DOI: https://doi.org/10.53486/sstc2026.v3.20
CZU: [336.745:330.131.7]:[336.273.3:336.74](478)

# THE IMPACT OF EXCHANGE RATE RISK ON MOLDOVA'S EXTERNAL DEBT - DEPRECIATION OF THE LEU AND THE BURDEN ON THE NATIONAL CURRENCY

# IMPACTUL RISCULUI VALUTAR ASUPRA DATORIEI EXTERNE A MOLDOVEI - DEPRECIEREA LEULUI SI POVARA MONEDEI NATIONALE

**REBEJA Adriana, studentă, specialitatea: FB**
Academia de Studii Economice din Moldova, Republica Moldova,
Chişinău, str. Mitropolit Bănulescu-Bodoni, 61,
e-mail autor: rebeja.adriana.w6xu@ase.md

**Abstract:** External debt remains to this day a topic of great importance. In the current economic context in which the Republic of Moldova finds itself, we may conclude that the country is over-indebted, while exchange rate fluctuations and the depreciation of the Moldovan leu represent only some of the influencing factors. The purpose of this paper is to highlight the impact of exchange rate risk on external debt, as well as the burden placed on the national curency.
In this research, we have used both qualitative and quantitative methods in order to analyze the impact of exchange rate risk and its influence on the level of indebtedness of the Republic of Moldova. Also, the research is based on descriptive, comparative and structural analysis methods. Statistical data provided by national institutions such as BNM, were used to examine the evolution of external debt and exchange rate fluctuations and a causal analysis was applied in order to assess the relationship between currency depreciation and the increase in the debt burden.
**Key words:** ***External debt, exchange rate risk, Moldovan leu, currency depreciation, debt burden***
**JEL CLASSIFICATION: H63, F34, F31**

## INTRODUCERE

Datoria externă reprezintă un actor esențial al economiei, care necesită studiu și analiză aprofundată, pentru a stabili anumite legități cât și pentru a înțelege macanismele sale și rolul pivotal pe care îl joacă îndatorarea externă. Totuși, predominanța împrumuturilor denominate în valută generează expunere mare la riscul valutar. În acest context, este important de stabilit legătura și relația de interdependență dintre fluctuațiile cursului valutar, deprecierea monedei naționale cât și impactul acestora asupra datoriei externe, deoarece deprecierea leului moldovenesc poate amplifica povara datoriei externe și presiunea asupra bugetului de stat. Având în vedere evenimentele geoplitice și economice actuale, analiza deprecierii leului moldovenesc și volatilității pieței financiare internaționale reprezintă un subiect de actualitate, relevant pentru identificarea tendințelor și a provocărilor viitoare. Obiectivele acestei cercetări vizează conturarea unei imagini clare asupra mecanismelor de influență a riscului valutar asupra datoriei externe, de a evalua structura și evoluția datoriei externe a Republicii Moldova în perioada 2019-2026, de a aprecia impactul deprecierii monedei naționale - a leului moldovenesc asupra datoriei externe și de a oferi recomandări privind gestionarea eficientă a riscului valutar cât și a datoriei externe.

## CONȚINUTUL DE BAZĂ

Riscul valutar reprezintă probabilitatea de a înregistra o pierdere sau de a nu realiza profiturile prognozate, ca urmare a modificării nefavorabile a ratelor de schimb (Banca Națională a Moldovei, 2024). Riscul valutar se încadrează în categoria de risc financiar și apare atunci când o tranzacție, un împrumut este denominată într-o monedă diferită față de moneda națională. Riscul valutar intervine și apare atunci când există posibilitatea și probabilitatea unei modificări nefavorabile a cursului de schimb înainte de data finalizării tranzacției sau împrumutului (Wikipedia, 2019).

împrumuturi garantate de către stat, împrumuturi private negarantate, credite de la F.M.I. și datorii pe termen scurt. În conformitate cu prevederile Legii Republicii Moldova „Privind datoria de stat şi garanţiile de stat", datoria de stat externă reprezintă o parte integrantă a datoriei de stat constituind totalul sumelor obligaţiilor neonorate şi dobânzilor datorate şi neonorate, contractate, în numele Republicii Moldova, de Guvern, prin intermediul Ministerului Finanţelor, de la nerezidenţii Republicii Moldova (Parlamentul Republicii Moldova, 2006). În contextul datoriei externe a Republicii Moldova, riscul valutar este esențial, deoarece datoria atât publică externă cât și cea privată este denominată în dolari, iar deprecierea leului față de valuta străină crește povara datoriei în termeni de monedă națională, majorând costurile de deservire și presiunea asupra bugetului de stat. Astfel, gestionarea riscului valutar devine o componentă critică în menținerea sustenabilității datoriei externe.

