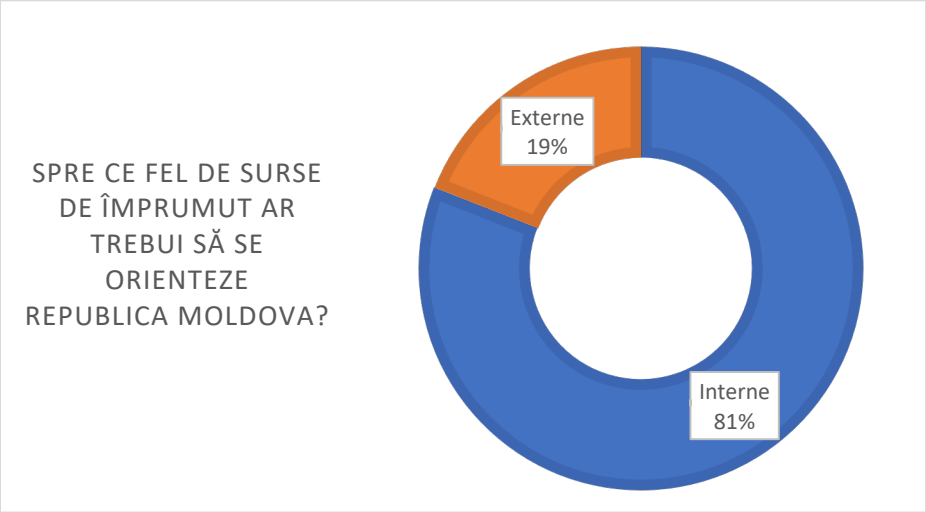


Figura 5. Sursele prioritare de împrumut pentru Republica Moldova în percepția cetățenilor, la situația din martie 2025, %.

Sursa: *Elaborat de autori în baza cercetărilor proprii.*

S-a atestat faptul că respondenții fără studii în domeniul economic nu cunosc despre valorile mobiliare de stat și posibilitatea investirii în acest instrument financiar, rezultând necesitatea informării populației, prin campanii guvernamentale, despre această oportunitate. Este prezent și un grad de neîncredere al cetățenilor față de instituția statului, care este motivat de către aceștia prin criza anilor '90, frauda bancară din 2014, corupția și spălarea banilor. Astfel, e conștientizată importanța consolidării acestei încrederi generale prin reforme radicale în justiție și economie, ceea ce ar reduce activitatea economiei tenebre, ar crește responsabilitatea fiscală a cetățenilor și interesul pentru investiții în VMS.

CONCLUZII ȘI RECOMANDĂRI

Gestiunea datoriei de stat interne a Republicii Moldova implică mai multe probleme, printre care dezechilibrul în termenele de rambursare, plata serviciului datoriei fiind concentrată pe termen scurt. Ministerul Finanțelor urmărește dezvoltarea pieței interne a valorilor mobiliare de stat, un pas important fiind lansarea platformei de plasament direct a VMS către persoanele fizice. Totuși, s-a dedus că, în perioada 2018-2024, ponderea datoriei de stat interne în totalul datoriei de stat se află în continuă scădere. Piața de capital internă are potențial, însă nu are capacitatea de a acoperi majoritar cheltuielile statului, împrumuturile externe rămânând o sursă de finanțare cheie.

În urma studiului au fost deduse următoarele recomandări:

1. Reorientarea maxim posibilă spre împrumuturile de stat de pe piața internă, întrucât statul percepe impozite din dobânzile plătite, iar bunăstarea societății, în calitate de investitor, crește (în urma unui studiu propriu realizat în rândul cetățenilor, 80% consideră că împrumuturile interne trebuie să prevaleze);
2. Menținerea unei politici de emitere a VMS previzibile și adaptabile la cerințele pieței, precum și extinderea scadenței VMS;
3. Intensificarea procesului de recuperare a datoriilor expirate de la beneficiarii recreditării și garanțiilor de stat, în special a băncilor implicate în frauda bancară;
4. Combaterea corupției și a evaziunii fiscale, care va contribui nu doar la gestiunea transparentă a banilor, ci și sporirea veniturilor bugetare, diminuând deficitul și necesitățile de împrumut (propunere a respondenților chestionarului);
5. Organizarea campaniilor de educație financiară pentru persoane din diverse categorii de vârstă și informarea lor despre oferta Ministerului Finanțelor cu privire la valorile mobiliare de stat și avantajele acestora.

REFERINȚE

1. Banca Națională a Moldovei. (1997). *Regulamentul cu privire la lichiditatea băncii* (aprobat prin Hotărârea Consiliului de Administrație nr. 28 din 8 august 1997). *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*, nr. 64–65, art. 105.
2. Guvernul Republicii Moldova. (2024). *Hotărârea Guvernului nr. 892 din 23 decembrie 2024 cu privire la aprobarea Programului „Managementul datoriei de stat pe termen mediu (2025–2027)”*. *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*, nr. 564–568, art. 1014.
3. Legea cu privire la datoria sectorului public, garanțiile de stat și recreditarea de stat nr. 419 din 22 decembrie 2006. (2007). *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*, nr. 32–35, art. 114.
4. Ministerul Finanțelor. (2024a). *Buletinul statistic lunar privind datoria de stat: Decembrie 2024*. https://mf.gov.md/sites/default/files/Buletin%20statistic%20dec%202024.pdf
5. Ministerul Finanțelor. (2024b, December 11). *Interes record din partea cetățenilor pentru procurarea valorilor mobiliare de stat*. https://mf.gov.md/ro/content/interes-record-din-partea-cet%C4%83%C8%9Benilor-pentru-procurarea-valorilor-mobiliare-destat
6. Ministerul Finanțelor. (2024c). *Raportul privind situația în domeniul datoriei sectorului public, garanțiilor de stat și recreditării de stat pe anul 2024*. https://mf.gov.md/sites/default/files/Raport%20anual%202024.pdf
7. Ministerul Finanțelor. (n.d.). *Datoria sectorului public*. https://mf.gov.md/ro/datoria-sectorului-public
8. Ministerul Finanțelor. (2025). *Rezultatele licitațiilor de vânzare a valorilor mobiliare de stat (volumul)*. https://mf.gov.md/ro/datoria-sectorului-public/rezultatele-licitatiilor
9. Moșteanu, N. R. (2004). *Finanțe publice: concepte cheie, aplicații practice, texte grilă*. București, România: Editura Universitară.
10. Portalul Datelor Deschise. (2025). *Soldul datoriei de stat interne*. https://dataset.gov.md/dataset/14840-soldul-datoriei-de-stat-interne