

INFLUENȚA PIETEI VALORILOR MOBILIARE DE STAT INTERNE ASUPRA CREȘTERII ECONOMICE

DOI: <https://doi.org/10.52673/18570461.23.2-69.11>

CZU: 336.761+338.1

Doctorandă Ana LITOCENCO

E-mail: analitocenco@yahoo.comORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-7649-8894>

Academia de Studii Economice a Moldovei

INFLUENCE OF THE SECURITIES MARKET ON ECONOMIC GROWTH

Summary. The state securities market represents a reliable source of financing for the economy, which the state can call on, but also can develop, in order to obtain the necessary financial resources for economic development and growth by creating jobs, supporting investment activity, as well as carrying out all actions and measures planned in all spheres of the national economy. At the same time, a developed domestic government securities market can contribute to reducing the state's dependence on external financial resources, as well as mitigating some of the effects of financial crises. In this context, the purpose of the given article is to analyze the role and influence of the domestic state securities market on the economic growth from a theoretical and practical perspective, being researched based on econometric models, the interdependence between the level and volume of the domestic government securities market of the Republic of Moldova, Brazil, Canada, Romania and Hungary and their economic growth. The results obtained, following the research, show the existence of an interdependence between the analyzed phenomena, the increase in the volume of the domestic securities market generating a certain growth in the economy of that country.

Keywords: government securities, internal government debt, economic growth, investment.

Rezumat. Piața valorilor mobiliare de stat reprezintă o sursă sigură de finanțare a economiei, la care statul poate apela, dar și pe care o poate dezvolta în scopul obținerii resurselor financiare necesare creșterii economice prin crearea locurilor de muncă, susținerea activității investiționale, precum și realizarea acțiunilor și măsurilor planificate în toate sferele economiei naționale. Totodată, o piață a valorilor mobiliare de stat internă dezvoltată poate reduce dependența statului de resursele financiare externe, precum și atenua unele efecte ale crizelor financiare. Scopul articolului dat este să analizeze rolul și influența pieței valorilor mobiliare de stat interne asupra creșterii economice din perspectivă teoretică și practică, fiind cercetată, în baza modelelor econometrice, interdependența dintre nivelul și volumul pieței valorilor mobiliare de stat interne a Republicii Moldova, Braziliei, Canadei, României și Ungariei și creșterea economică a acestora. Rezultatele obținute în urma cercetării efectuate denotă existența unei interdependențe dintre fenomenele analizate, creșterea volumului pieței valorilor mobiliare de stat interne generând o anumită creștere a economiei statului respectiv.

Cuvinte-cheie: valori mobiliare de stat, datorie de stat internă, creștere economică, investiții.

INTRODUCERE

O atenție sporită, în special în ultimele două decade, s-a acordat, prin diverse cercetări și analize în domeniu, piețelor valorilor mobiliare de stat (VMS), întrucât dezvoltarea acestora poate contribui la diversificarea surselor de finanțare a statului, la protejarea portofoliilor de emisiuni de anumite neconcordanțe valutare și ale scadențelor, la prevenirea sau ameliorarea crizelor financiare de pe piețele emergente. Totodată, unele piețe emergente, prin modificarea compoziției portofoliilor de datorie publică în favoarea emisiunilor de datorie de stat internă și prin îmbunătățirea fundamentelor macroeconomice ale acestora au reușit să evite sau să atenueze într-o anumită măsură impactul crizei financiare globale [1].

În aceeași ordine de idei, o piață VMS internă dezvoltată poate contribui la izolarea piețelor emergente de volatilitatea piețelor globale de capital și de volatilitatea cursului de schimb care pot genera costuri mai mari aferente serviciului datoriei pentru debitorii autohtoni în cazul deprecierei monedei naționale. În același timp, provocările aferente capacității de finanțare a statului, cu care s-au confruntat și se confruntă în continuare multe țări din cauza pandemiei de Covid-19, a crizei energetice etc., dovedesc o dată în plus importanța dezvoltării piețelor VMS interne în scopul creșterii rezistenței economice [2]. Funcționarea armonioasă a piețelor VMS interne urmărește susținerea, într-o mare măsură, a guvernelor în realizarea și implementarea inițiativelor politice; asigurarea unei conec-

tări corespunzătoare a investitorilor cu oportunitățile de investiții existente, aceasta fiind bazată pe preferințele de rentabilitate și de gestiune a riscurilor; facilitarea finanțării proiectelor de infrastructură; reducerea dependenței de împrumuturile în valută și finanțarea bancară [3].

