



GUVERNUL ROMÂNIEI
SECRETARIATUL GENERAL AL GUVERNULUI

20 DI/530 /C. Z.

Data 27.07.2015

Nr. 20/ 10216 /I.M.
DATA 27.07.2015

PARLAMENTUL ROMÂNIEI

CAMERA DEPUTAȚILOR

Domnului secretar general CRISTIAN ADRIAN PANCIU

DS PT

BP

Parlamentul României
CAMERA DEPUTAȚILOR
BIROUL PERMANENT
Nr. 1003 din 29.07.2015

PARLAMENTUL ROMÂNIEI
CAMERA DEPUTAȚILOR
SECRETAR GENERAL
Nr. 2/4200 / 28.07.2015

În conformitate cu prevederile art. 8 din Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 64/2007 privind datoria publică, aprobată cu modificări și completări prin Legea nr. 109/2008, cu modificările și completările ulterioare, vă înaintăm spre informare **Raportul privind administrarea datoriei publice guvernamentale la 31 decembrie 2014**, elaborat de Ministerul Finanțelor Publice și aprobat în ședința Guvernului din data de 22 iulie 2015.

Cu deosebită considerație,

SECRETAR GENERAL AL GUVERNULUI

ION MORARU




Ministerul Finanțelor Publice

Directia Generala Trezorerie și Datorie Publică

Nr. 5422/16.1.....2015

APROBAT,

Eugen Orlando TEODOROVICI

Ministrul finanțelor publice



AVIZAT,

Enache JIRU

Secretar de stat

Ref. Raport privind administrarea datoriei publice guvernamentale la 31 decembrie 2014

Ministerul Finanțelor Publice, în conformitate cu prevederile art. 8 din Ordonanța de Urgență nr. 64/2007 privind datoria publică, are obligația să elaboreze anual *Raportul privind datoria publică guvernamentală* și să îl transmită Guvernului spre aprobare, până la data de 30 iulie a anului următor celui de raportare și Parlamentului spre informare. Precizam ca *Raportul privind datoria publică guvernamentală* la 31 decembrie 2014 a fost elaborat pe baza datelor finale privind datoria publică raportate prin Contul general anual al datoriei publice la 31 decembrie 2014. Proiectul de Lege pentru aprobarea contului general anual de execuție a bugetului de stat, a contului anual de execuție a bugetului Fondului Național unic de asigurări sociale de sănătate și a contului general anual al datoriei publice aferent anului 2014 a fost aprobat în ședința de Guvern din 1 iulie 2015.

În conformitate cu prevederile Ordonanței de Urgență a Guvernului nr. 64/2007 privind datoria publică aprobată prin Legea nr. 109/2008 cu modificările și completările ulterioare, datoria publică guvernamentală la 31 decembrie 2014 a fost în valoare de 280,8 miliarde lei, respectiv 62,6 miliarde euro la cursul de la 31 decembrie 2014, reprezentând 42,1% din PIB.

Strategia privind administrarea datoriei publice guvernamentale pentru perioada 2014 - 2016, a stabilit ca principale obiective:

- asigurarea necesarului de finanțare guvernamentală și a obligațiilor de plată, în condițiile minimizării costurilor pe termen mediu și lung,
- limitarea riscurilor aferente portofoliului de datorie publică guvernamentală, în special prin extinderea maturității medii rămase a datoriei, și

c. dezvoltarea pieței interne a titlurilor de stat, precum și ținte indicative privind indicatorii de risc asociați portofoliului de datorie publică guvernamentală.

Structura datoriei publice guvernamentale¹ la sfârșitul lui 2014 se prezintă astfel:

1. După *tipul datoriei*, structura datoriei publice guvernamentale cuprinde:

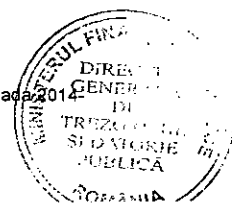
- ◀ datoria publică guvernamentală directă în valoare de 240,5 miliarde lei, reprezentând 94,0 % din total datorie publică guvernamentală, și
- ◀ datoria publică guvernamentală garantată de 15,3 miliarde lei, reprezentând 6,0% din total datorie publică guvernamentală.

2. Analiza datoriei publice guvernamentale *în funcție de valutele componente* arată că la sfârșitul anului 2014, 60,3% din portofoliul datoriei publice guvernamentale reprezenta datorie denominată în valută, în principal în Euro (care a reprezentat 81,8% din total datorie publică guvernamentală denominată în valută), ceea ce a determinat ca ponderea datoriei publice guvernamentale în lei în total datorie publică guvernamentală să se situeze în intervalul de variație de 35% (min) – 50% din total portofoliu stabilit prin Strategia de administrare a datoriei publice guvernamentale pentru perioada 2014 -2016. În anul 2014, ponderea semnificativă a datoriei în valută în total datorie s-a datorat emisiunilor de euroobligațiuni, în Euro și USD, pe termen lung și foarte lung, emise în vederea diminuării riscului de refinanțare și extinderii duratei medii rămase a portofoliului de datorie.

3. Riscul de refinanțare identificat ca principalul risc asociat portofoliului de datorie publică guvernamentală s-a diminuat în cursul anului 2014 și astfel, maturitatea medie rămasă a portofoliului de datorie publică guvernamentală a crescut în mod constant în anul 2014 ajungând la sfârșitul anului la 5,3 ani, față de 4,8 ani la sfârșitul anului 2013, iar durata medie rămasă a titlurilor de stat emise pe piața internă a crescut la 3,0 ani la sfârșitul anului 2014 de la 2,4 ani la sfârșitul anului 2013.

4. Politica de acoperire a necesităților de finanțare în special prin titluri de stat s-a reflectat și în structura datoriei publice guvernamentale după *tipul de rată de dobândă* astfel încât ponderea împrumuturilor contractate cu rată fixă de dobândă, a crescut de la 83,1% la sfârșitul anului 2013, la 84,6% la sfârșitul anului 2014. Această creștere a fost determinată în principal de volumul obligațiunilor emise pe piață locală și de emisiunile de euroobligațiuni lansate pe piețele internaționale de capital, cu implicații asupra reducerii costurilor datoriei publice guvernamentale pe termen lung, având în vedere condițiile financiare favorabile pe piețele financiare de pe care s-a contractat datoria.

¹ Nu include finanțarea temporară, în conformitate cu Strategia privind administrarea datoriei publice guvernamentale pentru perioada 2014-2016



Serviciul datoriei publice guvernamentale pentru anul 2014 a fost în valoare de 57,5 miliarde lei, din care 56,4 miliarde lei a reprezentat serviciul datoriei guvernamentale contractate direct² de stat și 1,1 miliarde lei a reprezentat serviciul datoriei guvernamentale garantate de stat. Din total serviciu, 47,9 miliarde lei au fost rambursările de rate de capital (inclusiv refinanțările de titluri de stat) și 9,6 miliarde lei plăți de dobânzi și comisioane.

Finanțarea deficitului bugetar în anul 2014 s-a realizat majoritar (cca 60%) din surse externe, prin emiterea de euroobligțiuni pe piețele internaționale de capital, precum și prin trageri din împrumuturi externe de la creditorii oficiali și bănci comerciale, dar și din surse interne în principal prin emisiuni de titluri de stat lansate pe piața internă. Sursele necesare refinanțării datoriei publice guvernamentale s-au asigurat de pe piețele pe care s-au emis aceste datorii și din rezerva financiară în valută la dispoziția MFP, rezervă care s-a consolidat cu aprox. 1,4 mld. euro în cursul anului 2014.

În ceea ce privește **datoria guvernamentală conform metodologiei UE** la sfârșitul anului 2014, datoria guvernamentală brută³ s-a situat în continuare la un nivel sustenabil de 39,8 % din PIB, sub plafonul de 60% stabilit prin Tratatul de la Maastricht, reprezentând unul dintre cele mai scăzute nivele de îndatorare din UE (locul 4 între statele membre), după Estonia (10,6%), Luxemburg (23,6%) și Bulgaria (27,6%). Dacă se au în vedere activele financiare lichide⁴, nivelul datoriei guvernamentale nete la sfârșitul lui 2014 a fost de 31,4% din PIB.

Având în vedere cele prezentate, vă supunem aprobării Raportul privind administrarea datoriei publice guvernamentale la 31 decembrie 2014 și vă rugăm să fiți de acord cu transmiterea acestuia la Guvern.

Stefan Nanu
Director general



² Nu include rambursările din împrumuturile din disponibilitățile contului curent general al Trezoreriei Statului și pe cele în contul instrumentelor de cash management

³ Reprezintă datoria administrației publice la valoare nominală, consolidată în cadrul subsectoarelor administrației publice și nu include garanțiile acordate de stat și de unitățile administrativ teritoriale, cu excepția celor plătite din buget, sau pentru care s-au efectuat plăți succesive de către garant.

