

**ANALYSYS OF THE EXTERNAL DEBT OF THE REPUBLIC OF  
MOLDOVA IN THE CURRENT PERIOD  
АНАЛИЗ ВНЕШНЕГО ДОЛГА РЕСПУБЛИКИ МОЛДОВА В  
АКТУАЛЬНЫЙ ПЕРИОД**

**КОСТОВА Наталья**

ORCID: 0000-0003-1231-8393

лектор унив., ASEM, Chişinău, str. Bănulescu-Bodoni 61, [www.ase.md](http://www.ase.md), [costova.natalia@ase.md](mailto:costova.natalia@ase.md)

**ABSTRACT.** *External debt is an integral part of most financial systems of the world's states and plays a significant role at the macroeconomic level of any country. It can be viewed on the positive side, as it contributes to the growth of countries' financial resources, and on the negative side, it contributes to an increase in financial risks in the context of the economic crisis. One of the most acute problems of the stability of the economy of any country is the possibility of paying off external debt. The total amount of external debt, as well as the existence of overdue debt, significantly affects the country's rating and its position in the international credit market. If the credit rating of a country or its residents is low, then the conditions for granting new loans will be tougher. Countries with a high level of arrears, access to global credit markets is almost closed. For these countries, the only source of external loans will be the resources of the World Bank and the International Monetary Fund.*

*The purpose of this article is to analyze the external debt of the Republic of Moldova, its structure, and consider the possibilities of its settlement.*

*In the course of writing the article, various research methods were used, such as methods of monographic abstract-logical analysis, methods of comparative analysis, deductive and computational-analytical methods.*

**KEYWORDS:** *debt restructuring, external debt, foreign creditors, regulation of external debt, solvency*

**JEL CLASSIFICATION:** *E59, H63, H69*

**ВВЕДЕНИЕ.** Внешние заимствования представляют двоякое по своей экономической сущности явление. Они могут влиять на структурные преобразования, помогают в решении бюджетных проблем, то есть покрытии бюджетного дефицита, который возникает в процессе реализации крупных социальных программ, а также способствуют росту объема внутренних инвестиций. “Вместе с тем, чрезмерные заимствования, особенно в сочетании с ограниченными возможностями платежей по обслуживанию долга и нерациональным их использованием, не говоря уже о бесконтрольном расходовании и расхищении средств, порождают в стране-заемщике системные экономические трудности и финансовые риски вплоть до объявления суверенного дефолта со всеми вытекающими из этого неблагоприятными последствиями”. [4]

Причиной возникновения внешнего долга является проводимая государством политика, которая не способна обеспечить баланс доходов и расходов страны. Однако в мире нет ни одного государства, которое в истории своего существования не сталкивалось бы с проблемой внешнего долга, которая определяется не столько его размерами, сколько условиями его обслуживания, другими словами - тяжестью для национальной экономики. “Тяжесть внешнего долга страны исчисляется набором показателей (коэффициентов), которые говорят прежде всего о величине внешнего долга и размерах платежей по нему по отношению к валовому внутреннему продукту, экспортным доходам и международным резервам страны”. [5]

Внешний долг государства, согласно определению данному Международным Валютным Фондом, “представляет собой объем непогашенных текущих, не связанных

никакими условиями обязательств в виде основной суммы и процентов, принятых резидентами одной страны по отношению к нерезидентам, а также обязательства резидентов страны к нерезидентам, подлежащие погашению в определенное время в будущем”.[6] Другими словами – это "суммарные денежные обязательства государства, выражаемые денежной суммой, подлежащей возврату внешним кредиторам на определённую дату, то есть общая задолженность страны по внешним займам и невыплаченным по ним процентам”.[7]

Валовой внешний долг Республики Молдова состоит из двух компонентов:

1. Внешнего долга, который обслуживает правительство (включает долг госсектора и гарантированный государством).
2. Негарантированного долга частного сектора.