Cu scopul de a analiza impactul riscului valutar asupra datoriei externe și de a determina metode și mecanisme de gestionare eficientă a riscului valutar pentru a minimiza povara deprecierii leului moldovenesc asupra îndatorării externe, vom analiza evoluția câtorva indicatori macroeconomici în perioada anilor 2019-2024. În tabelul 1, din cadrul Conturilor Internaționale ale Republicii Moldova, date furnizate de către BNM, am selectat un set de indicatori macroeconomici pentru perioada de 2019-2024 cu ajutorul cărora vom analiza dinamica și evoluția datoriei externe denominate în valută și în monedă națională.

**Tabelul 1. Evoluţia indicatorilor macroeconomici ai Moldovei în perioada 2019-2024**

**(mil, USD)**

| | **2019** | **2020** | **2021** | **2022** | **2023** | **2024** |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Produsul intern brut** | 11740 | 11530 | 13690 | 14510 | 16540 | 18200 |
| **Poziția datoriei externe brute** | 7182,59 | 8088,26 | 8723,31 | 9574,99 | 10139,96 | 10322,01 |
| inclusiv: | | | | | | |
| **Valută străină** | 7093,11 | 7984,88 | 8614,52 | 9480,38 | 10061,55 | 10237,88 |
| **Moneda națională** | 89,48 | 103,38 | 108,79 | 94,61 | 78,4 | 84,12 |

Sursa: adaptat de către autor în baza datelor (Banca Națională a Moldovei, n.d.)

Indicatorii macroeconomici respectivi ne ajută să evaluăm impactul riscului valutar asupra datoriei externe, din perspectiva faptului că contractăm împumuturi denominate în valută străină.

În tabelul 2 am prezentat indicatorii de dinamică, cu bază fixă și cu bază în lanț, cât și creșterea relativă anuală și față de perioada de bază pentru a putea observa și stabili anumite tendințe cu privire la datoria externă denominată în valută străină și în monedă națională.

**Tabelul 2. Evoluţia indicatorilor datoriei externe denominată în valută și în monedă națională în perioada 2019-2024**

| | **Creșterea absolută anuală, USD** | | **Creșterea relativă anuală, %** | | **Creșterea absolută față de perioada de bază, USD** | | **Creșterea relativă față de perioada de bază, %** | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | $\Delta DE_{t/t-1}$ | | $I_{DE_{t/t-1}}$ | | $\Delta DE_{t/0}$ | | $I_{DE_{t/0}}$ | |
| **Anul** | **Valută străină** | **Monedă națională** | **Valută străină** | **Monedă națională** | **Valută străină** | **Monedă națională** | **Valută străină** | **Monedă națională** |
| **2020** | 891,77 | 13,90 | 12,57 | 15,53 | 891,77 | 13,90 | 12,57 | 15,53 |
| **2021** | 629,64 | 5,41 | 7,89 | 5,23 | 1521,41 | 19,31 | 21,45 | 21,58 |
| **2022** | 865,86 | -14,18 | 10,05 | -13,03 | 2387,27 | 5,13 | 33,66 | 5,73 |
| **2023** | 581,17 | -16,21 | 6,13 | -17,13 | 2968,44 | -11,08 | 41,85 | -12,38 |
| **2024** | 176,33 | 5,72 | 1,75 | 7,30 | 3144,77 | -5,36 | 44,34 | -5,99 |

Sursa: realizat de către autor cu ajutorul datelor din tabelul 1.

După câte observăm, în anul 2020, creșterea absolută anuală față de anul 2019 a constituit 891,77 mil. USD pentru datoria în valută și 13,90 mil. USD pentru cea în monedă națională, cu ritmuri relative de 12,57% și 15,53%. În 2021, datoria externă în valută s-a redus la 629,64 mil. USD (7,89%) și la 5,41 mil. USD (5,23%) pentru cea în monedă națională. În 2022 se atestă o accelerare a datoriei în valută străină, cu o creștere anuală de 865,86 mil. USD (10,05%), în timp ce datoria în monedă națională înregistrează o diminuare de -14,18 mil. USD (-13,03%). În 2023, ritmul de creștere încetinește, creșterea absolută fiind de 581,17 mil. USD pentru valută (6,13%) și pentru moneda națională avem o scădere de -16,21 mil. USD (-17,13%). Iar în 2024, datoria în valută străină a crescut mai redus cu 176,33 mil. USD (1,75%), iar cea în monedă națională 5,72 mil. USD (7,30%). Per ansamblu, datoria externă în valută străină a crescut cu 3144,77 mil. USD (44,34%), în timp ce datoria în monedă națională a înregistrat o diminuare de 5,36 mil. USD (-5,99%), ceea ce denotă predominanța finanțării externe în valută străină și expunerea Republicii Moldova la riscul valutar.