⁴ AF1(aur și DST), AF2(depozite și numerar), AF3(titluri de valoare, altele decât acțiuni), AF5 (acțiuni și alte participații la capital, dacă sunt cotate la bursă, inclusiv unități ale fondurilor mutuale).



Ministerul Finanțelor Publice

Raport privind administrarea
datoriei publice guvernamentale

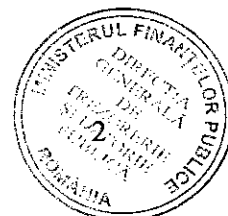
31 decembrie 2014

Direcția Generală de Trezorerie și Datorie Publică



Cuprins:

1. Evoluții ale economiei românești
2. Strategia de finanțare a deficitului bugetar și de refinanțare a datoriei publice guvernamentale în anul 2014
 - 2.1. Finanțarea deficitului bugetar
 - 2.2. Piața internă a titlurilor de stat
 - 2.3. Emisiuni de euroobligațiuni și împrumuturi externe contractate în anul 2014
 - 2.4. Administrarea lichidităților în anul 2014
3. Analiza portofoliului de datorie publică guvernamentală și a riscurilor asociate acestei datorii
 - 3.1. Portofoliul datoriei publice guvernamentale și riscurile asociate acesteia
 - 3.2. Implementarea Strategiei de administrare a datoriei publice guvernamentale pentru perioada 2014-2016
4. Datoria guvernamentală conform metodologiei UE



1. Evoluții ale economiei românești în 2014

În anul 2014, criteriile de convergență nominală stipulate în Tratatul de la Maastricht au fost îndeplinite în totalitate, pentru prima dată în perioada postaderare. Totodată a continuat procesul de convergență reală, dinamica PIB depășind semnificativ ritmul mediu de creștere din Uniunea Europeană.¹

Produsul Intern Brut în anul 2014 a crescut cu 2,8%, fiind al patrulea an de creștere economică (1,1% în 2011, 0,6% în 2012, 3,4% în 2013), ceea ce a consolidat tendința de revenire din criza economică și financiară care a afectat și România în anii 2009 și 2010. Creșterea economică din 2014 s-a datorat, în principal, contribuției pozitive a cererii interne, principalul factor al acestei creșteri, consumul privat, fiind susținut de o creștere puternică a salariului real și de rate ale dobânzii ce au atins niveluri minime record.

La sfârșitul anului 2014 rata anuală a inflației a ajuns la un minim istoric de după 1990, atingând un nivel de 0,83%, cu 0,72 puncte procentuale sub cel înregistrat la sfârșitul anului 2013. Ca medie anuală, inflația s-a situat cu 2,91 puncte procentuale sub media anului anterior, ajungând la 1,07%. Cu toate acestea, în 2014, la nivelul Uniunii Europene, România a înregistrat cea mai mare inflație anuală la sfârșitul anului în condițiile în care majoritatea țărilor au consemnat un proces de deflație.

Tabel nr. 1: Indicatori macroeconomici

Indicatori	2013	2014
PIB		
- miliarde lei	637,6	666,6
- creștere reală, %	3,4	2,8
Soldul contului curent (% în PIB)	-0,8	-0,4
Indicele prețurilor de consum (IPC)		
- sfârșitul anului	1,55	0,83
- medie anuală	3,98	1,07
Cursul de schimb mediu		
- lei/euro	4,419	4,4446
- lei/USD	3,3279	3,3492

Sursă: CNP (Proiecția principalilor indicatori macroeconomici – Mai 2015)

Deficitul bugetului general consolidat în termeni cash, în anul 2014 a fost de 1,7 % din PIB, în timp ce deficitul bugetar calculat conform metodologiei UE (ESA95) a reprezentat 1,5% din PIB. Datorită deficitelor bugetare relativ reduse, necesarul brut de finanțare a fost determinat în principal de volumul refinanțării datoriei publice guvernamentale, după cum se prezintă în tabelul de mai jos:

Tabel nr. 2: Necesari de finanțare

Indicator	2013	2014
Veniturile administrației publice centrale ² (miliarde lei)	156,3	165,9
Cheltuielile administrației publice centrale ³ (miliarde lei)	172,4	179,5
Deficit bugetar aferent administrației publice centrale ⁴ (I) (miliarde lei)	16,1	13,6
Refinanțarea datoriei publice guvernamentale ⁵ (II) (miliarde lei)	55,8	47,9
Necesar brut de finanțare (I+II) (miliarde lei)	71,9	61,5

Sursa: MFP

¹ Sursa BNR „Raport anual 2014”

² Calculat conform metodologiei cash prin aplicarea metodologiei UE

³ Idem 2

⁴ Idem 2

⁵ Volumul rambursărilor de rate de capital și de refinanțări de titluri de stat în contul datoriei publice guvernamentale, conform legislației naționale, calculată pe baza soldului datoriei la sfârșitul anului 2014 (include garanțiile, dar nu include finanțarea temporară).



În anul 2014, *rating-ul României a cunoscut evoluții pozitive*, atât Moody's, cât și Standard & Poor's (S&P) apreciind îmbunătățirea cadrului fiscal-bugetar al României. Astfel, în luna aprilie 2014 agenția de rating Moody's a îmbunătățit perspectiva rating-ului pentru datoria guvernamentală a României de la *negativă* la *stabilă* și a reconfirmat rating-ul aferent acesteia la Baa3.

Ulterior, în luna mai 2014, agenția de rating Standard & Poor's a îmbunătățit rating-ul pentru datoria guvernamentală a României la BBB-, promovând țara noastră în categoria țărilor recomandate pentru investiții, cu perspectivă stabilă. De asemenea, Standard & Poor's a îmbunătățit ratingul României pentru datoria suverana pe termen scurt de la B+ la A-3, fiind pentru prima dată când o agenție internațională de rating plasează România în categoria A, care reflectă o încredere sporită în capacitatea țării de a-și onora obligațiile financiare.

Agențiile de rating Fitch Ratings și JCRA⁶ au reconfirmat pe parcursul anului 2014 rating-urile acordate României, cele două agenții apreciind de asemenea progresul înregistrat în consolidarea finanțelor publice, precum și evoluțiile pozitive în implementarea reformelor structurale.

2. Strategia de finanțare a deficitului bugetar și de refinanțare a datoriei publice guvernamentale în anul 2014

2.1. Finanțarea deficitului bugetar

Finanțarea deficitului bugetar în anul 2014 s-a realizat în principal din surse externe (cca 60%), și în completare din surse interne, prin emisiuni de titluri de stat lansate pe piața internă. Sursele necesare refinanțării datoriei publice guvernamentale s-au asigurat de pe piețele pe care s-au emis aceste datorii și din rezerva financiară în valută la dispoziția MFP, care s-a consolidat cu aprox. 1,4 mld. euro în cursul anului 2014.

Instrumentele de datorie utilizate pentru finanțarea deficitului bugetar și refinanțarea datoriei publice guvernamentale au fost:

a) *emisiunile de titluri de stat în lei, respectiv certificate de trezorerie cu discount și obligațiuni de stat de tip benchmark pe piața internă, cu scadențe pe termen mediu și lung, până 15 ani.*

În vederea îndeplinirii obiectivului de dezvoltare a pieței interne a titlurilor de stat și pentru construirea și consolidarea curbei de randament aferentă titlurilor de stat pe piața internă, în anul 2014 au fost emise în mod regulat titluri de stat în lei în valoare de 40,5 miliarde lei.

b) *emisiunile de titluri de stat în Euro pe piața internă*

MFP a emis obligațiuni de stat cu scadența la 5 ani denominate în euro în valoare totală de aprox. 928,7 milioane euro, pentru a facilita constituirea resurselor necesare răscumpărării obligațiunii de stat denominată în EURO scadentă în luna mai în valoare de 1,3 miliarde EURO și menținerea rezervei în valuta la dispoziția Trezoreriei Statului la un nivel confortabil.

c) *emisiunile de euroobligațiuni în Euro și USD pe piețele internaționale de capital*
Percepția favorabilă a piețelor financiare asupra României a permis atragerea în luna ianuarie 2014 de pe piața americană a sumei de 2,0 miliarde USD în 2 transe cu scadența de 10 ani, respectiv 30 de ani. În luna aprilie 2014 a urmat o emisiune de euroobligațiuni de 1,25 miliarde EURO cu scadența de 10 ani, iar în luna octombrie 2014 a fost emisă o euroobligațiune cu aceeași maturitate, în valoare de 1,5 miliarde EURO.

d) *intrările din credite externe destinate finanțării de proiecte.*

⁶ Japan Credit Rating Agency



Pentru îmbunătățirea managementului datoriei publice și evitarea presiunilor sezoniere în asigurarea surselor de finanțare a deficitului bugetar și de refinanțare a datoriei publice guvernamentale, în vederea reducerii riscului de refinanțare și de lichiditate s-a avut în vedere menținerea rezervei financiare (buffer) în valută la dispoziția Trezoreriei Statului, în valoare echivalentă acoperirii necesităților de finanțare a deficitului bugetar și refinanțării datoriei publice pentru cca 4 luni, stabilit în cadrul pachetului de asistență financiară de tip preventiv încheiat cu FMI și UE.