Для того, чтобы проанализировать и дать оценку величине внешнего долга отдельно взятой страны, специалисты из сферы экономики и финансов, применяют соотношение между кредитной задолженностью перед иностранными кредиторами и валовым внутренним продуктом самой страны-должника. Таким образом, валовой внутренний продукт представляет собой макроэкономический показатель, представляющий суммарное количество всего, что страна заработала за год на производимых товарах и услугах. Динамика внешнего государственного долга по отношению к валовому внутреннему продукту страны является базовым индикатором экономической безопасности любого государства.

Внешний долг влияет на экономическую сферу страны-заемщика, а также может привести к долгосрочной политической зависимости. Этому способствует критический уровень общих показателей задолженности:

1. Платежеспособности страны, которая включает:
  - отношение к валовому внутреннему продукту государства;
  - зависимость от экспортных товаров;
  - погашение долговых обязательств за счет доходов госбюджета.
2. Ликвидности, учитывая:
  - срок долга (краткосрочный или долгосрочный);
  - достаточность международных резервов;
  - мониторинг рисков непогашения долговых обязательств.
3. Показатели по госсектору:
  - изменения курса иностранной валюты к национальной;
  - влияния налоговых поступлений на государственный долг.

“Внешний государственный долг является неотъемлемой частью государственного долга и представляет собой совокупность сумм невыполненных обязательств и задолженности по невыплаченным процентам, взятых на себя Правительством от имени Республики Молдова, через Министерство финансов, у нерезидентов Республики Молдова. Государственные ценные бумаги, выпущенные для размещения на международных финансовых рынках и приобретенные резидентами Республики Молдова, относятся к внешнему государственному долгу”.[8]

В первом семестре 2022 года внешний долг Республики Молдова составил 169 млрд. леев, или 9,2 млрд. долларов: из которых 2,7 млрд. долларов составил долг правительства, Национального банка Молдовы, местных органов власти и государственных предприятий, а 6,5 млрд. долларов — частных компаний. Внутренний долг оценивался в 103,5 млрд. леев, или 5,6 млрд. долларов.

“Долг Правительства Молдовы в первом квартале 2022 года приблизился к 79 млрд. леев: из них внешний долг — 46,7 млрд. леев; а внутренний долг — 32,2 млрд. леев.

В целом, в истории Республики Молдова государственный долг испытал значительный скачок дважды:

1. в период 2015-2016 годов;
2. с 2020 года и по настоящее время”.[9]

В первом случае, рост государственного долга был связан с кражей миллиарда. Внутренний долг в 2016 году составил 21,5 млрд. леев, то есть составил практически в два раза больше по сравнению с 2015 годом (9,7 млрд. леев). Предоставленные правительственные гарантии из-за банковских хищений трансформировались в государственный долг. Также в этот период увеличился и внешний государственный долг с 26,5 млрд. леев в 2015 году до 29,3 млрд. леев в 2016 году, это связано было с обесценением молдавского лея. Таким образом, общий государственный долг увеличился до 50,8 млрд. леев в 2016 году по сравнению с 36,2 млрд. леев в 2015 году. Затем стабильность сохранялась до 2019 года. Этому способствовали два фактора: первый — укрепление лея, в результате чего внешний долг в долларах вырос, а в леях остался неизменным, и второй — правительство не брало много займов в этот период.

Во втором случае, кризис начался с пандемии COVID-19. По мнению экспертов, период с 2020-2022 годов являются наиболее критичными в истории внешнего долга страны. “В 2020 году, году ковид-пандемии, Молдова вошла в тяжелый экономический кризис, который требовал денег, и Международный валютный фонд предложил кредиты для оплаты бюджетных нужд, в первую очередь пенсий и зарплат. В 2021 году наступил энергетический кризис, и Молдове снова пришлось брать кредиты. За этот период долг Молдовы увеличился с 53 млрд. леев в 2020 году до 79 млрд. леев в первом квартале 2022 года. Из них: 17,5 — внешние заимствования и 8,7 — внутренние заимствования”. [9]

В таблице 1 показано сколько млрд. леев составил государственный долг (внешний и внутренний) за период с 2015 года по 2022 год, 1 семестр.