Pentru a demonstra interdependența dintre riscul valutar și datoria externă am analizat ponderea datoriei externe în valută cât și în monedă națională, pentru a demonstra predominanța împrumuturilor denominate în valută, care ne expune la riscul valutar. Astfel, în tabelul 3 am calculat ponderea datoriei externe în valută cât și în monedă națională.

**Tabelul 3. Evoluția structurii valutare a datoriei externe în perioada 2019-2024, %**

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Ponderea DE în PIB** | 61,18 | 70,15 | 63,72 | 65,99 | 61,31 | 56,71 |
| **Ponderea DE în valută** | 98,75 | 98,72 | 98,75 | 99,01 | 99,23 | 99,18 |
| **Ponderea DE în monedă națională** | 1,25 | 1,28 | 1,25 | 0,99 | 0,77 | 0,81 |

Sursa: realizat de către autor cu ajutorul datelor din tabelul 1.

Structura valutară a datoriei externe arată o dependență covârșitoare de valută străină, ponderea acesteia menținându-se constant la un nivel foarte ridicat (aproximativ 98-99%) pe întreaga perioadă analizată. În contrast, datoria în monedă națională are o pondere nesemnificativă sub 2%. Această structură a datoriei externe evidențiază o expunere majoră la riscul valutar, întrucât orice fluctuație a cursului de schimb influențează direct valoarea datoriei exprimate în monedă națională și, implicit, nivelul datoriei raportat la PIB.

Prin urmare, analiza evoluției cursului valutar cât și impactul acestuia asupra datoriei externe îl vom analiza în cele ce urmează pentru a înțelege modificările în dinamica datoriei externe, fiind prezentată această analiză în figura 1.

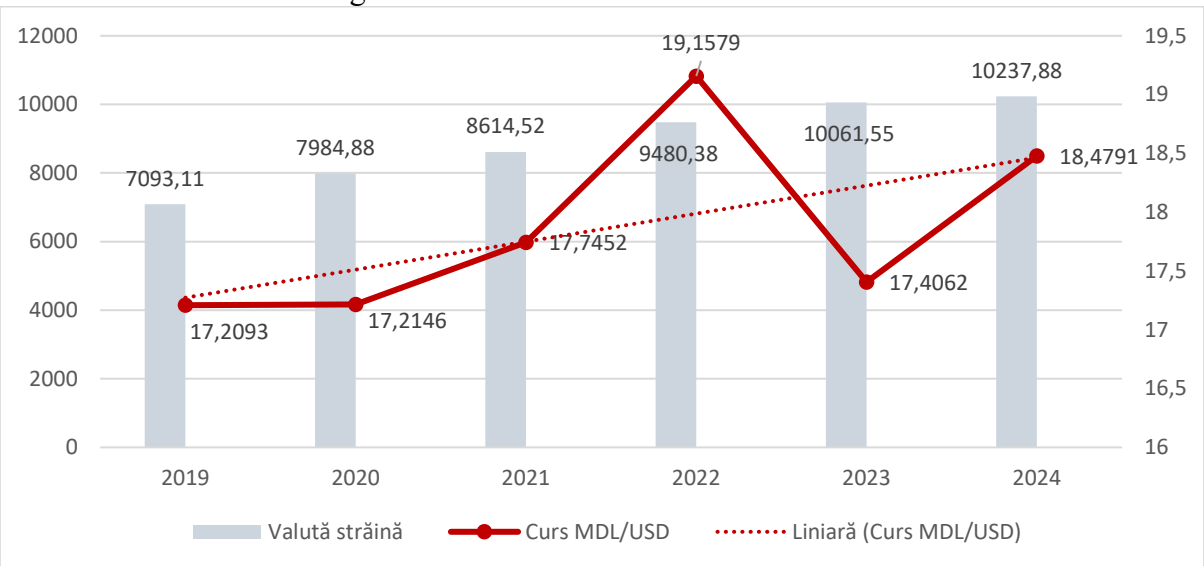



**Figura 1. Evoluția datoriei externe în valută și a cursului MDL/USD în 2019–2024**
Sursa: creat de către autor în baza (Banca Națională a Moldovei, n.d.)