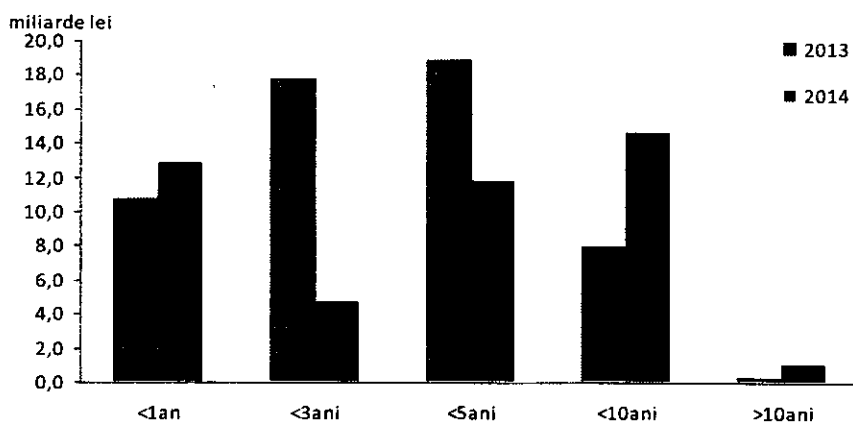
2.2. Piața internă a titlurilor de stat

Piața primară

În contextul economic și financiar prezentat, volumul titlurilor de stat emise în lei și euro, pe piața primară în 2014 a fost în sumă de 44,7 miliarde lei, prin utilizarea următoarelor instrumente de datorie:

- certificatele de trezorerie în lei cu scadență până la 1 an în valoare de 12,8 miliarde lei,
- obligațiunile de tip benchmark în lei cu scadențe până la 15 ani, în valoare de 27,7 miliarde lei,
- titlurile de stat în Euro, cu scadențe la 5 ani în valoare echivalentă de 4,2 miliarde lei (928,7 milioane Euro).

Grafic nr. 1: Structura emisiunilor de titluri de stat în lei și euro pe scadențe



Sursă : MFP

După cum se prezintă în graficul de mai sus, MFP a continuat eforturile pentru extinderea maturității medii a titlurilor de stat prin creșterea ponderii titlurilor pe termen mediu și lung, ceea ce a permis creșterea finanțării atrase pe segmentul de maturitate peste 10 ani. Obligațiunile de stat de tip benchmark denuminate în lei cu scadența la 5 ani și cele noi cu scadența la 10 ani au fost emise și redeschise aproape în fiecare lună.

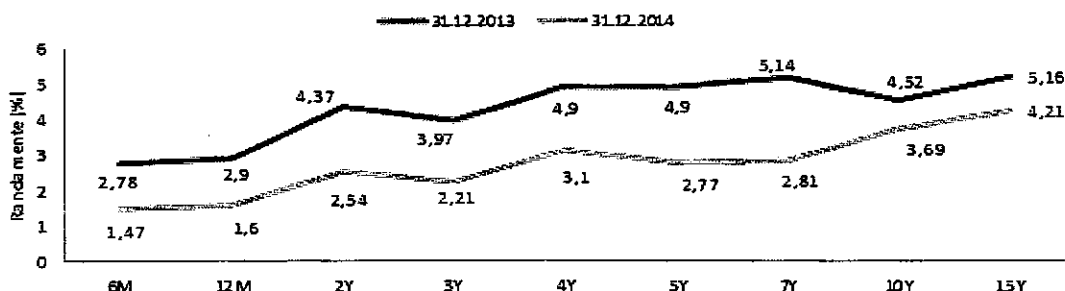
În concordanță cu planul de finanțare în prima parte a anului 2014, MFP a emis obligațiuni de stat cu scadența la 5 ani denuminate în EURO, pentru a facilita constituirea resurselor necesare răscumpărării obligațiunii de stat denuminate în EURO scadente în luna mai în valoare de 1,3 miliarde EURO și menținerea rezervei în valută la dispoziția Trezoreriei Statului



la un nivel confortabil⁷. Chiar dacă aceste instrumente permit extinderea maturității rămase a portofoliului și valorificarea anumitor ferestre de oportunitate, politica pe termen mediu a MFP este de eliminare treptată a emisiunilor de titluri de stat denumite în EURO emise pe piața internă în scopul creării și consolidării curbei de randament în lei, potrivit Strategiei de administrare a datoriei publice guvernamentale pentru perioada 2015 -2017.

Așa cum se observă în graficul de mai jos, ratele dobânzilor aferente titlurilor de stat pe termen scurt și mediu au înregistrat o reducere mai accentuată pe fondul unei oferte mari pe aceste segmente de maturitate, sub nivelul ratei dobânzii de politică monetară a BNR.

Grafic nr. 2 : Randamentele pe piața primară la sfârșitul anului 2013 vs sfârșitul anului 2014



Sursa: MFP

Reducerea ratei dobânzilor aferente titlurilor de stat pe termen scurt pe fondul unei oferte mai mici pe aceste segmente de maturitate, dar și a condițiilor din piața monetară a determinat creșterea costului pentru extinderea duratei de viață medii a portofoliului de datorie internă. Durata medie rămasă a titlurilor de stat emise pe piața internă a crescut la 3,0 ani la sfârșitul anului 2014 față de 2,4 ani la sfârșitul anului 2013.

Un factor cheie care a contribuit la creșterea cererii pentru titlurile de stat a fost decizia agenției de rating S&P de includere a României în categoria investment grade ceea ce a condus la includerea obligațiunilor de stat începând cu luna iulie 2014 în indicii regionali de referință pentru piețele emergente. Astfel, la sfârșitul anului 2014, 9 serii de obligațiuni de stat românești erau incluse în indexul GBI-EM Global Diversified Investment Grade reprezentând o pondere de 2,52% și 8 serii de obligațiuni de stat în indicele Barclays EM Local Currency Government. Reducerea randamentelor a fost semnificativă pentru titlurile emise în Euro cu maturitatea de 5 ani, randamentele scăzând de la lansarea seriei în ianuarie 2014 cu 173 puncte de baza ajungând la 1,345 % la sfârșitul lui 2014.

Piața secundară

Contrar performanței robuste de pe piața primară, lichiditatea pe piața secundară, care este un indicator important în ceea ce privește nivelul de dezvoltare a pieței titlurilor de stat, a scăzut în 2014 și se situează la niveluri scăzute comparativ cu standardele internaționale. Gradul de lichiditate calculat ca raport între volumul total al tranzacțiilor lunare de pe piața

7

Rezerva valutară este necesară pentru diminuarea riscului de refinanțare și de lichiditate, iar dobânzile nete plătite pentru această rezervă reprezintă un cost necesar pentru asigurarea împotriva eventualelor șocuri.

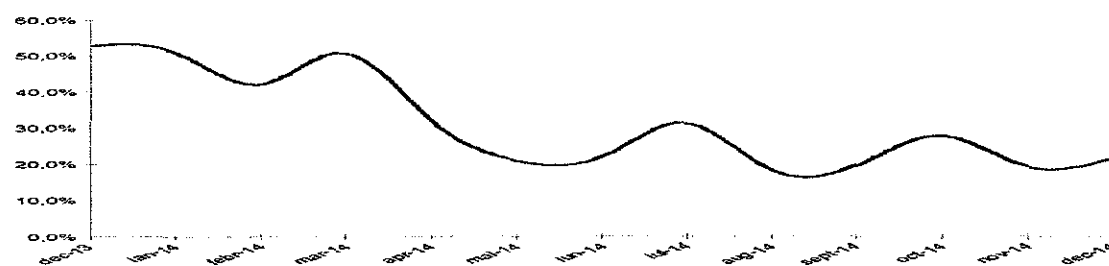


secundară și volumul total al titlurilor de stat a scăzut la 21,1% în decembrie 2014 comparativ cu 52,8% la finele anului 2013.

