

Ministerul Finanțelor Publice

**Raport privind administrarea
datoriei publice guvernamentale**
în conformitate cu Strategia de Administrare a Datoriei
Publice Guvernamentale 2011-2013

31 decembrie 2011

Direcția Generală de Trezorerie și Datorie Publică



Cuprins:

1. Situația macroeconomică în România și politica fiscal - bugetară în anul 2011
2. Strategia de finanțare a deficitului bugetar
 - 2.1. Emisiuni de titluri de stat pe piața primară și piața secundară
 - 2.2. Împrumuturi externe contractate în anul 2011
 - 2.3. Administrarea lichidităților
3. Analiza portofoliului de datorie publică guvernamentală și a riscurilor asociate acestei datorii

Abrevieri:

MFP : Ministerul Finantelor Publice

CNP: Comisia Nationala de Prognoza

BNR: Banca Nationala a Romaniei

CDS : Credit Default Swap

SEC 95: Sistemul European de Conturi

FMI: Fondul Monetar International

CE: Comisia Europeana

UE: Uniunea Europeana

Fitch: Agentia internationala de rating Fitch Ratings

Moody's: Agentia internationala de rating Moody's Investors Service

JCRA: Agentia internationala de rating Japon Credit Rating Agency

S&P's : Agentia internationala de rating Standard & Poor's

BEI: Banca Europeana de Investitii

BERD: Banca Europeana pentru Reconstructie si Dezvoltare

AVAS : Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Statului

BIRD: Banca Internationala pentru Reconstructie si Dezvoltare (parte a Grupului Bancii Mondiale)

PIB : Produsul Intern Brut

Unitati de masura:

EUR : euro

DST: drepturi speciale de tragere

Leu (plural :lei) : este unitatea monetara a Romaniei

1. Situația macroeconomică în România și politica fiscal- bugetară în anul 2011

În anul 2011, România a înregistrat o creștere economică reală de 2,5% din PIB, susținută în principal de performanța foarte bună înregistrată în sectorul agricol (valoarea adăugată brută în creștere cu 11,3%) și în industrie (valoarea adăugată brută în creștere cu 5%), prin intermediul activității de export. Contul curent al balanței de plăți a înregistrat un deficit de 6 mld EUR, în creștere cu 8,7% față de anul 2010, în principal datorită creșterii deficitului balanței veniturilor cu 23,9%. Deficitul contului curent în anul 2011 a fost finanțat în proporție de 32% prin investiții directe ale nerezidenților în România, în valoare de 1,9 mld EUR, în scădere cu 13,5% față de 2010.

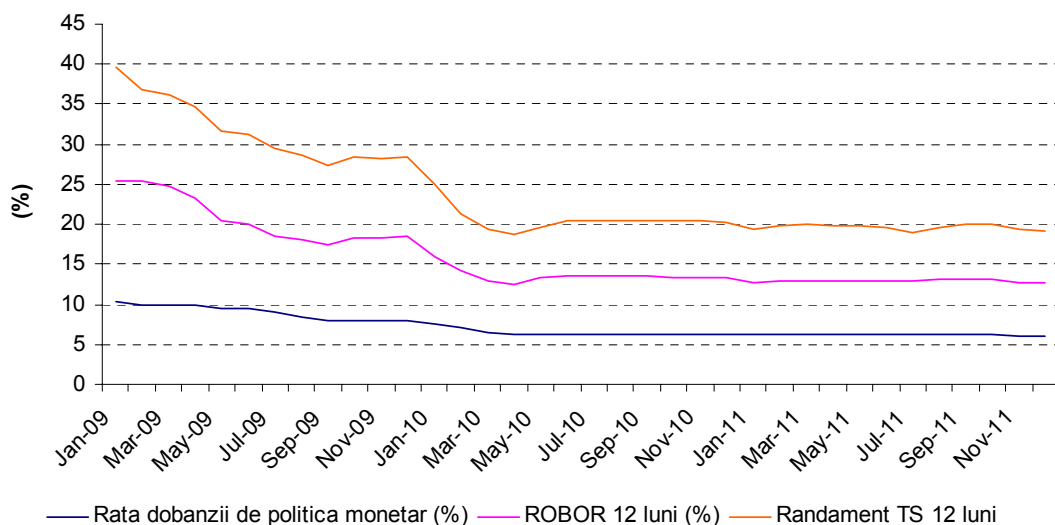
Astfel, în anul 2011, deficitul bugetului general consolidat (în termeni de numerar) a fost de 23,9 mld RON (4,1% din PIB), diminuându-se cu 9,7 mld RON față de 2010. Ajustarea de la nivelul de 6,4% din PIB înregistrată în 2010 s-a datorat atât înregistrării unor venituri mai mari (în special încasările din TVA, impozit pe venituri și profit), cât și reducerilor de cheltuieli operate (cu salariile și protecția socială). Deficitul bugetar calculat conform metodologiei UE (ESA95) a reprezentat 5,2% din PIB în 2011.

Pe parcursul anului 2011, cursul de schimb al monedei naționale a fluctuat în intervalul 4,1-4,4 față de EUR, respectiv 2,7-3,4 față de USD

Rata anuală a inflației a coborât la sfârșitul anului 2011 până la nivelul de 3,14%, cu 4,82 puncte procentuale mai redus decât nivelul de 7,96% înregistrat în decembrie 2010, situându-se astfel în apropierea punctului central de 3% al intervalului țintă al BNR. Convergența ratei anuale a inflației către ținta stabilită de BNR pentru anul 2011 a fost rezultanta cvasiepuizării efectului de runda întâi al majorării cotei TVA în iulie 2010, a tendinței descendente a dinamicii prețurilor volatile, în principal a celor alimentare, precum și a decelării inflației de bază. Cea din urmă a reflectat persistența deficitului amplu de cerere agregată, precum și ameliorarea anticipațiilor inflaționiste, susținută inclusiv de menținerea conduitei prudente a politicii monetare

Începând cu luna noiembrie 2011, ca urmare a consolidării procesului dezinflaționist, BNR a inițiat un trend de scădere a ratei dobânzii de politică monetară de la 6,25% la 6,0%. Scăderea ratei de politică monetară s-a reflectat și în evoluția ratelor de dobândă de pe piața interbancară și a randamentelor titlurilor de stat pe termen scurt.

Grafic nr. 1 Evoluția randamentelor titlurilor de stat la 12 luni vs ROBOR 12 luni vs rata dobânzii de politică monetară



Politica fiscal-bugetară prudentă a statului, politica monetară adecvată a Băncii Naționale, efectele pozitive vizibile ale măsurilor de consolidare fiscală adoptate de Guvern, precum și ancora oferită de acordul stand-by cu FMI au contribuit la atenuarea efectelor crizei financiare la nivel local, permițând totodată înregistrarea unei performanțe macroeconomice pozitive, cu efecte favorabile asupra costurilor refinanțării datoriei publice și a finanțării deficitului bugetar.

Performanțele economice pozitive s-au reflectat și în evaluările agențiilor de rating. Astfel, agenția de rating Fitch a decis în luna iulie 2011 reincluderea României în categoria „investment grade”, iar agențiile de rating Moody’s și Standard & Poor’s au reconfirmat la finalul anului trecut ratingurile acordate României, cu perspectiva stabilă.