**Таблица 1. Внешний долг Правительства Республики Молдова (млрд. леев)**

Название	Период, год							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022, 1 сем.
Внешний государственный долг	26,5	29,3	29,1	29,0	29,3	38,6	44,5	46,7
Внутренний государственный долг	9,7	21,5	22,6	23,1	23,5	29,2	33,3	33,2
Государственный долг	36,2	50,8	51,7	52,0	52,8	67,8	77,8	78,8

Источник: Составлено автором на основе данных Национального Банка Молдовы, <https://www.bnm.md>

В соответствии с Программой “Управление государственным долгом в среднесрочной перспективе (2020-2022)”, № 56/2020, утвержденной Постановлением Правительства, для параметров риска и устойчивости установлены интервалы, обеспечивающие гибкость в управлении государственным долгом, чтобы реагировать на изменения условий финансовых рынков, представляя желаемую структуру портфеля государственного долга.

**Таблица 2. Параметры риска и устойчивости, связанные с государственным долгом**

Параметры риска на период 2020-2022 годов	Значение на период 2020-2022 годов
Государственный долг, подлежащий оплате в течение одного года (% из всего)	15% – 25% (максимум)
Внутренний государственный долг (% из всего)	35% (минимум) – 50%
Государственный долг в определенной иностранной валюте (% из всего)	20% – 40% (максимум)
Государственный долг с переменной процентной ставкой* (% из всего)	25% – 40% (максимум)

ГЦБ, выпущенные на первичном рынке, подлежащие оплате в течение одного года (% из всего)	70% – 85% (максимум)
АТМ для ГЦБ, выпущенных на первичном рынке (лет)	1,0 (минимум) – 2,0
<b>Параметры устойчивости** для периода 2020-2022 годов</b>	
Обслуживание государственного долга (% по сравнению с доходами государственного бюджета)	≤ 10%

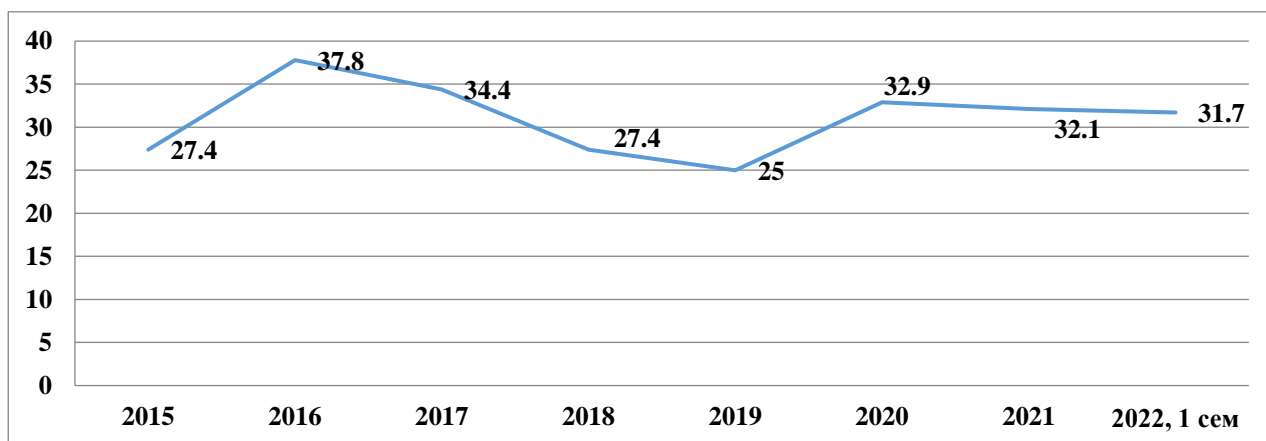
\* Для мониторинга рисков, связанных с государственным долгом, внутренний государственный долг со сроком погашения до одного года и с фиксированной процентной ставкой будет присвоен категории долга с плавающей процентной ставкой, поскольку в связи с низкими сроками погашения он будет установлен на уровне новой процентной ставки в момент, когда наступит срок погашения.