Nivelurile scăzute ale tranzacțiilor pe piață secundară a titlurilor de stat ar putea reflecta factori ai pieței cum ar fi așteptări de reducere a randamentelor ca urmare a politicii acomodative a BNR și deficiențe structurale cum ar fi lipsa utilizării instrumentelor de piață secundară de tipul operațiunilor repo și absența participării active a Trezoreriei Statului în operațiuni de tip repo, reverse repo, buy backs, bond exchange, etc.

Pentru îmbunătățirea lichidității și tranzacționării pe piața secundară, Ministerul Finantelor Publice a introdus începând cu luna ianuarie 2013, prin Regulamentul nr. 11/2012 privind piața primară a titlurilor de stat, un set de criterii privind evaluarea performanței dealerilor primari, cu accent pe evaluarea performanței activității de pe piața secundară.

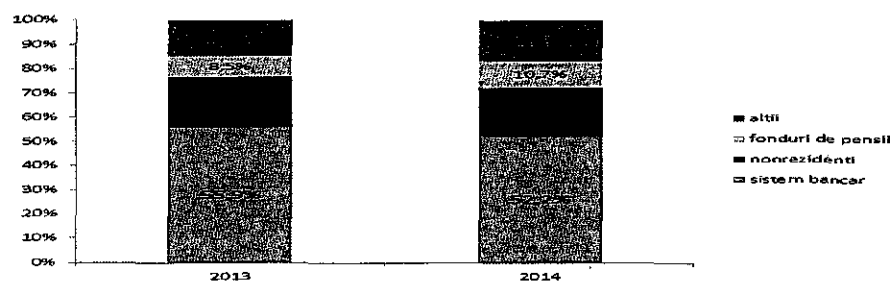
Grafic nr. 3 : Evoluția gradului de lichiditate al titlurilor de stat în lei active în perioada decembrie 2013 - decembrie 2014



Sursa: MFP

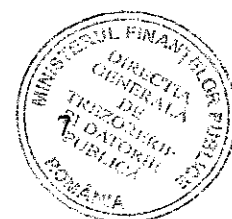
La sfârșitul anului 2014, piața titlurilor de stat a continuat să fie dominată de băncile comerciale, care aveau în portofoliu 52,2 % din volumul total al titlurilor de stat emise pe piață, urmate de investitorii nerezidenți, ale căror dețineri reprezentau 20,3%, în timp ce fondurile de pensii dețineau o pondere de 10,7%.

Grafic nr. 4 : Evoluția titlurilor de stat pe tipul deținătorilor



Sursa: BNR

Băncile vor continua probabil să rămână principalii investitori pentru finanțarea statului. Cererea susținută de titluri de stat din partea băncilor comerciale are la bază contextul de scădere în 2014 a stocului total de credite acordat sectorului privat datorită operațiunilor de externalizare a creditelor neperformante, iar procesul de reluare a creditării este de așteptat să fie gradual. Preferința investitorilor locali se axează pe scadențe de până la 7 ani, și marginal până la 10 ani, în special în cazul celor mai lichide instrumente incluse în indicii regionali.



2.3. Emisiuni de euroobligațiuni și împrumuturi externe contractate în anul 2014

Profitând de fereastra de oportunitate apărută pe piețele internaționale de capital, în luna ianuarie 2014, Ministerul Finanțelor Publice a emis în cadrul Programului MTN, doua serii de obligațiuni denominate în USD, cu maturități de 10 și 30 de ani, în valoare cumulată de 2 miliarde. Astfel, România a împrumutat 1 miliard USD cu maturitatea de 10 ani și un cupon de 4.875% (în scădere comparativ cu emisiunea din anul precedent) și 1 miliard USD cu maturitatea de 30 de ani (cea mai lungă maturitate a unei obligațiuni de stat realizată până în prezent) și un cupon de 6.125%.

De asemenea, în aprilie 2014, MFP a emis euroobligațiuni denominate în Euro cu maturitatea de 10 ani (pentru prima oară de la declanșarea crizei financiare) extinzând curba de randamente în Euro și obținând cel mai redus cost obținut vreodată de România prin emiterea de euroobligațiuni (randament 3,701% și cupon 3,625%).

În luna octombrie 2014, MFP a emis euroobligațiuni denominate în Euro în valoare de 1,5 miliarde Euro cu maturitatea de 10 ani și un cupon de 2,875%.

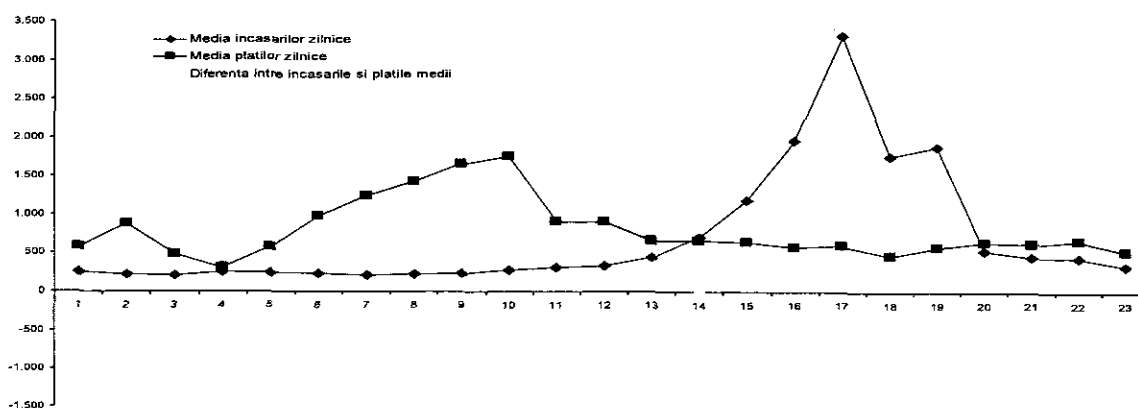
În completare, MFP a continuat parteneriatul cu instituțiile financiare internaționale pentru a beneficia de avantajele financiare aferente produselor acestora. În acest caz, în luna iunie 2014 a fost trasă suma de 300 mil. Euro rămasă din împrumutul de tip BIRD DPL DDO.

Sumele atrase au fost destinate finanțării deficitului bugetar, refinanțării datoriei publice și consolidării rezervei financiare (buffer) în valută la dispoziția Trezoreriei Statului.

2.4. Administrarea lichidităților în anul 2014

Operațiunile de cash management realizate pentru acoperirea golurilor temporare de casă în cursul anului s-au realizat ca urmare a decalajului existent între încasările și plățile în/din contul curent general al trezoreriei statului după cum rezultă și din graficul de mai jos:

Grafic nr. 5 : Media încasărilor și plăților zilnice în cursul unei luni din anul 2014



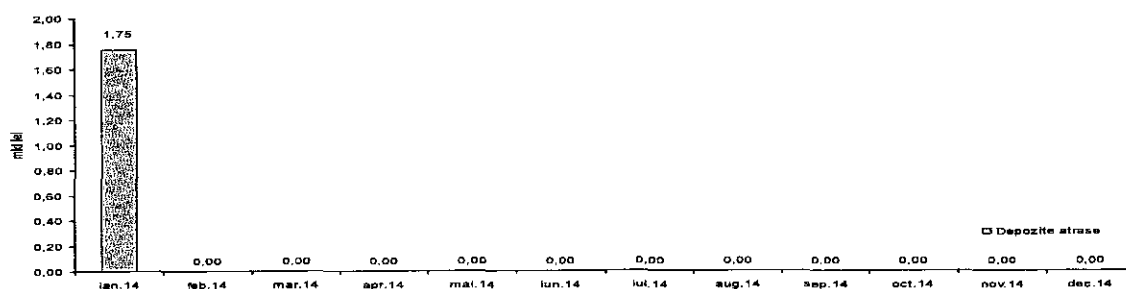
Sursa: MFP

Acoperirea golurilor temporare de casă din contul curent general al trezoreriei statului s-a efectuat prin atragerea de depozite pe termen scurt de pe piața interbancară de la instituțiile de credit și prin operațiuni de schimb valutar.



În anul 2014, depozitele atrase de pe piața interbancară de la instituțiile de credit pe termen foarte scurt (mai puțin de 2 săptămâni) au fost de 1,75 miliarde lei, cu o rată medie a dobânzii de 0,85%.

