DOI: https://doi.org/10.53486/sstc2026.v1.79

CZU: 336.27(478)

PUBLIC DEBT OF THE REPUBLIC OF MOLDOVA: RISKS AND PROSPECTS

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ РЕСПУБЛИКИ МОЛДОВА: РИСКИ И ПЕРСПЕКТИВЫ

STASIEVA Xenia, studentă, specialitatea: Marketing și Logistică
ȘCERBINA Iulia, studentă,specialitatea: Marketing și Logistică
Academia de Studii Economice din Moldova, Republica Moldova,
Chișinău, str. Bănulescu-Bodoni 61, www.ase.md
Telefon: +373 60 34 08 70
e-mail autor:scerbina.iulia.vctg@ase.md; stasieva.xenia@ase.md

Abstract:*This article examines the dynamics and structure of the Republic of Moldova's public debt based on official data from the Ministry of Finance, the National Bank of Moldova, the World Bank, and the IMF for 2019–2025. The study employs comparative analysis and statistical methods. A comparative analysis is conducted with Romania, Georgia, and Poland. Recommendations are formulated for improving Moldova's debt policy, including fiscal rules, development of the domestic securities market, and effective use of EU Growth Plan funds. The study concludes that while Moldova's debt-to-GDP ratio remains below critical thresholds, structural reforms are essential for long-term sustainability.*

Keywords: *public debt, external debt, fiscal sustainability, Republic of Moldova, comparative analysis, debt management*
JEL CLASSIFICATION: H63, E62, F34

ВВЕДЕНИЕ

Управление государственным долгом является ключевой задачей финансовой политики Республики Молдова в контексте европейской интеграции: стране необходимы инвестиции для модернизации инфраструктуры, однако растущая долговая нагрузка создаёт риски для макроэкономической стабильности. Цель статьи — анализ динамики, структуры и рисков государственного долга Молдовы за 2019–2025 годы на основе официальных данных, а также выработка рекомендаций с учётом международного опыта.

АНАЛИЗ ИСТОЧНИКОВ

Основу исследования составляют данные ключевых международных институтов. МВФ в феврале 2026 года завершил консультации по Статье IV, зафиксировав умеренный уровень государственного долга при нарастающих рисках бюджетного дефицита (IMF, 2026). Европейская комиссия в прогнозе 2025 года отразила влияние Плана роста ЕС на долговую траекторию Молдовы (European Commission, 2025). S&P Global в октябре 2025 года впервые присвоило стране суверенный рейтинг BB-/B (S&P Global Ratings, 2025). Детальная статистика внешнего долга ведётся НБМ (NBM, 2025) и Министерством финансов (Ministerul Finanțelor, 2025).

МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

В работе применялись методы анализа и синтеза для изучения структуры государственного долга, сравнительный анализ для сопоставления показателей Молдовы с Румынией, Грузией и Польшей, а также статистический метод для обработки данных официальных источников. Временной горизонт исследования охватывает 2019–2025 годы. Информационную базу составляют данные Министерства финансов, НБМ, МВФ, Всемирного банка и Европейской комиссии.

РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Динамика государственного долга Республики Молдова Анализ динамики государственного долга Республика Молдова показывает, что по данным Министерства финансов на 30 сентября 2025 года государственный и гарантированный государством долг составил 36,2% ВВП, что на 2,6 процентного пункта ниже по сравнению с концом 2024 года. В то же время, согласно прогнозам Европейской комиссии (European Commission, 2025), ожидается рост государственного долга до 39,8% ВВП в 2025 году и до 40,9% ВВП в 2026 году, что обусловлено увеличением бюджетного дефицита, связанного с реализацией Плана роста и реформ ЕС. Таким образом, наблюдается тенденция постепенного увеличения долговой нагрузки. Динамика показателей за период 2019–2026 годов представлена в Таблице 1.