\*\* Показатель устойчивости установлен на основании методологии, предложенной в рамках устойчивости долга для стран с низкими доходами (Всемирный банк – Международный валютный фонд)

Источник: <https://www.mf.gov.md/sites/default/files/2020-2022%20Ru.pdf>

В актуальный период государственный долг Молдовы составляет 32% от валового внутреннего продукта. Пик был установлен в 1998 году — 82,8%. Затем до 2008 года наблюдалось снижение, и с тех пор государственный долг колеблется на уровне 30%-32%.

В Фигуре 1 показана динамика государственного долга Республики Молдова в соотношении к валовому внутреннему продукту.



**Фигура 1. Государственный долг Республики Молдова в соотношении к Валовому Внутреннему Продукту (%).**

Источник: <https://nokta.md/gosdolg-moldovy-vyros-do-272-5-mlrd-leev-v-2022-godu/>

Несмотря на то, что за последние несколько лет правительство взяло в долг в пять раз больше, чем когда-либо с момента обретения независимости, это самый низкий показатель в Европе. В Румынии этот показатель составляет 47%, а в Украине - 61%.

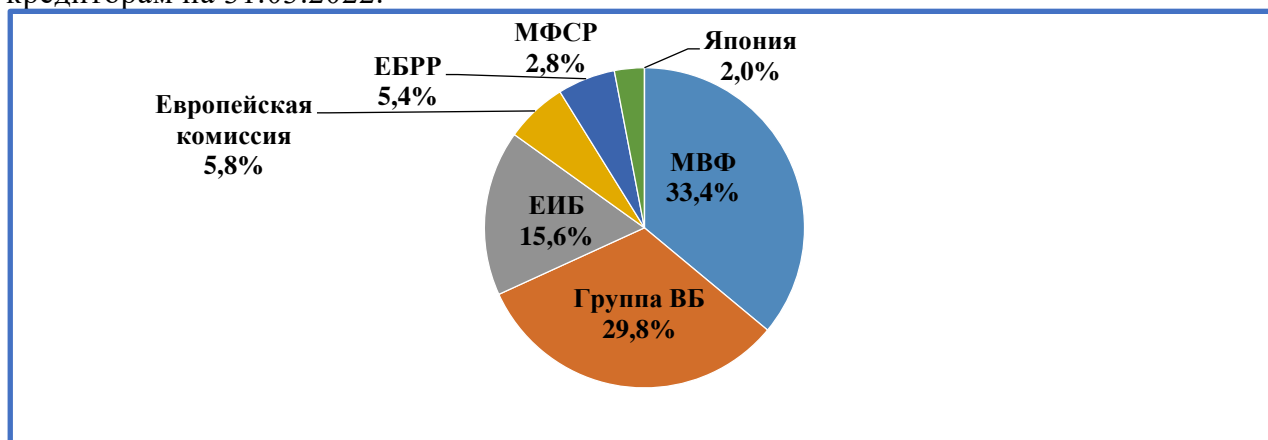
Если рассматривать валовой внешний долг Молдовы, то в первом квартале 2022 года он существенно не изменился по сравнению с концом 2021 года и составил 64% от валового внутреннего продукта. Более 6 млрд. долларов или около 70% баланса составила долгосрочная задолженность, примерно 3 млрд. долларов - краткосрочная задолженность.

Государственный внешний долг составил 30% от общего объема внешнего долга, снизившись на 2% с начала 2022 года. Частный внешний долг, состоящий из коммерческих кредитов национальных компаний, составил более 6 млрд. долларов, как и в конце 2021 года.

“По состоянию на 31 марта 2022 года основным кредитором Республики Молдова является Международный валютный фонд с долей 33,4 процента (895,18 млн. долларов), за ним следует Группа Всемирного банка с долей 29,8 процента от общего государственного долга или 796,88 млн. долларов и Европейский инвестиционный банк с 15,6 процента (418,57 млн. долларов).