Calificativul acordat de către agențiile de rating în vigoare la 31 decembrie 2011

S&P's	Fitch	Moody's	JCRA
BB+ (reafirmare 29 noiembrie 2011) perspectivă stabilă	BB+ perspectivă stabilă	Baa3 (reafirmare 22 decembrie 2011) perspectivă stabilă	BBB- (reafirmare 28 decembrie 2011) perspectivă stabilă

Scala rating S&P, Fitch și JCR:	Scala rating Moody's:
» Grad investițional: de la BBB-, BBB, BBB+, A- până la AAA	» Grad investițional: de la Baa3, Baa2, Baa1, A3 până la Aaa
» Grad speculativ: de la D până la BB-, BB și BB+	» Grad speculativ: de la D până la Ba3, Ba2 și Ba3

Potrivit Deciziei Consiliului ¹ din 7 iulie 2009, România se află în **procedura de deficit excesiv** cu termen de reducere a deficitului calculat conform standardului SEC 95 sub pragul de 3% din PIB până în anul 2011. În condițiile în care autoritățile române au pus în practică cu strictețe recomandările UE și ținând cont de accentuarea impactului negativ al contextului nefavorabil internațional asupra economiei românești comparativ cu așteptările inițiale, Consiliul European a emis în februarie 2010, o recomandare revizuită potrivit căreia deficitul bugetar trebuie să se situeze sub 3% din PIB până în 2012.

În data de 21 septembrie 2010, Comisia Europeană a anunțat în urma evaluării efectuate că România a îndeplinit principalele angajamente asumate privind încadrarea în țintele de deficit, apreciind că statul a luat măsuri adecvate corespunzător recomandărilor formulate de Comisie de reducere a deficitului bugetar sub nivelul de 3% până la data limită convenită (respectiv sfârșitul anului 2012), procedura de deficit excesiv rămânând în așteptare până la îndeplinirea angajamentelor asumate.

2. Strategia de finanțare a deficitului bugetar în anul 2011

Urmare consultărilor comune cu FMI, UE și BM și în conformitate cu prevederile Scrisorilor suplimentare de intenție și ale Memorandumurilor de înțelegere agreeate cu FMI ² și UE ³ și ratificate prin acte normative cu putere de lege, pentru îmbunătățirea managementului datoriei publice și evitarea presiunilor sezoniere în vederea asigurării surselor de finanțare a deficitului bugetar și de refinanțare a datoriei publice guvernamentale, MFP a luat decizia constituirii unei rezerve financiare (buffer) în valută până la valoarea echivalentă acoperirii necesităților de finanțare a deficitului bugetar și refinanțării datoriei publice pentru cca 4 luni.

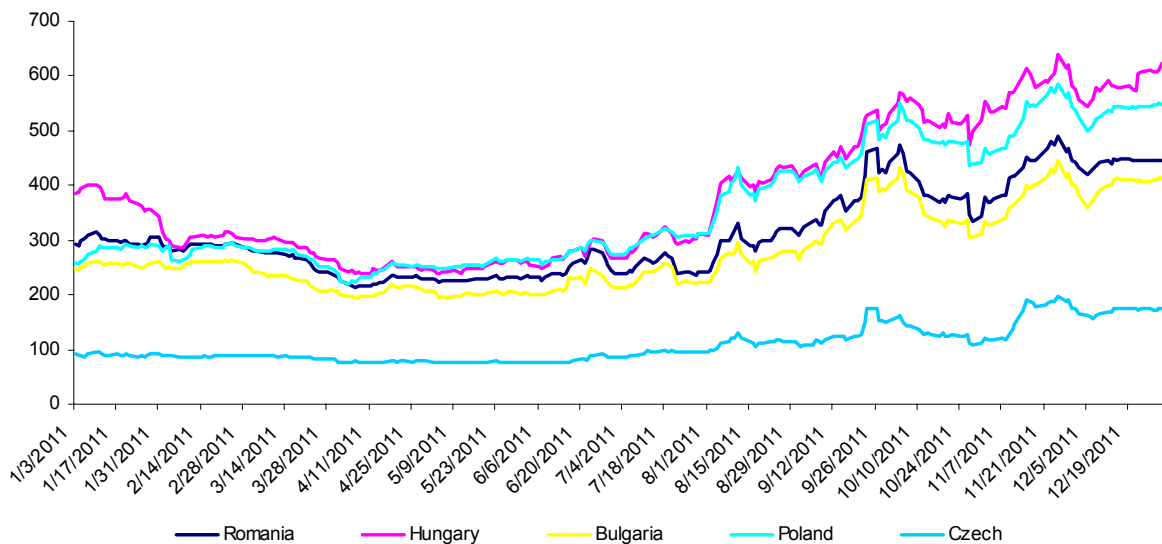
Efectul crizei datoriei din Zona Euro în special din Grecia și a retrogradărilor unor state membre UE efectuate de către agențiile de rating au influențat negativ atât cotațiile CDS, cât și marjele peste obligațiunile de referință aferente țărilor emergente și implicit și ale României. În încercarea de asigurare a surselor de finanțare țările au încercat să speculeze anumite ferestre de oportunitate, iar unele state europene au asigurat chiar finanțarea în avans pentru anul 2011.

¹ Procedura de deficit excesiv este guvernată de Articolul 126 al Tratatului și de Reglementarea Consiliului pentru accelerarea și clarificarea implementării procedurii de deficit excesiv.

² OUG nr.10/2010, Legea nr.257/2010, Legea 84/2011 și Legea 285/2011

³ OUG nr.11/2010, OUG nr 81/2010 și OUG 108/2011

Grafic nr. 2 Comparație CDS la 5 ani pentru țările din regiune



Finanțarea deficitului bugetar în anul 2011 și refinanțarea datoriei publice guvernamentale a fost realizată din surse interne în proporție de 62% și în completare din surse externe, fiind utilizate următoarele instrumente:

- *emisiuni 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, la 2, 3, 5 și 10 ani, precum și redeschiderea emisiunilor de tip benchmark cu maturitățile inițiale de 3, 5 și 10 ani.*

În vederea îndeplinirii obiectivului de dezvoltare a pieței titlurilor de stat și de construire și consolidare a curbei de randamente aferentă titlurilor de stat pe piața internă, în anul 2011 au fost emise în mod regulat titluri de stat pe piața internă, conform calendarului de emisiuni anunțat. În anul 2011, au fost emise titluri de stat în valoare de 57,2 mld lei, din care 67% certificate de trezorerie cu scadențe la 5, 6, 7, 9, 11 și 12 luni, diferența fiind reprezentată de emisiunile noi de obligațiuni de tip benchmark cu scadență de 2, 3, 5 și 10 ani, precum și redeschiderea emisiunilor de obligațiuni de stat tip benchmark cu maturitățile inițiale de 3, 5 și 10 ani. Comparativ cu randamentul mediu al titlurilor de stat emise în luna decembrie 2010,

randamentul mediu al titlurilor de stat emise în luna decembrie 2011 s-a redus în medie cu 0,2% ajungând la cca 6,7%.

- *emisiuni de titluri de stat în Euro pe piața internă și externă*

Pe piața internă, în anul 2011 MFP a lansat doua emisiuni de obligațiuni de stat denominate în euro astfel:

- în luna mai 2011, MFP a lansat o emisiune de obligațiuni în euro în valoare de 939,2 mil. euro, cu scadența la 3 ani,
- la sfârșitul lunii iulie 2011 MFP a lansat o emisiune de obligațiuni în euro în valoare de 462,6 mil. Euro cu scadența la 4 ani.