O piață VMS dezvoltată, precum și investițiile realizate în cadrul acesteia, este o sursă importantă de creștere economică, inclusiv în perioade de instabilitate economică, întrucât asigură statul cu resursele necesare finanțării și dezvoltării economiei, contribuie la crearea noilor locuri de muncă, la creșterea veniturilor populației, reprezintă un flux de tehnologii, cunoștințe și practici ce stimulează creșterea economică [4; 5]. Pe lângă completarea resurselor financiare de care are nevoie statul, capitalul, obținut prin intermediul pieței VMS, joacă un rol fundamental în restructurarea economiei și realizarea procesului de dezvoltare, acesta fiind un catalizator al tranziției la economia de piață și al creșterii economice. Investițiile efectuate în cadrul piețelor VMS servesc drept sursă de renovare a potențialului de producție al țării, o modalitate eficientă de creștere a competitivității economiei și a sectoarelor sale, ceea ce este foarte important pentru țările cu economii în tranziție, inclusiv pentru Republica Moldova [6].

În contextul rolului benefic al dezvoltării pieței VMS interne, numeroase studii și cercetări ale specialiștilor din domeniu au fost dedicate, în ultimii ani, analizei și identificării condițiilor și elementelor componente ce asigură dezvoltarea piețelor VMS. Condițiile preliminare pentru dezvoltarea unei piețe VMS sunt un guvern stabil și credibil, politici fiscale și monetare adecvate, infrastructură fiscală, justiție și autorități de reglementare eficiente și un sistem financiar liberalizat și bine dezvoltat. Atât investitorii autohtoni, cât și cei străini sunt reticenti față de investirea capitalului în VMS, în special pe termen mediu și lung, atunci când în economie este de așteptat o inflație ridicată, devalorizări semnificative sau riscuri considerabile de neplată [7]. Astfel, fiecare stat ar trebui să-și dezvolte propriul plan de reformă potrivit particularităților sale, concentrându-se pe dezvoltarea credibilității guvernului în calitate de emitent de VMS și ca factor de decizie credibil; menținerea transparenței în raport cu părțile interesate, creșterea lichidității pieței secundare, promovarea unei piețe monetare funcționale, a unei game de investitori diversificate și a unei infrastructuri de reglementare adecvate [8].

Analizând factorii determinanți ai dezvoltării pieței VMS interne, J.D. Burger și F.E. Warnock constată că țările cu rate ale inflației stabile au o piață a VMS internă mai dezvoltată, care se bazează mai puțin pe obligațiuni denominate în valută [9]. Într-un studiu privind piețele emergente din Asia, C.Y. Park prezintă dovezi că

performanța macroeconomică și structura instituțională eficientă contribuie la dezvoltarea unor piețe VMS mai solide [10]. În cercetarea elementelor componente, specifice dezvoltării pieței VMS interne, Z. Árvai și G. Heenan au tras următoarele concluzii:

- un angajament de a realiza și menține un mediu macroeconomic stabil, în special, o politică fiscală prudentă, ar trebui să sprijine dezvoltarea pieței;
- o strategie transparentă și sănătoasă de gestionare a datoriei publice susține activitatea de pe piața secundară;
- o gamă de investitori extinsă și diversă este imperios necesară pentru o dezvoltare sigură a pieței VMS;
- o infrastructură slabă a pieței VMS conduce la costuri ridicate de tranzacție, executarea lentă a ordinelelor și risc operațional excesiv, acestea inhibând gradul de tranzacționare a instrumentelor;
- creșterea pieței secundare este facilitată de implementarea unei politici monetare eficiente;
- reformele realizate ar trebui să fie succesive pentru a asigura o dezvoltare echilibrată a tuturor structurilor ce susțin piața secundară [11].

Având în vedere rolul pieței VMS în procesul de management al datoriei publice, T. Jonasson și M. Papaioannou susțin că dezvoltarea pieței VMS interne trebuie realizată în trei etape principale, fiecare cu priorități diferite:

- la etapa inițială, accentul ar trebui să fie pus pe stabilirea unei piețe primare funcționale și crearea condițiilor favorabile pentru dezvoltarea pieței secundare;
- la etapa de aprofundare, când elementele de bază ale pieței primare și secundare sunt deja stabilite și funcționează, accentul ar trebui să fie pus pe îmbunătățirea lichidității pe piața secundară;
- în final, la etapa de maturitate, unde elementele pieței sunt, total funcționale, atenția factorilor de decizie ar trebui focusată pe dezvoltarea de instrumente și segmente sofisticate, precum instrumentele derivate și crearea unei piețe VMS competitive la nivel internațional [12].