За ней следует Европейская комиссия с долей 5,8%, Европейский Банк Реконструкции и Развития - 5,4%, ИФАД - 2,8% и правительство Японии - 2%. Доля других кредиторов составляет 5,2%”.[10]

В Фигуре 2 представлена структура внешнего долга государственного сектора по кредиторам на 31.03.2022.



**Фигура 2. Структура внешнего долга государственного сектора по кредиторам на 31.03.2022.**

Источник: <https://point.md/ru/novosti/ekonomika/nbm-nazval-glavnykh-kreditorov-respubliki-moldova/>

В связи с энергетическим кризисом и пандемией, экономисты прогнозировали в 2022 году ряд серьезных проблем для экономики Республики Молдова, в особенности это касалось роста государственного долга. Даже учитывая то, что в последние годы наблюдался рост валового внутреннего продукта (увеличился на 9,8%), риск возврата займов усилился. Этот фактор был взят во внимание Всемирным Банком. “По оценкам Всемирного Банка 60% беднейших стран требуется реструктуризация задолженности или потребуются в ближайшее время. По данным Всемирного Банка, 74 страны с наименьшими доходами в 2022 году должны будут выплатить 35 млрд. долларов в качестве платежей по госдолгу, что на 45%, или на 11 млрд. долларов, больше, чем в 2021 году”.[11]

Из-за слабо развитой промышленности, отсутствия природных ресурсов наша страна сталкивается с проблемой возврата займов, роста долга, трудностями получения грантов. Резкое повышение долга усиливает факторы уязвимости, особенно на фоне ужесточения финансовых условий. Высокие уровни долга ограничивают возможности органов государственного управления поддерживать восстановление и развитие экономики, а также инвестиционный потенциал частного сектора в среднесрочной перспективе. Наличие просроченной задолженности вынуждает госструктуры обращаться к иностранным кредиторам по вопросам урегулирования государственного долга. “Урегулирование внешнего долга — это принятие заемщиком мер по ликвидации просроченной внешней задолженности со снижением выплат процентов и основного долга. Наибольшая часть официального внешнего долга находится в руках стран — членов Парижского клуба, а частного долга — в ведение банков, входящих в Лондонский клуб”.[6] Парижский клуб представляет собой неофициальную структуру, включающую правительства стран-кредиторов (такие как США, Великобритания, Япония, Германия, Швейцария, Италия и др.) Данное объединение занимается реструктуризацией задолженности развивающихся стран.

“**Реструктуризация долга** — это одна из форм реорганизации условий долга, в ходе которой должники и кредиторы договариваются об отсрочке выплат задолженностей по основной сумме кредита и по процентам, срок которых должен наступить в определенный период времени, а также о новом графике таких платежей. В рамках Парижского клуба реструктуризация задолженности большей частью применяется в отношении беднейших стран. В отношении разных стран государствами-кредиторами применяются различные методы”.[6]

В докладе МВФ/ВБ говорится, что "способность Молдовы обслуживать внешний долг подвержена риску из-за ухудшения долговых показателей в последнее время".[12]

К источникам погашения внешнего долга можно отнести:

- бюджетные доходы (налоговые и неналоговые государственные займы, внешние и внутренние займы),
- эмиссия государственных ценных бумаг,
- корпоративные ценные бумаги,
- государственные закупки,
- иные государственные платежи и др.

Для управления внешнего долга можно рекомендовать следующие направления долговой политики:

- поддерживать объем внешнего долга государства на безопасном уровне,
- возмещать государственный внешний долг при низком валютном курсе иностранной валюты по отношению к национальной,
- максимально эффективно расходовать привлеченные средства от иностранных кредиторов,
- увеличить конкурентоспособность отечественных товаров,
- уменьшить зависимость экономики от нефтяных и газовых доходов.