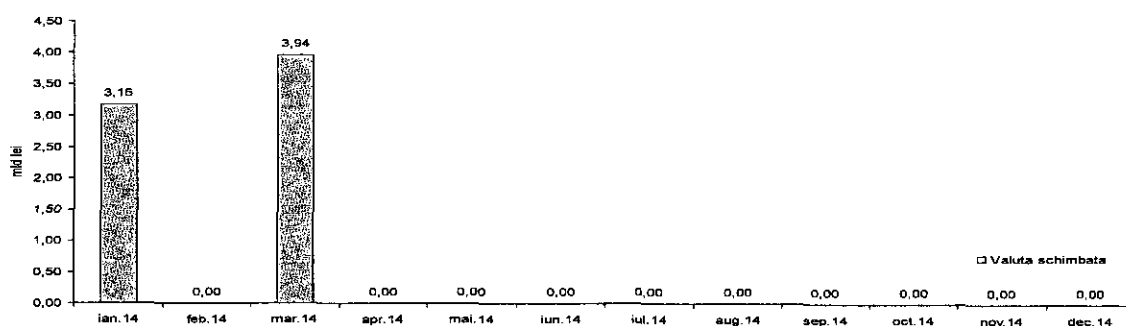
Grafic nr. 6 : Evoluția depozitelor atrase în anul 2014 de pe piața monetară interbancară



Sursă: MFP

Operațiunile de schimb valutar s-au efectuat din tragerile din împrumuturile externe, din emisiunile de titluri de stat în Euro de pe piața internă și din emisiunile de euroobligațiuni în Euro și USD de pe piețele internaționale de capital.

Grafic nr. 7: Evoluția vânzărilor de valută efectuate de Trezoreria Statului pentru finanțarea gollerilor temporare, precum și pentru finanțarea/refinanțarea datoriei publice în anul 2014



Sursă: MFP

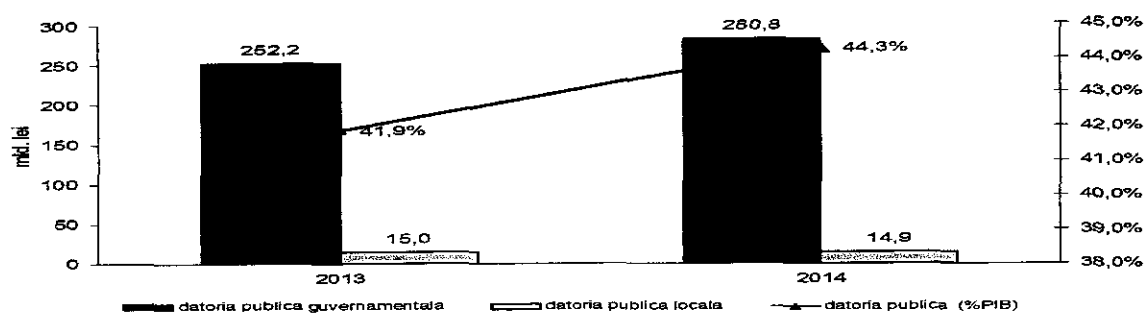
3. Analiza portofoliului de datorie publică guvernamentală și a riscurilor asociate acestei datorii

În contextul evoluțiilor macroeconomice și a piețelor financiare interne și externe, datoria publică contractată în conformitate cu prevederile Ordonanței de Urgență a Guvernului nr. 64/2007 privind datoria publică, cu modificările și completările ulterioare a fost la 31 decembrie 2014 în valoare de 295,7 miliarde lei, din care datoria publică guvernamentală a fost de 280,8 miliarde lei (reprezentând 95% din total datorie publică), în timp ce datoria publică locală a fost de 14,9 miliarde lei (reprezentând 5 % din total datorie publică).

Creșterea datoriei publice în anul 2014 față de anul 2013 cu 28,5 miliarde lei a fost determinată în principal de datoria angajată pentru acoperirea necesităților de finanțare a deficitului bugetar și de refinanțare a datoriei publice guvernamentale, dar și pentru consolidarea rezervei financiare în valută la dispoziția Trezoreriei Statului.



Grafic nr. 8 : Evoluția datoriei publice



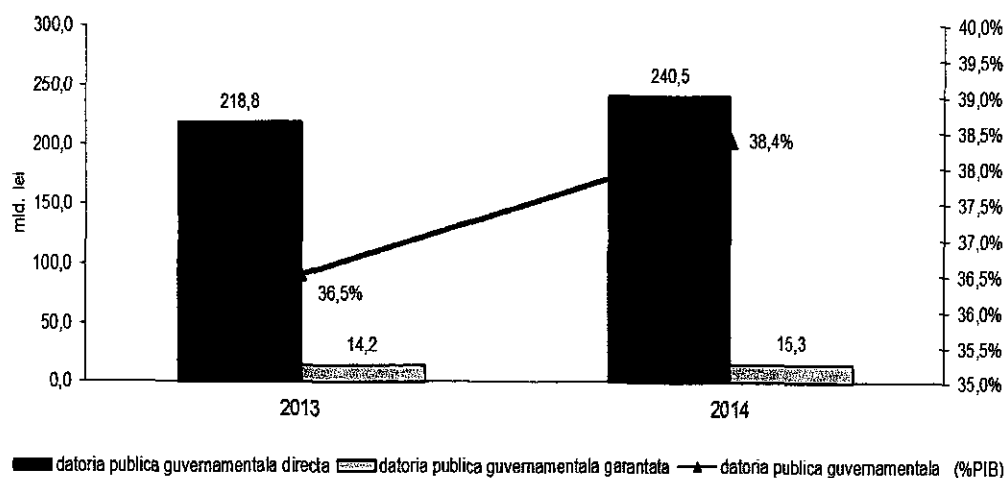
Sursă : MFP

3.1. Portofoliul datoriei publice guvernamentale și riscurile asociate acesteia⁸

Datoria publică guvernamentală la 31 decembrie 2014 a fost în valoare 255,8 miliarde lei, reprezentând 38,4 % din PIB.

În continuare ponderea cea mai mare în total datorie publică guvernamentală o reprezintă datoria publică guvernamentală directă (36,1% în PIB), în creștere cu 1,8 % în PIB față de sfârșitul anului 2013, diferența reprezentând-o datoria publică guvernamentală garantată. În cursul anului 2014, datoria publică guvernamentală garantată a crescut ajungând la sfârșitul anului la 15,3 miliarde lei, în special ca urmare a garanțiilor acordate în cadrul programelor guvernamentale.

Grafic nr. 9 : Datoria publică guvernamentală după tipul datoriei



Sursă : MFP

Garanțiile de stat acordate în anul 2014 au fost în valoare 2.273,7 milioane lei, pentru următoarele programe guvernamentale:

- programul guvernamental „Prima Casă”;
- programul de sprijin pentru beneficiarii proiectelor în domenii prioritare pentru economia românească finanțate din instrumentele structurale ale UE;

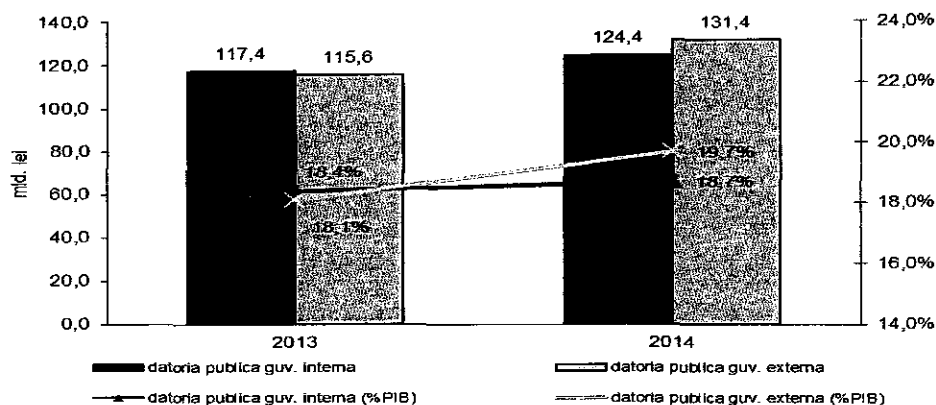
⁸ Nu include finanțarea temporară



- programul de reabilitare termică a clădirilor de locuit cu finanțare prin credite bancare;
- programul de garantare a creditelor pentru întreprinderi mici și mijlocii.

După piața pe care s-a emis datoria publică guvernamentală, 48,6 % din această datorie s-a contractat de pe piața internă și 51,4 % de pe piața externă. Majoritatea datoriei publice guvernamentale interne a fost reprezentată de titluri de stat, în timp ce datoria externă a fost alcătuită din euroobligațiuni emise pe piețele internaționale de capital, împrumuturi externe contractate de la creditori oficiali și de la bănci comerciale.