METODE ȘI MATERIALE APLICATE

În procesul de realizare a cercetării date au fost utilizate: metodele analitică și descriptivă, prin intermediul cărora s-au descris și s-a ajuns la esența proceselor cercetate; metoda sintezei, aplicată pentru stabilirea conexiunii fenomenelor cercetate; metoda analizei cantitative și calitative; metoda comparației. Pentru o analiză comparativă s-a studiat experiența Republicii Moldova și a următoarelor state: Brazilia, Canada, România și Ungaria, acestea fiind selectate după nivelul de dezvoltare a economiei (state înalt

dezvoltate și state în curs de dezvoltare), precum și reieșind din volumul investițiilor efectuate în economia acestora. Totodată, în cadrul cercetării au fost utilizate modele econometrice de regresie neliniară (metoda de estimare – metoda celor mai mici pătrate), utilizând softul econometric Eviews, prin intermediul cărora s-a cercetat și determinat interdependența dintre nivelul și volumul pieței VMS și creșterea economică în urma finanțării economiei prin intermediul VMS aferente Republicii Moldova și statelor analizate în cercetare (Brazilia, Canada, România, Ungaria).

GRADUL DE CERCETARE A PROBLEMEI

Interdependența dintre finanțarea deficitului bugetar, în special prin intermediul VMS, și creșterea economică reprezintă obiectul de studiu al numeroaselor cercetări din domeniu efectuate la nivel internațional. Astfel, M.D. Solawon și O. Adekunle [13] a cercetat relația dintre finanțarea deficitului bugetar prin intermediul instrumentelor de datorie publică și efectele acestuia asupra PIB-ului, studiul efectuat demonstrând un efect pozitiv asupra creșterii economice pe termen lung. Totodată, S.O. Akinmulegun [13], aplicând modelul vectorului de autoregresie (VAR), a constatat că finanțarea deficitului prin intermediul pieței VMS interne nu a contribuit în mod semnificativ la creșterea economică în Nigeria, urmare a impactului negativ al finanțării deficitului asupra creșterii economice în perioada analizată.

În condițiile în care piața VMS internă reprezintă o sursă avantajoasă de obținere a necesităților de finanțare a economiei, R.P. Pradhan, D.B. Zaki ș.a. au analizat piața obligațiunilor (nivelul de dezvoltare) și impactul acesteia asupra creșterii economice. Piața obligațiunilor poate fi măsurată și monitorizată din patru perspective: mărime, accesibilitate, eficiență și stabilitate, mărimea pieței fiind cea mai des utilizată perspectivă de măsurare a pieței obligațiunilor. Astfel, în studiul prenotat, piața obligațiunilor este compusă din patru componente: piața VMS internă, piața VMS externă, piața internă a obligațiunilor private și piața externă a obligațiunilor private. În calitate de indicatori de măsurare a mărimii pieței s-a utilizat ponderea fiecărei piețe în PIB, iar pentru creșterea economică – rata de creștere a PIB-ului pe cap de locuitor. În studiu au fost incluse 20 de state dezvoltate și 20 de state în curs de dezvoltare, perioada de analiză fiind cuprinsă între 1990–2011. Astfel, scopul studiului a fost de a demonstra, în baza testului de cauzalitate Granger, că dezvoltarea pieței obligațiunilor generează creștere economică. Rezultatele testelor econometrice aplicate

în studiul dat au demonstrat existența în majoritatea statelor a unei relații pe termen lung dintre dezvoltarea pieței obligațiunilor (inclusiv pe fiecare componentă în parte a pieței) și creșterea economică [13].