Pe piața externă, pentru finanțarea din surse externe a deficitului bugetar, a fost lansat Programul-cadru de emisiuni de titluri de stat pe termen mediu în valoare de 7 mld. EURO stabilit pentru perioada 2011-2013. Emisiunea inaugurală în cadrul acestui program a fost lansată pe 9 iunie 2011, în valoare de 1,5 mld Euro (fiind emisiunea cu cea mai mare valoare lansată de România pe piețele externe de capital), cu o maturitate de 5 ani și cuponul de 5,25%. Programul MTN a fost îmbunătățit în a doua jumătate a anului 2011 astfel încât să poată fi accesate piețele externe de capital atât în Euro cât și în USD.

- *trageri din împrumuturile noi contractate în cadrul pachetului financiar extern încheiat cu FMI, Comunitatea Europeană și BIRD, precum și împrumuturi externe destinate finanțării de proiecte*

Din pachetul financiar extern încheiat cu FMI, UE și BIRD în anul 2009, au fost efectuate trageri în valoare de 1,35 mld. Euro din împrumutul de la Comunitatea Europeană și 700 mil Euro de la BIRD (împrumuturi pentru politici de dezvoltare DPL 2 și DPL 3), destinate finanțării deficitului bugetar, refinanțării datoriei publice și consolidării rezervei valutare (buffer) în valută a MFP.

Din punct de vedere al procesului de finanțare a deficitului bugetar, pachetul financiar extern încheiat cu FMI, CE și Banca Mondială a reprezentat soluția optimă pentru momentul respectiv, evitându-se astfel acumularea unui risc mare de refinanțare prin emiterea unor volume foarte mari de titluri de stat pe termen scurt. Din punct de vedere al costurilor aferente finanțării s-a obținut o diminuare a acestora ținând cont de avantajul comparativ al costurilor împrumuturilor de la instituțiile financiare internaționale. Pachetul financiar asigură, de asemenea confortul mediilor investiționale și implementarea reformelor politice de consolidare fiscală.

În completarea împrumuturilor externe prezentate pentru finanțarea deficitelor bugetare din anul 2011 s-au utilizat intrările din creditele externe destinate finanțării de proiecte care au fost în valoare de 3,1 mld lei.

- *trageri din împrumuturile contractate de autoritățile administrației publice locale*
- *sume recuperate de către AVAS din activele bancare neperformante și sume recuperate de Ministerul Economiei în baza OUG nr. 249/2000.*

2.1. Emisiuni de titluri de stat pe piața primară și piața secundară

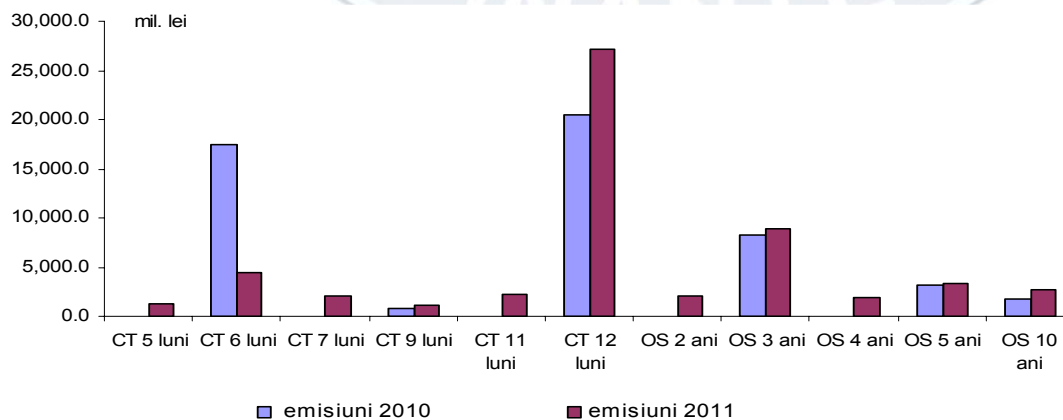
Piața primară

În contextul economic și financiar prezentat anterior, volumul **titlurilor de stat emise pe piața primară** în 2011 a crescut la 57,2 mld. lei față de 51,9 mld lei în 2010, prin instrumente denumite în lei și în valută.

Titlurile de stat emise pentru acoperirea necesităților de finanțare în anul 2011 au fost:

- certificatele de trezorerie în lei cu scadență la 5, 6, 7, 9, 11 și 12 luni în valoare de 38,3 mld. lei și
- obligațiunile de tip benchmark în lei cu scadențe la 2, 3, 5 și 10 ani, în valoare de 13,1 mld. lei.
- titluri de stat în euro, cu scadențe la 3 și 4 ani în valoare de 5,8 mld. lei (1,4 mld. euro)

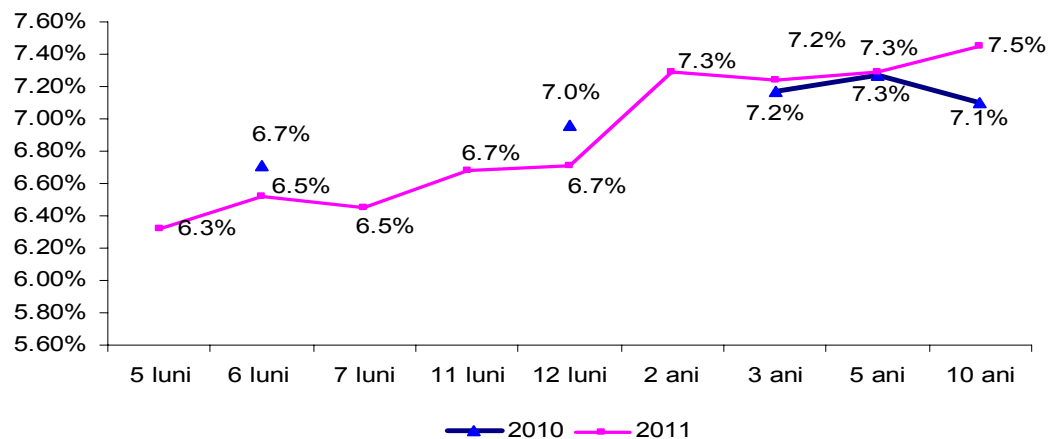
Grafic nr. 3 Emisiuni de titluri de stat pe piața primară 2010 vs 2011



Structura pe maturități a titlurilor de stat s-a îmbunătățit în anul 2011 ajungând la 67% emisiuni de titluri de stat pe termen scurt și 33% emisiuni de titluri de stat pe termen mediu și lung comparativ cu anul 2010 când această structură a fost de 75% pe termen scurt respectiv 25% pe termen mediu și lung.