Se observă că în perioada analizată cursul MDL/USD are o tendință general ascendentă, confirmată și de linia de trend, ceea ce indică o depreciere graduală a leului moldovenesc. Dacă în 2019 cursul era de aproximativ 17,21 MDL/USD, în 2022 acesta atinge un nivel maxim de circa 19,15 MDL/USD, reflectând o depreciere semnificativă a monedei naționale, asta fiind provocată de războiul de la granițele țării cât și de criza economică legată de gazele naturale din Republica Moldova. Deși în 2023 se înregistrează o ușoară apreciere, în 2024 cursul rămâne peste nivelul inițial din 2019, ceea ce confirmă persistența presiunilor valutare. Datoria externă în valută prezintă o creștere constantă pe întreaga perioadă. Din cauza faptului că datoria este denominată preponderent în valută străină, orice depreciere a leului determină majorarea automată a echivalentului acesteia în lei, chiar și în lipsa contractării unor noi împrumuturi. Acest lucru denotă faptul că statul trebuie să aloce mai multe resurse bugetare pentru deservirea datoriei externe, ceea ce conduce la: majorarea cheltuielilor cu serviciul datoriei, creșterea presiunii asupra deficitului bugetar, diminuarea climatului investițional benefic pentru atragerea investitorilor străini și sporirea vulnerabilității macroeconomice. Prin intermediul acestei analize este confirmat faptul că există un risc valutar semnificativ, deprecierea leului nu afectează doar indicatorii monetari, ci afectează si sustenabilitatea datoriei publice. Chiar dacă nivelul datoriei externe va crește moderat, o depreciere accentuată a monedei naționale va amplifica povara acesteia asupra datoriei, asupra întregului ecosistem economic al Republicii Moldova.

## CONCLUZII/RECOMANDĂRI

Analiza riscului valutar în contextul împrumuturilor externe evidențiază faptul că denominarea datoriei externe în valută străină expune economia Republicii Moldova la fluctuațiile cursului de schimb, amplificând povara financiară în cazul deprecierii monedei naționale. În urma analizei efectuate, am dedus faptul că Moldova contractează datorie predominantă în valută străină fiind expuși la un risc valutar major. Tendințele recente indică o vulnerabilitate la șocurile externe (pandemia COVID-19, criza energetică, războiul din Ucraina, criza economică etc.) și la volatilitatea cursului de schimb. În condițiile unei creșteri moderate a datoriei externe, deprecierea monedei amplifică povara bugetară, iar în lipsa unor mecanisme de gestionare, evoluția respectivă poate genera presiuni nu doar asupra bugetului statului, însă va afecta și deficitul bugetar, rezervele valutare creând un dezechilibru economic. Pentru a evita distrugerea echilibrului financiar din Republica Moldova, se vor impune realizarea următoarelor acțiuni: monitorizarea continuă a cursului de schimb și a gradului de expunere valutară, diversificarea structurii valutare a datoriei, utilizarea instrumentelor de acoperire (hedging), corelarea monedei împrumuturilor cu structura veniturilor bugetare și consolidarea rezervelor valutare pentru crearea unui scut, un mecanism de protecție contra șocurilor externe. În concluzie, deprecierea monedei naționale reprezintă un factor determinant în majorarea poverii datoriei externe a Republicii Moldova, consolidând importanța gestionării eficiente atât a riscului valutar cât și a datoriei externe.

**REFERINȚE**:

1. Banca Națională a Moldovei. (2024). *Guvernarea, gestiunea riscurilor în BNM și nivelurile de control.* Guvernarea, gestiunea riscurilor în BNM și nivelurile de control | Banca Națională a Moldovei.
2. Banca Națională a Moldovei. (n.d.). *Cursul oficial zilnic.* www.bnm.md.
3. Banca Națională a Moldovei. (n.d.). *Poziția datoriei externe brute: datoria denominată în valută și în moneda națională, la sfârșitul perioadei.* www.bnm.md.
4. Parlamentul Republicii Moldova. (2006). *Legea cu privire la datoria publică, garanţiile de stat şi recreditarea de stat nr. 419.* LP419/2006.
5. Wikipedia. (2019). *Foreign exchange risk*. Foreign exchange risk - Wikipedia.

**Coordonator științific: CÎRLAN Ana, dr., conf.univ.,**
Academia de Studii Economice din Moldova,
Chișinău, str. Mitropolit Bănulescu-Bodoni, 61,
Telefon: + 373 609 50 404
e-mail: ana.cirlan@ase.md