F.T. Kolapo și O. Adaramola, care au analizat impactul piețelor de capital asupra creșterii economice din Nigeria, au arătat că există o relație pe termen lung dintre bursa de valori și creșterea economică [14]. F. Kapingura și P. Markheta au identificat, de asemenea, că activitatea economică reală măsurată prin PIB este influențată de dezvoltarea pieței de obligațiuni în unele țări africane [15]. Mai mult ca atât, I. Matei a demonstrat relația dintre dezvoltarea pieței de obligațiuni și creșterea reală a PIB-ului utilizând randamentul obligațiunilor cu scadența la 10 ani și randamentul obligațiunilor cu scadența la 1 an ca indicatori ai dezvoltării pieței de obligațiuni în 16 țări din zona euro. Constatarea lui arată că în Portugalia, Finlanda, Italia, Grecia și Franța, în perioada 2001–2011, activitatea economică a fost afectată semnificativ de dinamica pieței obligațiunilor [16].

Pe de altă parte, P. Thumrongvit, care a analizat relația dintre obligațiunile de stat, corporative și creșterea economică, a demonstrat că piața obligațiunilor influențează parțial creșterea economică, piața VMS influențează în mod semnificativ piața obligațiunilor corporative, iar piața obligațiunilor corporative nu influențează piața VMS [17].

I. Matei a identificat că o interdependență se atestă între piața economică reală și cea a obligațiunilor în cazul Sloveniei și Greciei [18].

O serie de alte studii au demonstrat impactul investitorilor străini asupra dezvoltării pieței de obligațiuni și asupra creșterii economice. Astfel, B.M. Lucey și Q. Zhang prin studiul său au afirmat că deschiderea pieței financiare pentru investitorii străini a fost considerată o cheie a schimbării structurale în țările în curs de dezvoltare [19]. S. Iamsiraroj și M.A. Ulubașoğlu au determinat că investițiile străine directe au un impact pozitiv asupra creșterii economice din țările în curs de dezvoltare [20]. După cum au constatat C. Ebeke și L. Lu, creșterea PIB-ului real joacă un rol important în modelarea relației dintre investitorii străini și dinamica randamentelor obligațiunilor. Proprietatea străină tinde să scadă randamentul și volatilitatea randamentelor în țara având fundamentele macroeconomice puternice [21]. H. Muharam, I. Ghazali și alții au demonstrat că prezența investitorilor străini pe piața obligațiunilor a avut un efect semnificativ asupra dezvoltării acesteia în Indonezia, Malaezia, Polonia, Turcia și Africa de Sud. În același timp, corelația pozitivă pe termen scurt a investițiilor străine asupra creșterii economice s-a adevărit în cazul Thailandei și Turciei [22].

REZULTATE ȘI DISCUȚII

VMS sunt, atât în Republica Moldova, cât și în statele analizate, un instrument important de datorie guvernamentală ce permite statului să se împrumute în condiții optime pe piața internă, în vederea susținerii dezvoltării și creșterii economiei și activității investiționale a țării, crearea de noi locuri de muncă etc. Totodată, VMS constituie un activ lichid și un instrument financiar eficient pentru investitorii de pe piață [23].

În acest context, precum și având în vedere studiile prenotate, autorul și-a propus să demonstreze impactul și influența pieței VMS interne asupra creșterii economice ca rezultat al finanțării economiei prin intermediul emisiunilor de VMS pe piața internă.

Astfel, a fost stabilită următoarea ipoteză de lucru: **nivelul și volumul pieței VMS interne influențează nivelul de creștere economică.** Suportul informațional utilizat în cadrul acestui studiu este reprezentat de informațiile publicate și rapoartele anuale ale Republicii Moldova și ale celor patru state, a căror experiență a fost analizată în cercetarea în cauză (Brazilia, Canada, România, Ungaria). Informațiile au fost colectate de pe paginile web oficiale ale autorităților responsabile de managementul datoriei publice, cu prezentarea acestora în tabelul 1. Totodată, în cadrul studiului efectuat s-au utilizat datele statistice aferente perioadei 2017–2021, având în vedere disponibilitatea lor.

Pentru testarea ipotezei prestabilite, ce presupune că *volumul pieței VMS influențează nivelul de creștere a economiei*, s-a aplicat ecuația de regresie prin metoda celor mai mici pătrate, analiza relațiilor dintre variabile și efectuarea testelor statistice fiind realizată cu ajutorul programului de analiză econometrică EViews. Variabilele utilizate în scopul testării ipotezei vizate sunt prezentate în tabelul 2.

În cazul dat, volumul pieței VMS reprezintă variabila independentă, iar rata de creștere a PIB-ului – variabila dependentă.