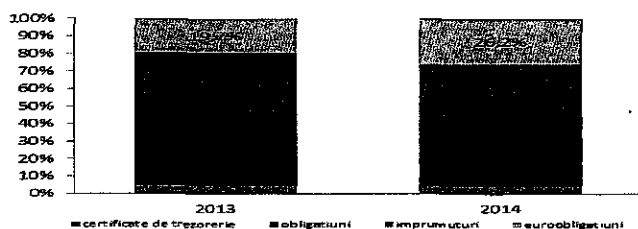
Grafic nr.10 : Datoria publică guvernamentală în funcție de piața pe care s-a emis



Sursă : MFP

Și în anul 2014, MFP a continuat politica de emitere în principal de instrumente negociabile de datorie, astfel că la sfârșitul anului 2014, ponderea titlurilor de stat a crescut la 70,6 % din total datorie publică guvernamentală, față de 66,2% la sfârșitul anului 2013. În ceea ce privește titlurile de stat pe termen scurt, acestea au reprezentat 4,2% în total datorie publică guvernamentală, ceea ce a determinat reducerea riscului de refinanțare, principalul risc asociat portofoliului de datorie publică guvernamentală.

Grafic nr. 11 : Structura pe tipuri de instrumente a datoriei publice guvernamentale (% datorie publică guvernamentală)



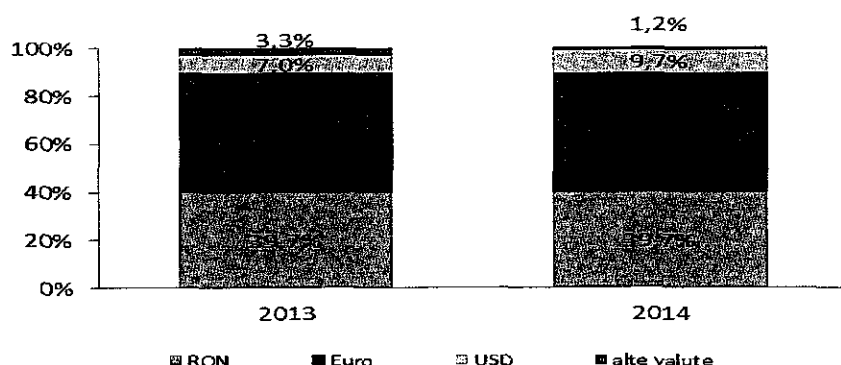
Sursă:MFP

La sfârșitul anului 2014, 60,3% din portofoliul datoriei publice guvernamentale reprezenta datorie denominată în valută, în principal în Euro (care a reprezentat 81,8% din total datorie publică guvernamentală denominată în valută). Ponderea semnificativă a datoriei în valută în



total datorie publică guvernamentală s-a datorat emisiunilor de euroobligațiuni, în Euro și USD, pe termen lung, emise în vederea diminuării riscului de refinanțare și extinderii duratei medii rămase a portofoliului de datorie.

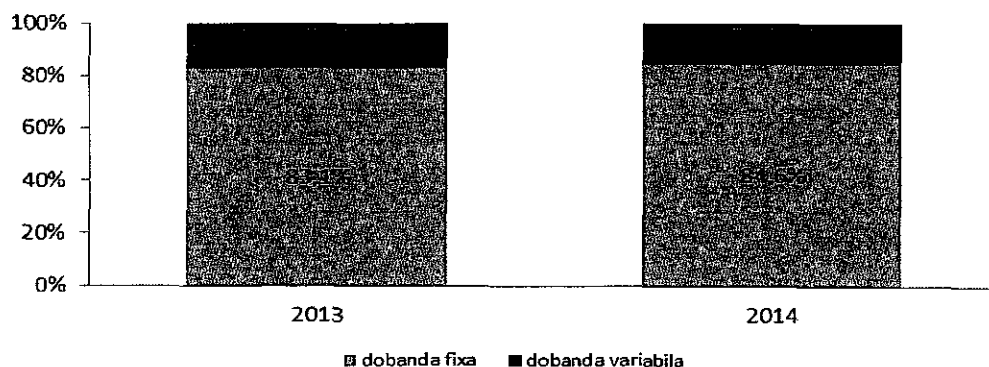
Grafic nr. 12 : Structura datoriei publice guvernamentale pe tipuri de valute
(% datorie publică guvernamentală)



Sursă : MFP

Politica de acoperire a necesităților de finanțare în special prin titluri de stat s-a reflectat și în structura datoriei publice guvernamentale după tipul de rată de dobândă astfel încat ponderea împrumuturilor contractate cu rată fixă a dobânzii, a crescut de la 83,1% cât s-a înregistrat la sfârșitul anului 2013, la 84,6% la sfârșitul anului 2014, determinată în principal de volumul obligațiunilor emise pe piață locală și de emisiunile de euroobligațiuni lansate pe piețele internaționale de capital.

Grafic nr.13 : Structura pe tipuri de dobândă a datoriei publice guvernamentale
(% datorie publică guvernamentală)



Sursă : MFP

Serviciul datoriei publice guvernamentale

Serviciul datoriei publice guvernamentale aferent anului 2014 a scăzut cu 8,6 miliarde lei așa cu rezultă din tabelul de mai jos:

	mld. lei	
	2013	2014
Serviciul datoriei publice guvernamentale din care:		
- directă ⁹	66,1	57,5
- garantată	64,9	56,4
	1,2	1,1
Serviciul datoriei publice guvernamentale din care:		
- rate de capital	66,1	57,5
- dobânzi și comisioane	55,8	47,9
	10,3	9,6

Alți indicatori¹⁰ privind serviciul datoriei publice guvernamentale se prezintă astfel:

	2013	2014
1. Serviciul datoriei publice guv. externe /Exportul de bunuri și servicii ¹¹	4,7%	4,6%
2. Dobânzi aferente datoriei publice guv. externe /Exportul de bunuri și servicii ¹²	1,5%	1,6%
3. Dobânzi și comisioane/Venituri buget general consolidat ¹³	5,1 %	4,5%
4. Dobânzi și comisioane /Cheltuieli buget general consolidat ¹⁴	4,8%	4,3%

3.2 Implementarea Strategiei de administrare a datoriei publice guvernamentale pentru perioada 2014 -2016

În luna martie 2014, a fost aprobată **Strategia de administrare a datoriei publice guvernamentale pentru perioada 2014-2016 (Strategie)**, elaborată urmare consultărilor cu BNR (conform prevederilor OUG 64/2007 privind datoria publică cu modificările și completările ulterioare), și în conformitate cu bunele practici definite în Liniile directe ale Băncii Mondiale și Fondului Monetar Internațional, referitoare la elaborarea strategiilor de datorie publică.

Principalele obiective stabilite prin Strategie pentru anul 2014 au fost:

1. asigurarea necesarului de finanțare al administrației publice centrale și a obligațiilor de plată, pe fondul minimizării costurilor pe termen mediu și lung,
2. limitarea riscurilor financiare asociate portofoliului datoriei publice guvernamentale, în special prin extinderea maturității medii rămase a datoriei și
3. dezvoltarea pieței interne a titlurilor de stat,

⁹ Nu include rambursările din împrumuturile din disponibilitățile contului curent general al Trezoreriei Statului și pe cele în contul instrumentelor de cash management.

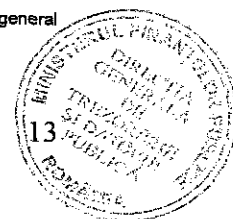
¹⁰ Cheltuielile și veniturile bugetului general consolidat sunt date definitive, iar pentru indicatorii de la punctele 1 și 2 s-a avut în vedere exportul de bunuri și servicii publicat în prognoza de primăvară a Comisiei Naționale de Prognoză – mai 2015.

¹¹ Indicatorul arată măsura în care plățile în contul serviciului datoriei publice guvernamentale externe sunt acoperite din încasările din exportul de bunuri și servicii.

¹² Indicatorul arată măsura în care costul cu dobânda aferentă datoriei publice guvernamentale externe este acoperit din încasările din exportul de bunuri și servicii.

¹³ Indicatorul arată măsura în care dobânzile și comisioanele aferente datoriei publice guvernamentale sunt acoperite de veniturile din bugetul general consolidat.

¹⁴ Indicatorul reprezintă ponderea plăților de dobânzi și comisioane aferente datoriei publice guvernamentale în total cheltuieli din bugetul general consolidat.