Evoluția randamentelor medii aferente titlurilor de stat în lei în 2011 comparativ cu sfârșitul anului 2010 se prezintă astfel:

Grafic nr. 4 Evoluția randamentelor medii (adjudecare) aferente titlurilor de stat



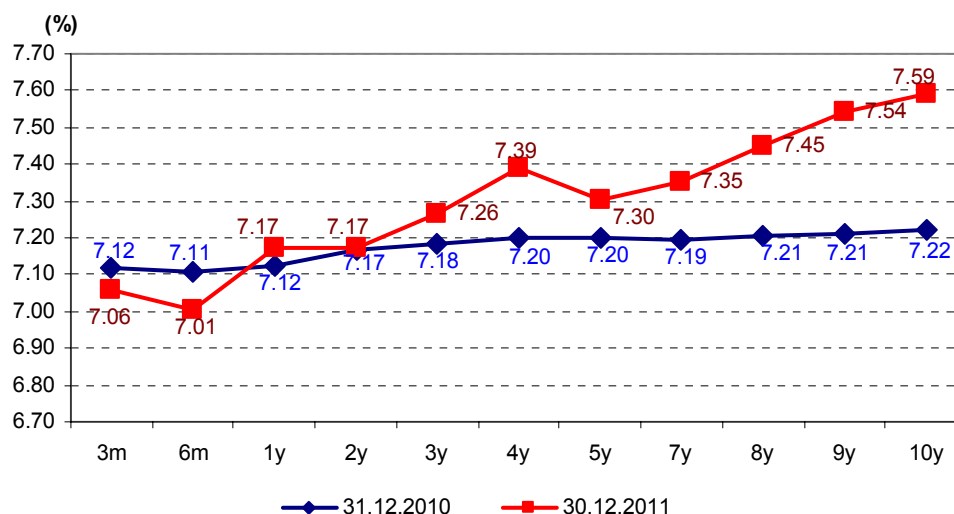
Emisiunile de titluri de stat au fost denumite atât în lei, cât și în euro, ca urmare a dialogului purtat cu dealerii primari și a lichidității în valută existente în piață.

În prima parte a anului 2011, pe fondul lichidităților existente în valută pe piața interbancară, pentru acoperirea necesităților de finanțare, MFP a lansat două emisiuni de obligațiuni de stat denumite în euro pe piața internă cu maturități de 3 și 4 ani în valoare totală de 1,4 mld. Euro. Aceste emisiuni de titluri au reprezentat o alternativă de finanțare pe termen mediu diminuând riscul de refinanțare la care s-ar fi ajuns dacă s-ar fi apelat numai la finanțarea pe termen scurt în lei. Totodată, emisiunile în valută pe piața internă au reprezentat o fereastră de oportunitate pentru păstrarea unor costuri de finanțare scăzute într-un context de piață dificil.

Piața secundară

Evoluția curbelor de randament la titlurile de stat pe piața secundară în anul 2010 comparativ cu anul 2011 se prezintă astfel:

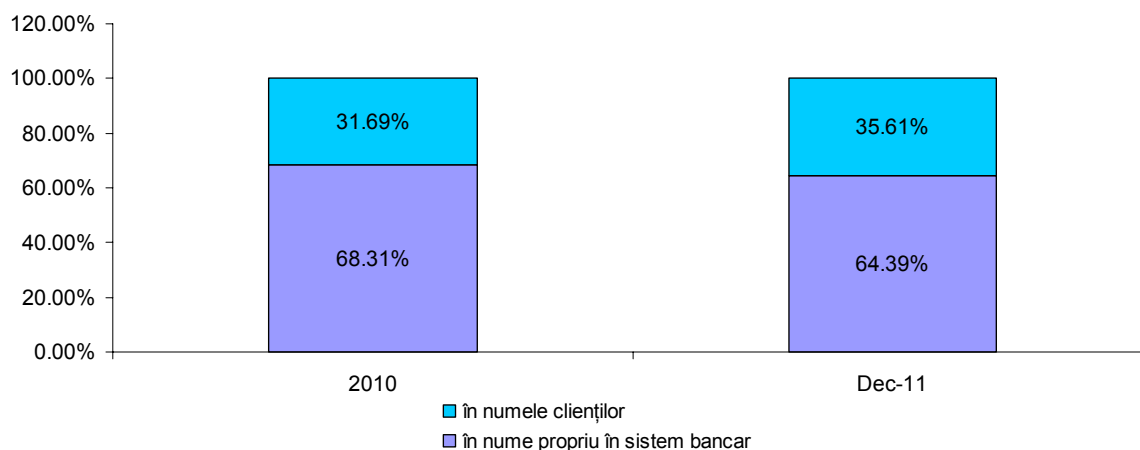
Grafic nr.5 Curba de randament la 31.12.2010 vs 31.12.2011



În ceea ce privește deținătorii titlurilor de stat se constată o diminuare a deținerilor⁴ de titluri de stat de către băncile comerciale locale în favoarea instituțiilor nefinanciare în anul 2011 vs 2010.

Grafic nr. 6 Deținerile de titluri de stat decembrie 2011 vs decembrie 2010

Deținerile de titluri de stat pe piața internă



⁴ Sursă : BNR

Dacă pentru sfârșitul anului 2010 deținerile băncilor comerciale au fost de 68,3 % din total emisiunilor de titluri de stat, la sfârșitul anului 2011 acestea au fost de 64,4%, în timp ce ponderea deținerilor nerezidenților în lei a crescut la cca 11,7% (nu include titlurile de stat depozitate în Clearstream) din totalul titlurilor de stat emise în lei comparativ cu anul 2010, când acestea înregistrau 10,5% din totalul titlurilor de stat emise în lei.

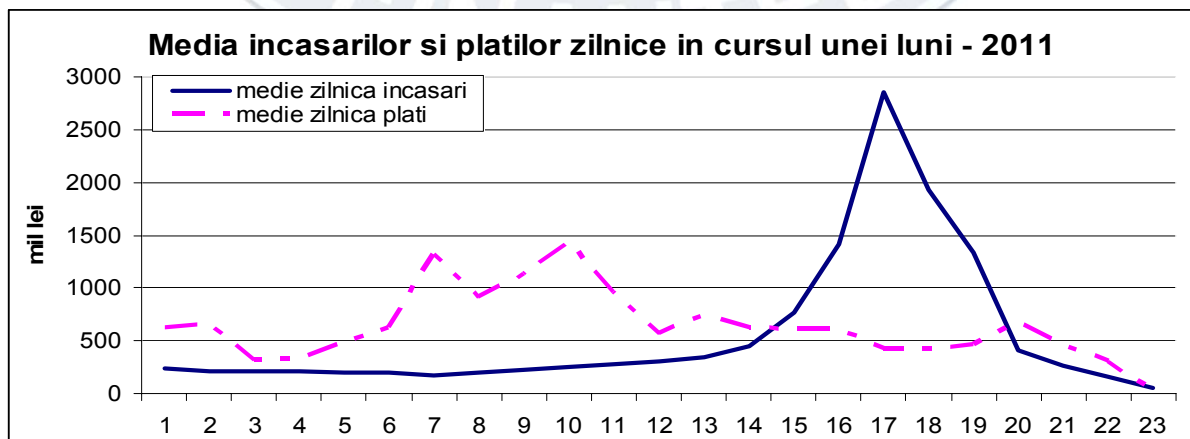
2.2 Împrumuturi externe contractate în 2011

În anul 2011, pe fondul unui context favorabil (piețe financiare suficient de lichide și în condiții de marje rezonabile), au apărut ferestre de oportunitate, de care au profitat de altfel și alți emitenți suverani, Ministerul Finanțelor Publice lansând Programul-cadru de emisiuni de titluri de stat pe termen mediu în valoare de 7 mld. EURO. În cadrul acestui program, pe 9 iunie 2011, a fost lansată emisiunea inaugurală în valoare de 1,5 mld Euro. Interesul semnificativ pentru titlurile de stat românești denuminate în euro pe piețele internaționale de capital a fost relevat de faptul ca emisiunea de euroobligațiuni a fost suprasubscrisă de cca 2 ori. Sumele atrase au fost destinate finanțării deficitului bugetar și refinanțării datoriei publice.

La aceasta, se adaugă cele două împrumuturi în valoare de 700 mil Euro de la BIRD (împrumuturi pentru politici de dezvoltare DPL 2 și DPL 3), destinate finanțării deficitului bugetar, refinanțării datoriei publice și consolidării rezervei valutare (buffer) în valută a MFP.