În scopul evidențierii interdependenței dintre variabilele reflectate în tabelul 2 s-a utilizat următoarea formulă de regresie:

$$RC_{pib} = b_0 PVMS_{pib}^{b_1} * D20^{b_2}(1),$$

unde:

RC_{PIB} – variabila dependentă, rata de creștere a PIB-ului;

$PVMS_{PIB}$ – variabila independentă, ponderea pieței VMS internă în PIB;

D20 – variabila dummy;

b_1, b_2 – coeficienții variabilei independente și variabilei dummy.

În procesul de testare au fost incluse datele anuale aferente celor cinci state (Republica Moldova, Brazilia, Canada, România și Ungaria) pentru perioada anilor 2017–2021, cu expunerea acestora în forma

Tabelul 1

Valoarea indicatorilor utilizați în calitate de variabile

| State analizate | Indicatori, % | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------------------|------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Brazilia | Ponderea pieței VMS interne în PIB | 49,9 | 50,1 | 54,2 | 62,7 | 59,1 |
| | Rata de creștere a PIB-ului | 1,3 | 1,8 | 1,2 | -3,9 | 4,6 |
| Canada | Ponderea pieței VMS interne în PIB | 31,3 | 30,9 | 31,2 | 47,6 | 45,5 |
| | Rata de creștere a PIB-ului | 3 | 2,8 | 1,9 | -5,2 | 4,5 |
| Republica Moldova | Ponderea pieței VMS interne în PIB | 4,8 | 4,2 | 3,9 | 7 | 7,8 |
| | Rata de creștere a PIB-ului | 4,2 | 4,1 | 3,6 | -8,3 | 13,9 |
| România | Ponderea pieței VMS interne în PIB | 23,8 | 24,5 | 25 | 32,1 | 34,2 |
| | Rata de creștere a PIB-ului | 7,3 | 4,5 | 4,2 | -3,7 | 5,9 |
| | Rata de creștere a PIB-ului | 7,5 | 3 | 0,8 | 1,9 | 11,4 |
| Ungaria | Ponderea pieței VMS interne în PIB | 49,8 | 49,3 | 47,8 | 55,9 | 54 |
| | Rata de creștere a PIB-ului | 4,3 | 5,4 | 4,6 | -4,5 | 7,1 |

Sursa: elaborat de autor în baza surselor [24; 25; 26; 27; 28].

Tabelul 2

Descrierea variabilelor utilizate pentru testarea ipotezei

| Nr. | Tipul variabilei | Denumirea | Formula de calcul |
|-----|------------------------|---|-------------------------------|
| 1. | Variabila dependentă | Rata de creștere a PIB-ului (RC_{PIB}) | – |
| 2. | Variabila independentă | Ponderea pieței VMS interne în PIB ($PVMS_{PIB}$) | Datoria de stat internă / PIB |

Sursa: elaborat de autor.

Tabelul 3

Regresia estimată a nivelului creșterii economice a Republicii Moldova și a statelor analizate

| Variabile | Coeficienți | | | | |
|---|-------------------|------------|------------|-------------|------------|
| | Republica Moldova | Brazilia | Canada | România | Ungaria |
| LOG(PVMS _{PIB}) | 0,143 | 0,160 | 0,049 | 0,265 | 0,799 |
| D20 | 0,196 | 0,088 | 0,099 | 0,198 | 0,122 |
| C | 4,239 | 3,902 | 4,362 | 3,596 | 1,406 |
| R ² | 0,986 | 0,936 | 0,988 | 0,992 | 0,889 |
| R ² ajustat | 0,972 | 0,873 | 0,977 | 0,984 | 0,778 |
| F-statistic | 71,27 | 14,785 | 87,581 | 131,248 | 8,018 |
| Prob(F-stat) | 0,013 | 0,063 | 0,011 | 0,007 | 0,11 |
| Ipozeza se acceptă la nivelul de semnificație: | 0,01 | 0,1 | 0,1 | 0,01 | 0,1 |

Sursa: elaborat de autor în baza rezultatelor obținute prin intermediul programului EViews.

logaritmului natural. Totodată, având în vedere că situația creată în urma pandemiei de Covid-19 a fost una excepțională, cu impact negativ asupra situației economice globale, fapt ce s-a cuantificat prin înrăutățirea indicatorilor economico-financiari ai majorității statelor lumii, datele aferente anului 2020 au fost reflectate în calitate de variabilă dummy, cu neutralizarea acestora, în vederea obținerii unei testări viabile a ipotezei.