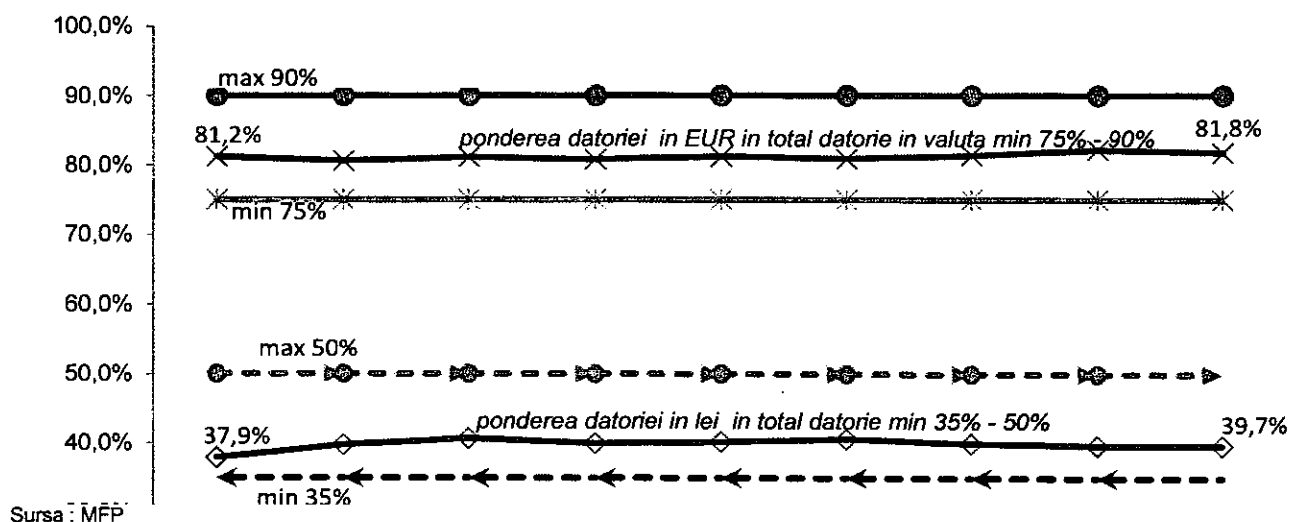
Totodată, principiile care au stat la baza deciziilor de finanțare în 2014 au fost exprimate ca ținte indicative pentru principalii indicatori de risc asociați portofoliului de datorie publică guvernamentală.

Performanța indicatorilor de risc în perioada aprilie – decembrie 2014

a. Evoluția indicatorilor privind riscul valutar

Ponderea datoriei publice guvernamentale în Euro în total datorie publică guvernamentală în valută, a fost peste limita minimă de 75% stabilită prin Strategie (vezi grafic 14), aceasta crescând de la 81,2% în luna aprilie, la 81,8% în luna decembrie 2014 ca urmare a contractării de datorie în valută din surse externe, în principal prin emisiuni de euroobligațiuni de pe piețele internaționale de capital, dar și a tragerii sumei de 300 mil. Euro rămasă din împrumutul BIRD DPL DDO, în scopul extinderii maturității medii rămase a portofoliului de datorie și, implicit a reducerii riscului de refinanțare, dar și pentru consolidarea rezervei în valută la dispoziția Trezoreriei Statului. Pe de altă parte ponderea datoriei publice guvernamentale denominată în lei în total datorie publică guvernamentală s-a menținut în intervalul stabilit prin Strategie pe tot parcursul anului (crescând de la 37,9% în luna aprilie la 39,7% în luna decembrie 2014) ca urmare a emiterii de titluri de stat de tip benchmark cu scadențe pe termen mediu și lung.

Grafic nr. 14 : Performanța indicatorilor de risc valutar

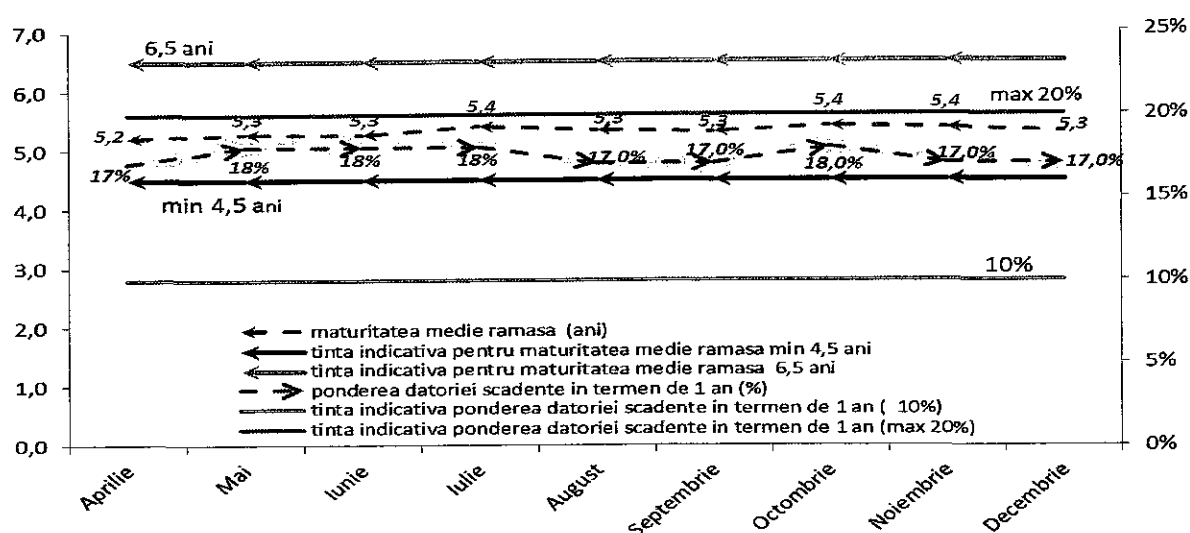


b. Evoluția indicatorilor privind riscul de refinanțare

Față de sfârșitul anului 2013, maturitatea medie a portofoliului de datorie publică guvernamentală a crescut în mod constant ajungând astfel la sfârșitul anului 2014 la 5,3 ani, creștere determinată, în principal de împrumuturile contractate în valută pe termen lung. Ponderea datoriei scadente în termen de 1 an s-a menținut la un nivel relativ constant pe parcursul anului 2014 ajungând la sfârșitul anului la nivelul de 17%, încadrându-se astfel în intervalul stabilit prin Strategie.



Grafic nr. 15: Performanța indicatorilor riscului de refinanțare pentru total datorie publică guvernamentală

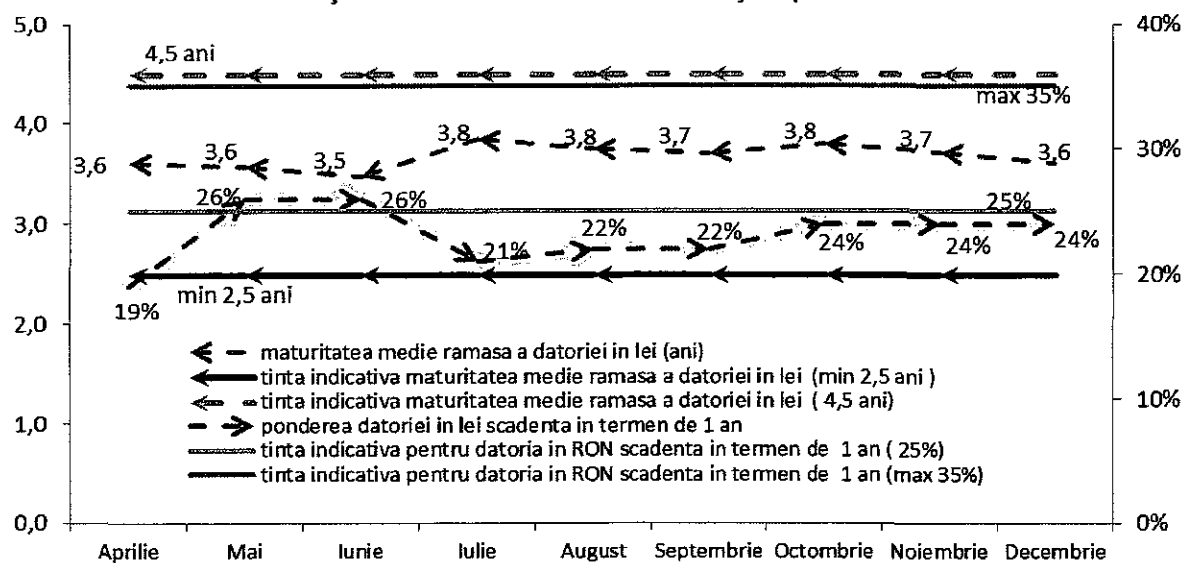


Sursa: MFP

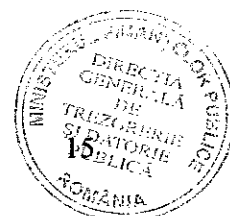
Cu toate că, indicatorii privind riscului de refinanțare corespunzători datoriei publice guvernamentale denumite în lei arată o dificultate în extinderea maturității titlurilor de stat în primul semestru, aceștia s-au încadrat în tinte indicative stabilite prin Strategie. Astfel, maturitatea medie ramasă a datoriei în lei a ajuns la 3,6 ani la sfârșitul anului, iar ponderea datoriei publice guvernamentale în lei scadentă în termen de un an a ajuns la 24% nivel mai mic decât limita minima stabilita prin Strategie de 25% .