Таблица 1. Динамика государственного долга Республики Молдова, 2019–2025

Год	Госдолг (% ВВП)	Валовой внешний долг (% ВВП)	Дефицит бюджета (% ВВП)
2019	26,3	57,1	1,4
2020	33,5	68,4	5,1
2021	32,1	66,4	5,7
2022	36,4	72,1	6,2
2023	32,1	67,2	3,6
2024	37,8	56,7	3,9
2025	36,2	56,0	4,5

Источник: составлено авторами на основе данных Ministerul Finanțelor (2025),NBM (2025), European Commission (2025), IMF (2026)

Структура государственного долга

Рассматривая структуру государственного долга, следует отметить, что внешний государственный долг Молдовы формируется преимущественно за счёт заимствований от международных финансовых организаций и двусторонних кредиторов. К числу основных кредиторов относятся Международный валютный фонд, Группа Всемирного банка, Европейский инвестиционный банк, Европейский банк реконструкции и развития, а также Европейская комиссия в рамках Плана роста ЕС. По данным Министерства финансов, в 2026 году Европейский Союз станет крупнейшим кредитором с долей 36,6% от общего объёма внешних заимствований, при этом Всемирный банк сохранит долю 29,4%, за которым следуют Французское агентство развития (11,8%) и ЕБРР (11,2%). Одновременно валютная структура внешнего долга характеризуется высокой долей заимствований в евро (около 55%) и СДР — специальных прав заимствования МВФ (около 40%), что формирует значительные валютные риски в условиях возможного ослабления молдавского лея (NBM, 2025).

Дополнительно следует отметить, что по данным НБМ совокупный валовой внешний долг страны, включающий государственный и частный секторы, на конец 2025 года составил около 56% ВВП. При этом государственный внешний долг занимает около 42–43% от общего объёма внешних обязательств, что соответствует приблизительно 23–24% ВВП.

Сравнительный анализ с другими странами

В целях определения перспективных направлений управления государственным долгом был проведён сравнительный анализ с Румыния, Грузия и Польша. Выбор стран обусловлен постсоциалистическим контекстом, наличием соглашений об ассоциации или членства в ЕС, а также сопоставимым периодом экономических реформ. Анализ показывает, что Румыния активно использует внутренний рынок государственных ценных бумаг, что позволяет снижать зависимость от внешних заимствований, однако высокий уровень бюджетного дефицита (8,6% ВВП в 2024 году) способствует ускоренному росту государственного долга. В отличие от неё, Грузия внедрила фискальное правило с ограничением дефицита на уровне 2,5% ВВП, что обеспечило стабилизацию долга в

пределах 34–36% ВВП. Польша, в свою очередь, поддерживает устойчивость даже при более высоком уровне долга (около 54% ВВП) благодаря действию конституционного ограничения на уровне 60% ВВП и наличию широкой базы институциональных инвесторов. Сравнительные данные представлены в Таблице 2.

Таблица 2. Сравнительный анализ долговых показателей, 2024

Страна	Госдолг (% ВВП, 2024)	Дефицит (% ВВП,2024)	Фискальное правило	Рейтинг S&P
Молдова	37,8	3,9	В разработке (лимит 60%)	BB-
Грузия	35,1	2,3	Да (дефицит ≤ 2,5% ВВП)	BB
Румыния	54,0	8,6	Нарушается	BBB-
Польша	54,3	5,4	Да (долг ≤ 60% ВВП)	A-

Источник: составлено авторами на основе данных IMF World Economic Outlook (2025), S&P Global Ratings (2025)

Основные риски государственного долга

Проведённый анализ позволяет выделить ряд ключевых рисков, связанных с государственным долгом. Прежде всего, значительное влияние оказывает валютный риск, поскольку доминирование заимствований в евро и СДР увеличивает долговую нагрузку в случае ослабления национальной валюты. Кроме того, существенную роль играет геополитический фактор, связанный с войной в Украине, который сдерживает инвестиционную активность и формирует нестабильность на энергетическом рынке (IMF, 2026). Не менее важным является риск зависимости от внешних кредиторов, поскольку высокая концентрация заимствований у МВФ, Всемирного банка и Европейского Союза ограничивает самостоятельность государственной финансовой политики. Наряду с этим сохраняется риск недоисполнения капитальных расходов, так как МВФ отмечает хроническое недовыполнение инвестиционного бюджета.

ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ

На основе проведённого исследования можно сделать ряд обобщающих выводов. Прежде всего, государственный долг Республика Молдова на конец сентября 2025 года составил 36,2% ВВП, что свидетельствует о его умеренном уровне и значительном удалении от критического порога в 60% ВВП. Вместе с тем прогнозируемый рост до 40,9% ВВП к 2026 году (European Commission, 2025) указывает на устойчивую тенденцию увеличения долговой нагрузки, что при отсутствии фискальной консолидации может привести к выходу за пределы комфортного диапазона в долгосрочной перспективе.

Анализ структуры внешнего долга показывает её неоднозначный характер: с одной стороны, высокая доля льготных кредитов от МВФ, Всемирного банка и Европейского Союза обеспечивает управляемость долга в текущий период, с другой стороны, концентрация заимствований у ограниченного круга кредиторов усиливает зависимость от их решений. При этом смещение в сторону Европейского Союза как основного кредитора в 2026 году (36,6%) одновременно усиливает зависимость и формирует стимулы для проведения структурных реформ.

Результаты сравнительного анализа свидетельствуют о том, что устойчивость государственного долга определяется не столько его уровнем, сколько качеством институтов управления. Так, Румыния при более высоком уровне долга испытывает фискальные трудности, тогда как Грузия при сопоставимом уровне демонстрирует стабильность благодаря эффективному фискальному правилу. В связи с этим для Молдовы приоритетным направлением должно стать формирование институциональной среды, обеспечивающей долгосрочную устойчивость долговой политики.

С учётом выявленных рисков и анализа международного опыта можно предложить ряд практических рекомендаций. В первую очередь, целесообразно внедрение фискальных правил по примеру Грузии и Польши, включая законодательное ограничение бюджетного

дефицита и установление долгового порога на уровне 60% ВВП, что позволит снизить стоимость заимствований и повысить доверие инвесторов. Кроме того, важным направлением является развитие внутреннего рынка государственных ценных бумаг за счёт расширения круга небанковских инвесторов и увеличения сроков размещения, что позволит частично заместить внешние заимствования в евро и СДР внутренними заимствованиями в национальной валюте. Наконец, особое значение имеет повышение эффективности использования средств Плана роста ЕС путём направления финансирования на инфраструктурные проекты с высоким мультипликативным эффектом, поскольку именно качество расходования средств, а не их объём, в значительной степени определяет экономическую отдачу от заимствований (IMF, 2026).

БИБЛИОГРАФИЯ

1. European Commission. (2025). Spring 2025 economic forecast: Moderate growth amid global economic uncertainty. https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/spring-2025-economic-forecast_en
2. International Monetary Fund. (2025). World Economic Outlook, April 2025. https://www.imf.org/en/Publications/WEO
3. International Monetary Fund. (2026). IMF Executive Board concludes 2025 Article IV consultation with Moldova (Press Release No. 26/067). https://www.imf.org/en/news/articles/2026/02/27/pr-26067-moldova-imf-executive-board-concludes-2025-article-iv-consultation
4. Ministerul Finanțelor al Republicii Moldova. (2025). Catalogul de date deschise al Ministerului Finanțelor pentru anul 2025. https://www.mf.gov.md/ro/ministerul-finanțelor/catalogul-de-date-deschise
5. National Bank of Moldova. (2025). External debt statistics. https://www.bnm.md/en/tipuri-de-publicatii/datoria-externa
6. S&P Global Ratings. (2025). Moldova rated 'BB-/B'; outlook stable. https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3456838
7. World Bank. (2026). Recent economic developments – Moldova. https://www.worldbank.org/ext/en/country/moldova/fragments/strategy

Coordonator ştiinţific: **SUVOROVA Iulia, dr., conf. univ.**
Academia de Studii Economice din Moldova
Republica Moldova, Chișinău, str. Bănulescu-Bodoni 61, www.ase.md
Telefon: (022) 402-772
e-mail: suvorova.iulia@ase.md