În urma testării modelului prenotat, practic, *toate valorile obținute sunt semnificative din punct de vedere statistic și confirmă ipoteza la un nivel ridicat de încredere* (tabelul 3). Astfel, analizând coeficienții din tabelul 3, se constată că în cazul Ungariei și României, spre exemplu, majorarea ponderii volumului pieței VMS interne în PIB cu 1 % va genera o majorare a ratei de creștere a PIB-ului de circa 0,8 % și respectiv de 0,26 %. În cazul Republicii Moldova, rezultatele modelului econometric aplicat reflectă o majorare de 0,14 % a ratei de creștere a PIB-ului în condițiile creșterii cu 1 % a nivelului și volumului pieței VMS ca pondere în PIB. Totodată, se remarcă faptul că în cazul României și Republicii Moldova nivelul de semnificație la care s-a acceptat ipoteza formulată este de 0,01, acesta reprezentând cel mai înalt nivel de încredere.

CONCLUZII

În urma cercetării efectuate, deducem că rolul pieței VMS interne a unui stat este unul vast, influența acesteia asupra dezvoltării și creșterii economice cuantificându-se în mai multe forme. Astfel, pe lângă asigurarea necesarului de finanțare a statului, piața VMS internă contribuie la susținerea și încurajarea activității investiționale, constituie un mijloc de atenuare a efec-

telor crizelor financiare asupra economiei unui stat, precum și reprezintă o alternativă de investire pentru investitorii participanți la piața VMS internă. În urma analizării datelor statistice privind volumul pieței VMS interne și ratele de creștere a PIB-ului statelor supuse cercetării (Republica Moldova, Brazilia, Canada, România și Ungaria) și aplicării modelelor econometrice, autorul a conchis că o creștere a volumului pieței VMS interne a statelor analizate contribuie la creșterea economică a statului respectiv, cele mai semnificative valori atestându-se în cazul Ungariei și României, unde creșterea cu 1 % a volumului pieței VMS interne generează o creștere economică de 0,8 % și respectiv de 0,26 %. În cazul Republicii Moldova, creșterea cu 1 % a volumului pieței VMS interne generează o creștere economică de 0,14 %. În acest context, rezultatele obținute în urma cercetării efectuate denotă o influență pozitivă dintre nivelul pieței VMS interne și creșterea economică a statelor analizate.

BIBLIOGRAFIE

1. Velandia A., Secunho L. How to attract non-resident investors to local currency bonds: the cases of Ukraine, Panama, Colombia and Brazil. *Macroeconomics, Trade and Investment. Equitable growth, finance & institutions insight*. World Bank Group, 2020, p. 43.
2. Creehan S. Developing Local Currency Bond Markets Can Help Insulate Asia from Volatility, Pacific Exchange (blog), 2015, [online] <https://www.frbsf.org/banking/asia-program/pacific-exchange-blog/developing-local-currency-bond-markets-help-insulate-asia-volatility/> (consultat: 24.07.2022).
3. Developing Government Local Currency Bond Markets. Guidance Note [online]. World Bank Group, International Monetary Fund, 2021, [online] <https://documents1>.

worldbank.org/curated/en/790921615526044752/pdf/Guidance-Note-for-Developing-Government-Local-Currency-Bond-Markets.pdf (consultat: 10.10.2021).

4. Litocenco A. Challenges related to Attracting Foreign Direct Investment in the Republic of Moldova. Simpozionul științific internațional al tinerilor cercetători, ediția a XVI-a, Academia de Studii Economice din Moldova, 27–28 aprilie 2018, ediția a XVI-a, Chișinău, Republica Moldova, 239-244.

5. Litocenco A. Eficiența măsurilor întreprinse în scopul atragerii investițiilor: cazul Republicii Moldova. În: Noi provocări în cercetarea economică, conferință internațională a studenților economiști, 10–11 mai 2018, Universitatea „Dunărea de Jos”, Galați, România. Revista studenților economiști din cadrul FEAA: SMART STUDENT, 154-164.

6. Litocenco A. Trends of Attracting Foreign Direct Investment in the Economy of the Republic of Moldova. In: Scientia Iuventa 2018, Conferință științifică internațională pentru doctoranzi și tineri cercetători, 19 aprilie 2018. Universitatea Matej Bel, Banská Bystrica, Slovacia.

7. Hîncu R., Litocenco A. The importance of institutional investors diversification in the development of the government securities market. In: Revista MEST, Facultatea Business și Drept, Universitatea Nikola Tesla, 2021, Belgrad, Serbia, 28-36.