Îmbunătățirea indicatorilor privind riscul de refinanțare s-a datorat în principal volumului mai mic de emisiuni de certificate de trezorerie în anul 2014 comparativ cu anii anteriori, simultan cu creșterea emisiunilor de titluri de stat emise pe termen mediu și lung .

Grafic nr. 16 : Performanța indicatorilor riscului de refinanțare pentru datoria denominată în lei



Sursa: MFP

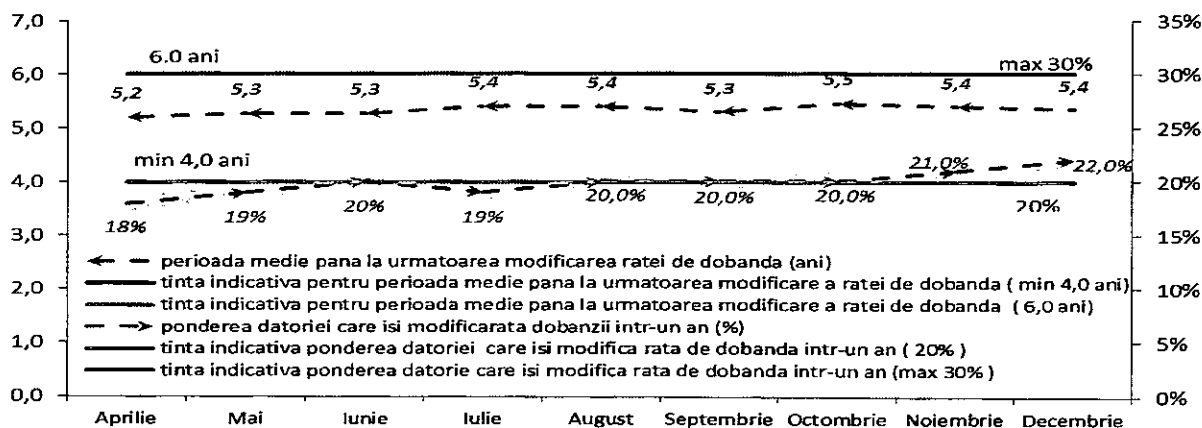


c. Evoluția indicatorilor privind riscul de rată de dobândă

Graficul de mai jos ilustrează performanța administrării datoriei publice guvernamentale în ceea ce privește expunerea la riscul de rată de dobândă.

Indicatorii pentru întreg portofoliul de datorie publică guvernamentală au rămas pe tot parcursul anului la niveluri relativ constante, încadrându-se în limitele stabilite prin Strategie. Astfel, la sfârșitul anului 2014 perioada medie până la următoarea modificare a ratei de dobândă a fost de 5,4 ani, iar ponderea datoriei care își modifică rata de dobândă într-un an a fost de 22%.

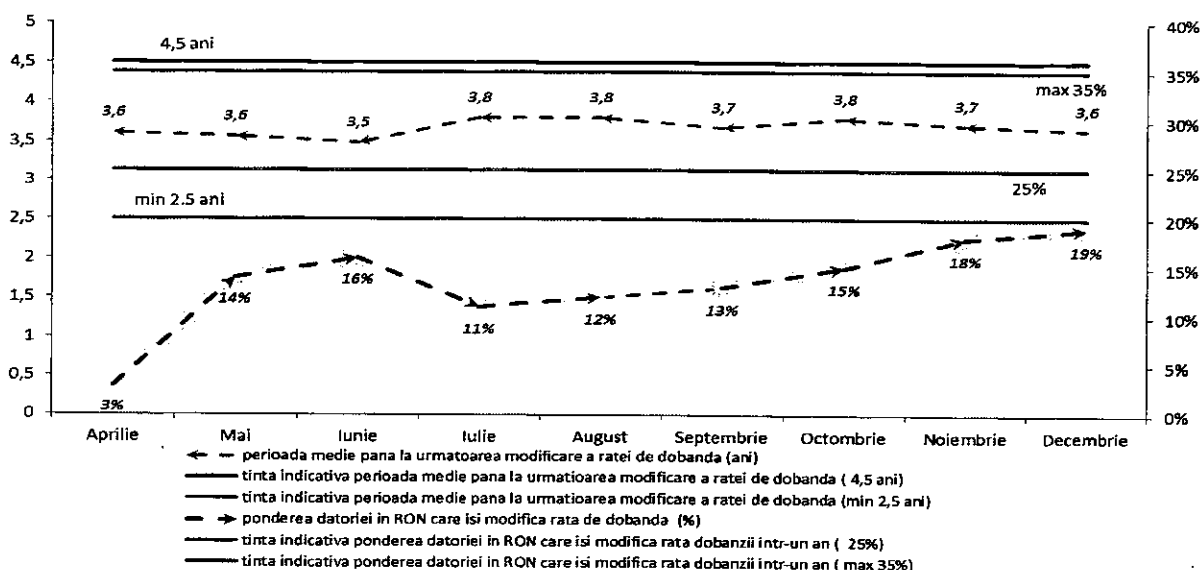
Grafic nr. 17: Performanța indicatorilor privind riscul de rată de dobândă pentru total datorie



Sursa: MFP

În ce privește, riscul de rată de dobândă pentru indicatorii de îndatorare în monedă locală, acesta s-a menținut la un nivel relativ constant pe parcursul anului. Astfel ponderea datoriei în monedă națională care-și schimbă rata de dobândă în termen de un an la sfârșitul anului 2014 a fost de 19% situându-se sub limita minima stabilită prin Strategie de 25%.

Grafic nr. 18: Performanța indicatorilor pentru riscul de rată de dobândă pentru datoria în lei



Sursa: MFP

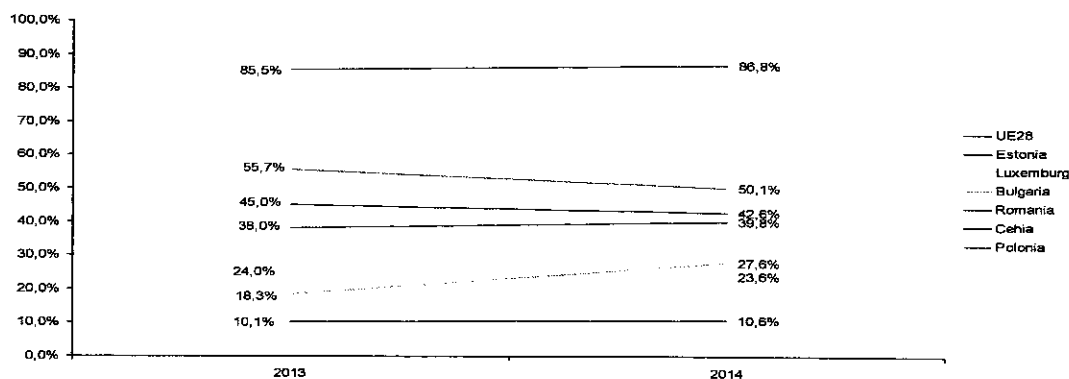


4. Datorie guvernamentală conform metodologiei UE

În ceea ce privește datoria guvernamentală conform metodologiei UE la sfârșitul anului 2014, datoria guvernamentală brută¹⁵ s-a situat în continuare la un nivel sustenabil de 39,8% din PIB, sub plafonul de 60% stabilit prin Tratatul de la Maastricht, iar dacă se au în vedere activele financiare lichide¹⁶, nivelul datoriei guvernamentale nete a fost de 31,4% din PIB.

La nivelul țărilor membre ale Uniunii Europene, la sfârșitul anului 2014¹⁷, România s-a situat pe locul 4 între statele membre UE cu cel mai scăzut nivel de îndatorare după Estonia (10,6%), Luxemburg (23,6%) și Bulgaria (27,6%).

Grafic nr. 19 : Comparatii UE28 (% datoria guvernamentala în PIB)



Sursa:Eurostat

EUGEN ORLANDO TEODOROVICI
MINISTRUL FINANTELOR PUBLICE

¹⁵ Reprezintă datoria administrației publice la valoare nominală, consolidată în cadrul subsectoarelor administrației publice și nu include garanțiile acordate de stat și de unitățile administrativ teritoriale, cu excepția celor plătite din buget, sau pentru care s-au efectuat 3 plăți succesive de către garant.

¹⁶ AF1(aur și DST), AF2(depozite și numerar), AF3(titluri de valoare, altele decât acțiuni),AF5 (acțiuni și alte participații la capital, dacă sunt cotate la bursă, inclusiv unități ale fondurilor mutuale).

¹⁷ Sursă:Eurostat newsrelease euroindicators 75/2015 - 21 Aprilie 2015