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ.** Проанализировав внешний долг Республики Молдова, можно сделать вывод, что наша страна не имеет высокий уровень задолженности, учитывая государственный долг и внешний долг. "В случае с государственным долгом важно, чтобы он не превышал определенного уровня. Если государственный долг превышает 60% от ВВП, уровень государственного долга считается ограничителем экономического роста. В случае Молдовы, у нас есть соглашение с Международным валютным фондом - уровень государственного долга не должен превышать 45% ВВП. Мы можем остаться ниже этого уровня".[13] Возникающие проблемы с внешней задолженностью, связаны непосредственно с объемом заимствований, а также нужно учитывать валюту долговых обязательств, государственную политику в области привлечения и использования внешних заимствований, график выплат и другие факторы. Для регулирования внешнего долга необходимо, чтобы объем новых внешних заимствований не превышал величину ежегодных текущих выплат по основному внешнему долгу. Одними из наиболее эффективных методов регулирования внешнего долга считаются дефолт и реструктуризация, которые позволяют резко сократить объем долга, а также стоимость его обслуживания. Однако нужно учитывать тот факт, что каждый метод регулирования имеет не только положительные стороны, но и отрицательные.

#### **СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.**

1. Закон О долге публичного сектора, государственных гарантиях и государственном рекредитовании, № 419 от 22-12-2006, Monitorul Oficial № 32-35, 09.03.2007
2. КРАСАВИНА, Л.Н. (2014). *Международные валютно-кредитные и финансовые отношения*. Москва: Юрайт, 608с. ISBN 978-5-9916-3512-7
3. ЛУКЪЯНОВ, С.А. (2015). *Международные валютно-кредитные отношения*. Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 296 с. ISBN 978-5-7996-1609-0
4. Мировой опыт урегулирования внешней задолженности и задачи России, [online], Доступно: <https://www.dissercat.com/content/mirovoi-opyt-uregulirovaniya-vneshnei-zadolzhennosti-i-zadachi-rossii>
5. Внешний долг и международные резервы, [online], Доступно: <https://mirec.mgimo.ru/2014/2014-03/vneshnij-dolg-i-mezhdunarodnye-rezervy>
6. Мировая экономика, Международные отношения, [online], Доступно: <https://www.grandars.ru/student/mirovaya-ekonomika/vneshniy-dolg.html>
7. Внешний долг, Википедия, [online], Доступно: <https://www.google.com/search?q=%D0%B2%D0%BD%D0%B5%D1%88%D0%BD%D0%B8%D0%B9+%D0%B4%D0%BE%D0%BB%D0%B3&oq=&aqs=chrome.4.35i39i36218.1138742j1j7&sourceid=chrome&ie=UTF-8>

8. *Внешний государственный долг*, [online], Доступно: <https://mf.gov.md/ru/datoria-sectorului-public/rapoarte/datoria-de-stat/datoria-de-stat-extern%C4%83>
9. КАРАСЕНИ, К. *Эксперт: Госдолг Молдовы вырос до 272,5 млрд леев в 2022 году и составляет треть ВВП*, [online], Доступно: <https://nokta.md/gosdolg-moldovy-vyros-do-272-5-mlrd-leev-v-2022-godu/>
10. *НБМ назвал главных кредиторов Республики Молдова*, [online], Доступно: <https://point.md/ru/novosti/ekonomika/nbm-nazval-glavnykh-kreditorov-respubliki-moldova/>
11. БЕЛКИНА, О. *Долговая яма: Молдавия оказалась на пороге дефолта*, [online], Доступно: <https://iz.ru/1295832/oksana-belkina/dolgovaia-iama-moldaviia-okazalas-na-poroge-defolta>
12. МВФ: *"Если мы и были доктором для Молдовы, то пациент нас не слушал"*, Молдавские ведомости" № 34 (379) / 2.06.2001, [online], Доступно: <https://www.imf.md/press/news01/news-010602r.html>
13. *Внешний долг Молдовы остается стабильным на уровне 64% от ВВП*, [online], Доступно: <https://trm.md/ru/ekonomika/datoria-externa-a-republicii-moldova-ramane-stabilasi-constite-64-din-pib>