8. Jonasson T., Papaioannou M., Williams M. Debt Management. In: Sovereign Debt: A Guide for Economists and Practitioners. Oxford: Oxford University Press, 2019, 192-224.

9. Burger J.D., Warnock F.E. Local Currency Bond Markets. Working Paper 12552, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts, 2006, p. 22.

10. Park C.Y. Developing Local Currency Bond Markets in Asia. ADB Economics Working paper no. 495, 2017, p. 28.

11. Árvai Z., Heenan G. A Framework for Developing Secondary Markets for Government Securities. Working Paper no. 174, International Monetary Fund, Washington DC, 2008, p. 57.

12. Jonasson T., Papaioannou M. A Primer on Managing Sovereign Debt-Portfolio Risks. Working Paper no. 74, International Monetary Fund, Washington DC, 2018.

13. Pradhan R.P., Zaki D.B., Maradana R.P. Bond market development and economic growth: The G-20 experience. In: Tékhne, Volume 13, Issue 1, 2015, 51-65.

14. Kolapo F.T. Adaramola O. The impact of the Nigerian Capital Market on economic growth (1990–2010). In: International Journal of Developing Societies, vol. 1, no. 1, 2011, 11-19.

15. Kapingura F., Markheta-Kosi P. The causal relationship between the bond market development and economic growth in Africa: Case study of South Africa. In: Mediterranean Journal of Social Sciences, vol. 5, no. 3, 2014, 126-131.

16. Matei I. Euro zone bond market and economic growth: Evidence from a time series analysis, in Recent De-

velopments in Alternative Finance: Empirical Assessments and Economic Implications, 2015, 39-51.

17. Thumrongvit P., Kim Y., Pyun C.S. Linking the missing market: The effect of bond markets on economic growth. In: International Review of Economics and Finance, 27(3), 2013, 529-541.

18. Matei I. Government bond market linkages within EMU: Evidence from a multivariate granger causality analysis. In: Economic Bulletin, no. 33(3), 2013, 1885-1898.

19. Lucey B.M. Zhang Q. Financial integration and emerging markets capital structure. In: Journal of Banking & Finance, vol. 35, 2011, 1228-1238.

20. Iamsiraroj S. Ulubaşoğlu M.A. Foreign direct investment and economic growth: A real relationship or wishful thinking? Economic Modeling, vol. 51, 2015, 200-213.

21. Ebeke C. Yinqiu L. Local currency emerging market bond yields and foreign holdings – A fortune or misfortune? In: Journal of International and Finance, vol. 59, 2015, 203-219.

22. Muharam H., Ghozali I., Arfinto E.D. Bond Market Development, Economic Growth, and the Role of Foreign Investment. In: International Conference of Organizational Innovation, KnE Social Sciences, 2018, 811-819.

23. Hîncu R., Litocenco A. The investment attractiveness of the government securities, as an instrument of government debt in the Republic of Moldova. Analele Universității „Eftimie Murgu”, Fascicola II-Studii Economice, Anul XXVII, 2020, Reșița, România, 47-57.

24. Rapoartele Ministerului Finanțelor din R. Moldova privind situația în domeniul datoriei sectorului public, garanțiilor de stat și recreditării de stat pentru anii 2017–2021, [online] <https://mf.gov.md/ro/datoria-sectorului-public/rapoarte/datoria> (consultat: 20.11.2022).

25. Annual Public Debt Report of the Ministry of Finance of Brazil for the period of 2017-2021, [online] <https://www.gov.br/tesouronacional/en/federal-public-debt/publications-about-federal-public-debt/public-debt-reports> (consultat: 20.11.2022).

26. Debt Management Reports of Department of Finance of Canada for the period of 2017–2021, [online] <https://www.canada.ca/en/department-finance/services/publications/debt-management-report.html> (consultat: 30.11.2022).

27. Annual Government Debt Management Reports of the Ministry of Finance of Hungary for the period of 2017–2021, [online] <https://2015-2019.kormany.hu/en/ministry-for-national-economy/the-minister> (consultat: 30.11.2022).

28. Raportele anuale privind datoria publică ale Ministerului Finanțelor Publice din România pentru perioada anilor 2017–2021, [online] <https://mfinanze.gov.ro/ro/web/trezor/datorie-guvernamentala> (consultat: 30.11.2022).