2.3 Administrarea lichidităților

Operațiunile de cash management s-au datorat decalajului mare între încasările și plățile în/din contul curent general al trezorerie statului după cum rezultă și din graficul (Grafic 7) de mai jos:

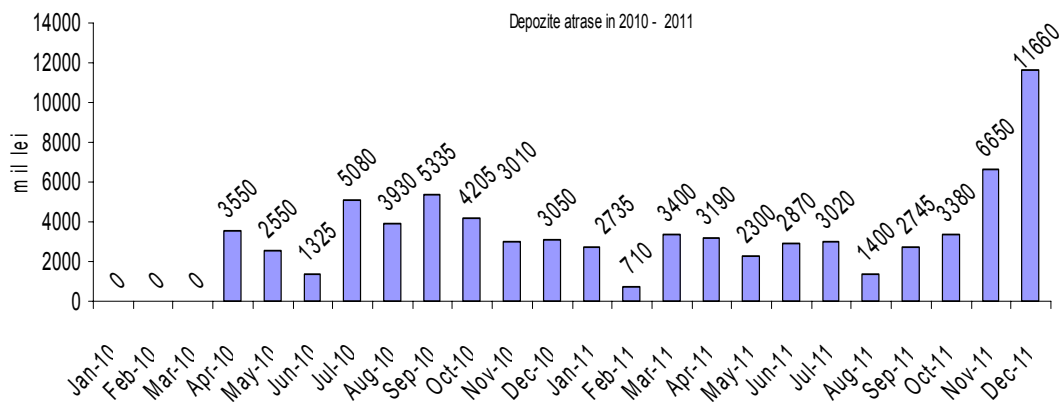


Acoperirea golurilor temporare de casă din contul curent general al trezoreriei statului s-a efectuat atât prin atragerea de depozite pe termen scurt de pe piața interbancară de la instituțiile de credit, cât și prin operațiuni de schimb valutar.

Depozitele atrase de pe piața interbancară de la instituțiile de credit pe termen foarte scurt (mai puțin de 2 săptămâni) în anul 2011 au fost de 44,0 mld lei, cu o rată medie a dobânzii de 4,66%.

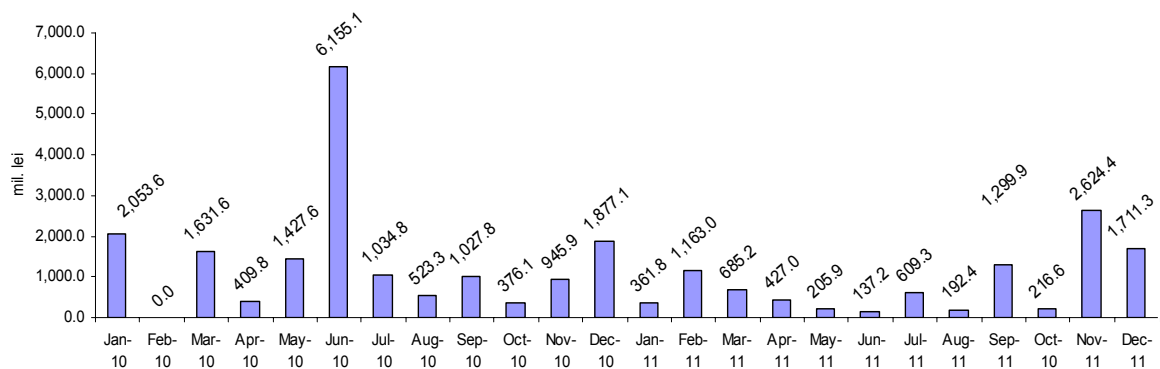
Operațiunile de schimb valutar s-au efectuat din tragerile din împrumuturile externe și din emisiuni titluri de stat în Euro de pe piața internă și externă.

Grafic nr.8 Evoluția depozitelor atrase 2010 vs 2011



Grafic nr.9 Evoluția vânzărilor de valută

Operatiuni de vanzari de valuta efectuate de Trezoreria Statului pentru finantarea golurilor temporare precum si pentru finantarea/refinantarea datoriei publice in 2010-2011



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

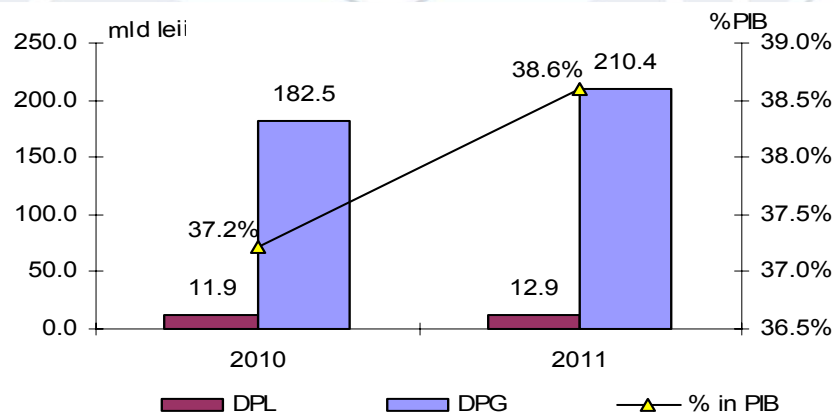
Principalele obiective conform **Strategiei privind administrarea datoriei publice guvernamentale pentru perioada 2011-2013** (Strategie) avute în vedere în anul 2011 au fost:

1. creșterea controlată a datoriei publice guvernamentale,
2. reducerea costurilor cu datoria publică guvernamentală pe termen lung în condițiile unui nivel acceptabil al riscurilor asociate portofoliului de datorie publică guvernamentală,
3. limitarea riscurilor aferente portofoliului de datorie publică guvernamentală,
4. dezvoltarea pieței titlurilor de stat.

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**, a fost la 31 decembrie 2011 în valoare de 223,3 mld. lei, din care datoria publică guvernamentală de 210,4 mld. lei (reprezentând 94,2% din total datorie publică), în timp ce datoria publică locală a fost de 12,9 mld. lei (5,8% din totalul datoriei publice).

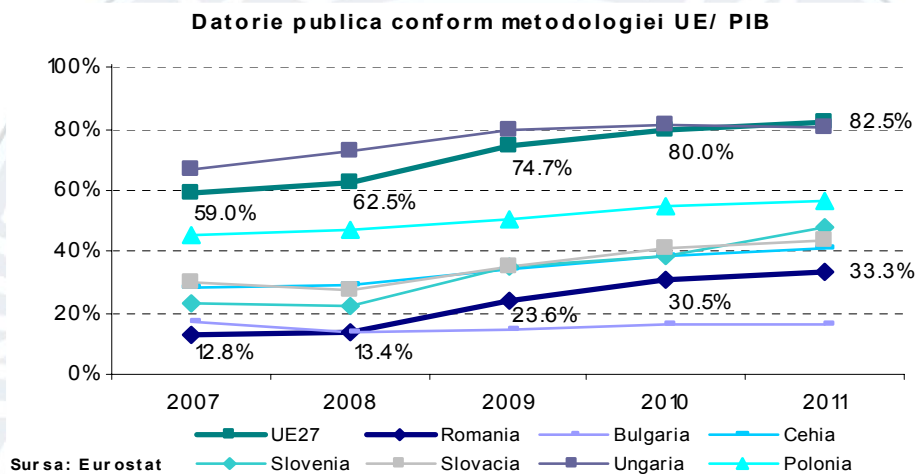
Creșterea datoriei publice în anul 2011 față de datoria înregistrată la sfârșitul anului 2010 cu 28,8 mld. Lei, respectiv cu 1,4 puncte procentuale din PIB, a fost determinată în principal de datoria angajată pentru acoperirea necesităților de finanțare a deficitului bugetar și de refinanțare a datoriei publice guvernamentale.

Grafic nr10. Evoluția datoriei publice guvernamentale



La sfârșitul anului 2011, **datoria guvernamentală calculată conform metodologiei UE⁵** a reprezentat 33,3 % din PIB, nivel net inferior plafonului de 60% stabilit prin Tratatul de la Maastricht, din care datoria internă a reprezentat 16,9% din PIB, în timp ce datoria externă a reprezentat 16,4% din PIB. În aceste condiții România are unul dintre cele mai reduse nivele de îndatorare din UE, după Estonia (6.0%), Bulgaria (16.3%) și Luxemburg (18.2%).

Grafic nr.11 Gradul de îndatorare publică în țările Europei Centrale și de Est în perioada 2007-2011



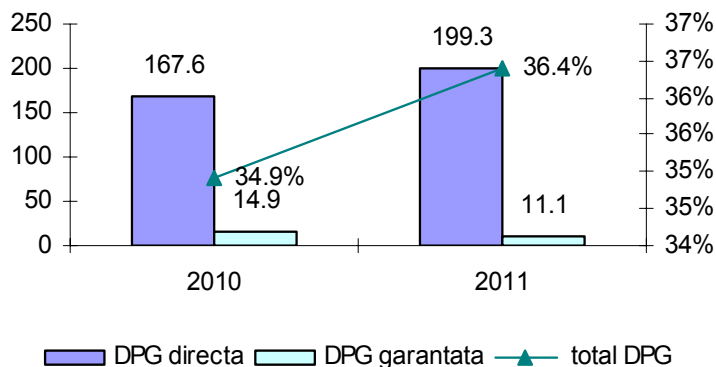
Structura datoriei publice guvernamentale

Datoria publică guvernamentală (DPG) la 31 decembrie 2011 a fost în valoare de 210,4 mld. lei, reprezentând 36,4% din PIB, în creștere cu 1,5% din PIB față de sfârșitul anului 2010.

Din totalul datoriei publice guvernamentale înregistrat la sfârșitul lui 2011, **datoria publică guvernamentală directă** a reprezentat 94,7%, în creștere față de 91,9% în 2010, diferența reprezentând-o datoria publică guvernamentală garantată. În cursul anului 2011, pe fondul unui spațiu fiscal mai restrâns agreat cu instituțiile financiare internaționale (deficit bugetar de 4,1% din PIB față de 6,4% din PIB în 2010), dar și al modificării termenilor garanțiilor în cadrul unor programe guvernamentale, datoria publică guvernamentală garantată și-a menținut trendul descendent, reducându-se astfel și riscul de plată asumat de Ministerul Finanțelor Publice în calitate de garant.

⁵ 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 platite din buget, sau pentru care s-au efectuat 3 plăți successive de către garant

Grafic nr. 12 Datoria publică guvernamentală după tipul datoriei



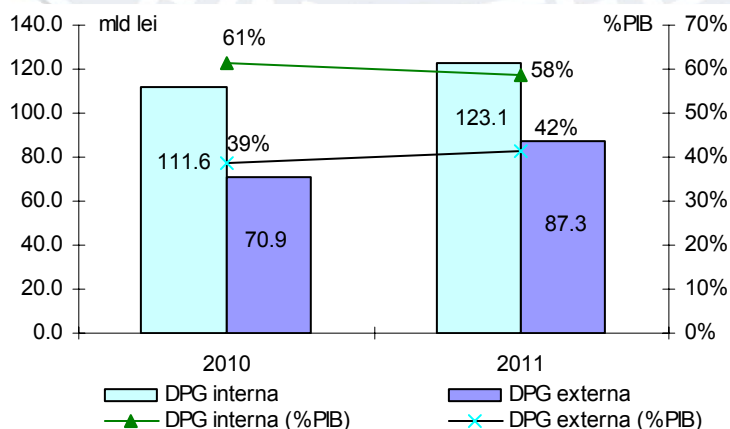
Datoria publică guvernamentală garantată a scăzut ca pondere în total datorie publică guvernamentală în anul 2011 cu 2,9 puncte procentuale în total datorie publică guvernamentală față de anul 2010, ca urmare a reducerii expunerii în cadrul programului Prima Casă, prin înjumătățirea valorii garanțiilor acordate băncilor în vederea împărțirii proporționale a riscurilor între stat și băncile finanțatoare.

Garanțiile emise în anul 2011 au fost în valoare de 1.745,6 mil. lei astfel:

- garanții acordate în cadrul programului guvernamental „Prima Casă” – 1.670,7 mil. lei;
- garanții acordate în cadrul programul de reabilitare termică – 4,1 mil. lei;
- garanțiilor acordate în cadrul programului de sprijin pentru beneficiarii proiectelor în domenii prioritare pentru economia românească finanțate din instrumente structurale ale UE – 53,7 mil. lei;
- garanții de stat acordate in cadrul programului Mihail Kogalniceanu – 17,1 mil. lei.

În ceea ce privește piața pe care s-a emis datoria publică guvernamentală, se menține trendul din ultimii 3 ani de scădere a ponderii datoriei contractate pe piața internă, evoluție consistentă cu obiectivele Strategiei de management al datoriei publice de diversificare a surselor de finanțare și de emisiuni prin programul MTN.

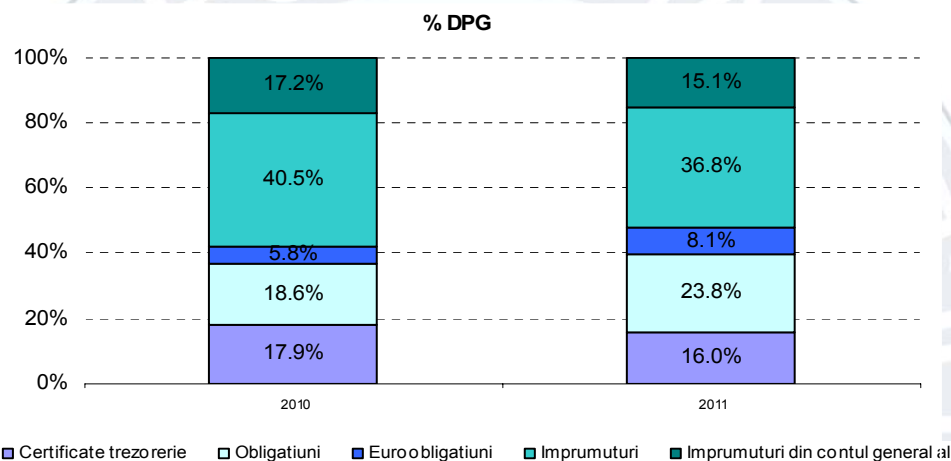
Grafic nr.13 DPG în funcție de piața pe care s-a emis datoria publică



La sfârșitul anului 2011, *datoria tranzacționabilă* (titluri de stat) reprezenta 47,9% din totalul datoriei publice guvernamentale, din care 39,8% erau titluri de stat emise pe piața internă, în creștere cu 3,3% față de 2010.

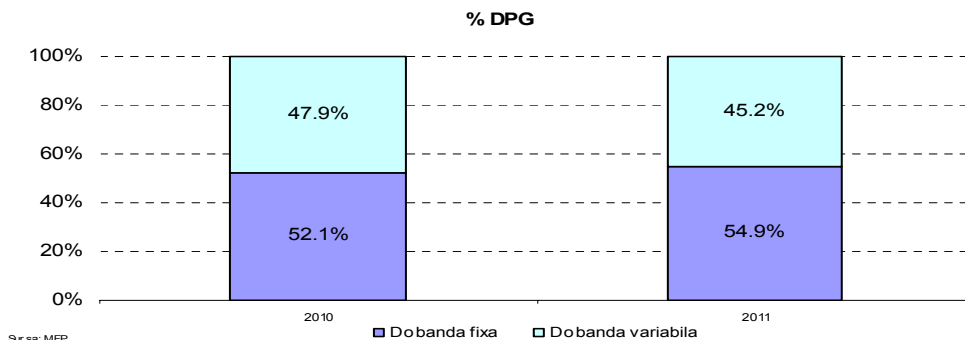
Potrivit *structurii pe instrumente* a datoriei publice guvernamentale în anul 2011, împrumuturile din disponibilitățile contului curent general al trezoreriei statului reprezintă o pondere importantă 15,1% din total datorie, în creștere cu 0,4 mld. lei față de sfârșitul anului 2010, până la nivelul de 31,8 mld. lei.

Grafic nr.14 Structura pe tipuri de instrumente a datoriei publice guvernamentale



Structura datoriei publice guvernamentale după tipul ratei de dobândă evidențiază o ușoară creștere a ponderii împrumuturilor contractate cu rată fixă a dobânzii, de la 52,1% cât se înregistra la sfârșitul lui 2010, la 54,9% la sfârșitul anului 2011, determinată în principal de volumul obligațiunilor emise pe piață locală și de emisiunile de euroobligațiuni lansate pe piețele internaționale de capital.

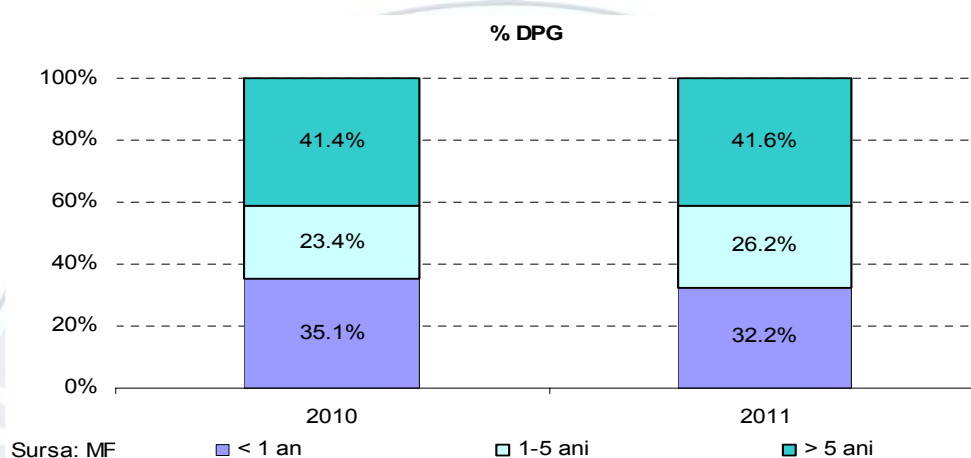
Grafic nr.15 Structura pe tipuri de dobândă a datoriei publice guvernamentale



Sursa: MFP

După durata inițială a împrumuturilor ponderea cea mai mare de 67,8% este deținută de împrumuturile contractate pe termen mediu și lung (peste 1 an). Ponderea ridicată a datoriei pe termen scurt (32,2% în totalul datoriei publice guvernamentale) se datorează împrumuturilor din disponibilitățile contului curent general al trezoreriei statului și emisiunilor de certificate de trezorerie.

Grafic nr.16 Structura datoriei publice guvernamentale în funcție de durata inițială

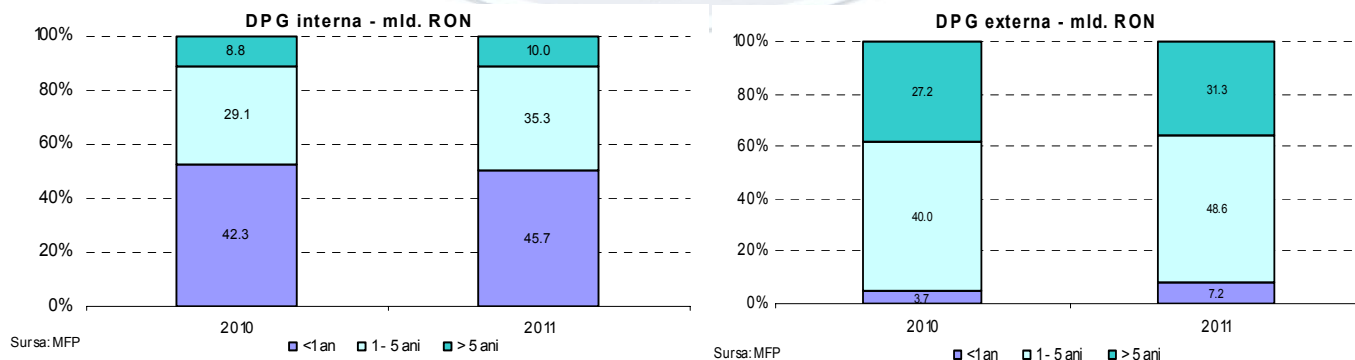


În ceea ce privește *maturitatea reziduală a DPG* interne, situația înregistrată la sfârșitul anului 2011 comparativ cu anul 2010 arată că 10% din DPG internă avea o scadență reziduală de peste 5 ani, față de 8,8% la sfârșitul lui 2010, în timp ce ponderea celei cu scadență reziduală sub 1 an a crescut de la 42,3%, de la 45,7%, în aceeași perioadă de timp.

Structura pe maturități reziduale a DPG externe s-a menținut aproape neschimbată în anul 2011, cu cca. 56% în segmentul 1-5 ani și mai puțin de 10% sub 1 an. Maturitatea reziduală de peste 5 ani a crescut față de sfârșitul anului 2010 ca urmare a emisiunii de euroobligațiuni pe piața internațională de capital în cadrul programului MTN în primul semestru din 2011.

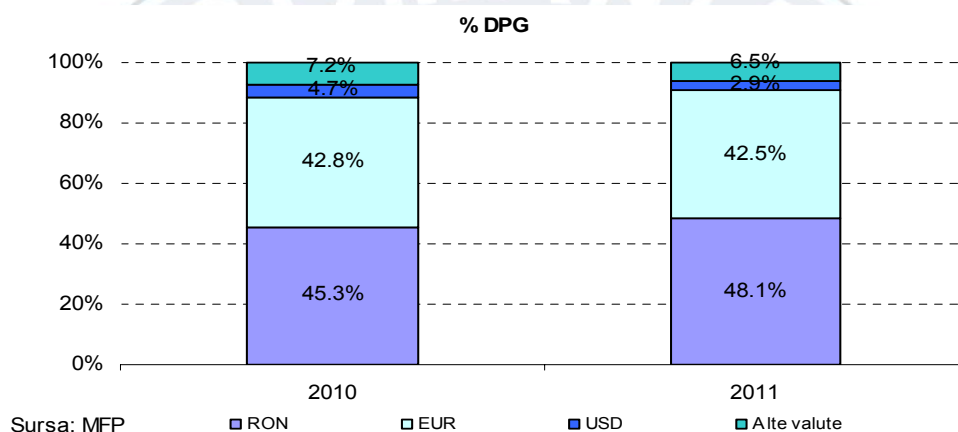
Grafic nr. 17 Structura pe maturități reziduale a DPG interne*) și externe

*) nu include împrumuturile din contul curent general al Trezoreriei Statului



Analiza datoriei publice guvernamentale *în funcție de valutele componente* arată că ponderea cea mai mare, ca și în anul 2010, o deține moneda națională 48,1%, urmată de componenta EURO 42,5%, în timp ce celelalte valute reprezintă 9,4 % din totalul datoriei publice guvernamentale. În anul 2011, pentru finanțarea din surse externe a deficitului bugetar au fost contractate împrumuturi în principal în EURO, pe termen mediu și lung, în vederea diminuării riscului valutar, din perspectiva adoptării monedei unice.

Grafic 18. Structura datoriei publice guvernamentale pe tipuri de valute



Serviciul datoriei publice guvernamentale pentru anul 2011 a fost în valoare de 59,5 mld. lei, din care 56,8 mld. lei reprezintă serviciul datoriei guvernamentale contractate direct de stat și 2,7 mld. lei reprezintă serviciul datoriei guvernamentale garantate de stat. Din total serviciu, 51,0 mld. lei reprezintă rambursări de rate de capital (inclusiv refinanțările de titluri de stat) și 8,5 mld. lei plăți de dobânzi și comisioane.

Din serviciul datoriei publice guvernamentale, cel aferent datoriei contractate de pe piața internă a fost în valoare de 53,5 mld. lei, diferența reprezentând serviciul datoriei contractate de pe piața externă. Creșterea serviciului datoriei contractate de pe piața internă cu 16,0 mld. lei comparativ cu anul 2010, s-a datorat în principal rambursării titlurilor de stat denuminate în euro în valoare de 2,4 mil. EURO lansate în anul 2010, precum și volumului mai mare de refinanțări de titluri de stat de 35,2 mld. lei comparativ cu 31,5 mld. lei cât a fost înregistrat în anul 2010.

Alți indicatori privind serviciul datoriei publice guvernamentale se prezintă astfel:

	2010	2011
1. Serviciul datoriei publice guv. externe /Exporturi de bunuri și servicii ⁶	4,6%	2,7%
2. Dobânzi/Exporturi de bunuri și servicii ⁷	3,8%	3,8%
3. Dobânzi /Venituri bugetare ⁸	4,2%	4,7%
4. Dobânzi /Cheltuieli bugetare ⁹	3,5%	4.1%

Creșterea cheltuielilor cu dobânzile plătite din bugetul de stat în anul 2011 comparativ cu anul 2010 se datorează atât datoriei noi contractate pentru acoperirea deficitelor bugetare excesive aferente anilor 2009 și 2010, cât și emiterii de titluri de stat, în principal pe termen scurt (sub 1 an), pentru care plata discountului se efectuează la scadență.

În contextul evoluțiilor macroeconomice și ale piețelor financiare prezentate detaliat în capitolele anterioare, îndeplinirea principalelor obiective privind administrarea datoriei publice guvernamentale în anul 2011 se prezintă astfel:

OBIECTIVE	2011	2010	Limite conform Strategiei
1. Creșterea controlată a datoriei publice guvernamentale (%PIB)	36,4%	35,5%	
2. Reducerea costurilor cu datoria publică guvernamentală pe termen mediu și lung în condițiile limitării riscurilor asociate portofoliului datoriei (% dobânzi în PIB)	1,5%	1,4%	
3. Limitarea riscurilor financiare aferente portofoliului de datorie publică guvernamentală, prin :			
A. Riscul valutar			
a. creșterea ponderii datoriei publice guvernamentale denominate în lei în totalul datoriei guvernamentale (%);	48,1%	45,3%	minim 45%

⁶ indicatorul arată măsura în care plățile în contul serviciului datoriei publice guvernamentale externe sunt acoperite din încasările din exporturile de bunuri și servicii.

⁷ indicatorul arată măsura în care costul cu dobânda aferentă datoriei publice guvernamentale este acoperit din încasările din exporturile de bunuri și servicii.

⁸ Indicatorul arată măsura în care dobânzile aferente datoriei publice guvernamentale, plătite din bugetul de stat sunt acoperite de veniturile bugetare încasate.

⁹ Indicatorul reprezintă ponderea plăților de dobânzi aferente datoriei publice guvernamentale în total cheltuieli buget general consolidat.

b. creșterea ponderii datoriei publice guvernamentale denumite în EURO ¹⁰ în totalul datoriei publice guvernamentale în valută (%);	81,9%	78,2%	minim 75%
c. scăderea ponderii datoriei publice guvernamentale în EURO în total datorie publică guvernamentală (%),	42,5%	42,8%	maxim 50%
B Riscul de refinanțare			
d. reducerea gradului de refinanțare pentru datoria publică guvernamentală (ponderea datoriei pe termen scurt în total datorie publică guvernamentală) (%)	32,2%	35,1%	
e. durata medie rămasă a portofoliului de datorie publică guvernamentală (ani) ¹¹	4,1	3,7	
C. Riscul de rată de dobândă			
f. creșterea ponderii datoriei cu rată de dobândă fixă în totalul datoriei publice guvernamentale (%)	54,9%	52,0%	
g. creșterea datoriei negociabile în totalul datoriei publice guvernamentale (%);	48,0%	42,4%	
4. Dezvoltarea pieței titlurilor de stat (mld. lei)			
- emisiuni de titluri de stat din perioada, mai puțin cele pentru refinanțarea titlurilor de stat scadente (emisiuni nete)	22,0	20,0	

1. În anul 2011, datorită măsurilor de consolidare fiscală care au favorizat încadrarea în țintele majore agreate prin acordul de finanțare încheiat cu FMI, UE și alte IFI, deficitul bugetar s-a diminuat față de anul 2010 de la 6,4% la 4,1% din PIB. Măsurile de consolidare fiscală luate, pentru reducerea deficitului bugetar, corespunzător calendarului de reducere a deficitului pe termen mediu, au contribuit la reducerea riscului de creștere accelerată a datoriei publice guvernamentale în 2011.

Astfel, datoria publică guvernamentală a crescut în anul 2011 ca urmare a contractării de împrumuturi pentru finanțarea deficitului bugetar și refinanțare a datoriei publice, precum și emiterii de garanții în cadrul programului guvernamental Prima Casa, al programului de reabilitare termică a clădirilor de locuit, precum și al programului de sprijin pentru beneficiarii proiectelor în domenii prioritare pentru economia românească finanțate din instrumente structurale ale UE.

¹⁰ Au fost contractate doar împrumuturi în EURO, pe termen scurt și lung, în vederea diminuării riscului valutar, din perspectiva adoptării monedei unice

¹¹ Nu include împrumuturile din disponibilitățile Contului Curent General al Trezoreriei Statului

2. Costul datoriei contractate în anul 2011, prin emisiuni de titluri de stat pentru finanțarea deficitului bugetar de pe piața internă și pentru refinanțarea datoriei publice, s-a reflectat în indicatorul ponderea plăților de dobândă în PIB (1,5% în PIB) în creștere față de anul 2010 (1,4% din PIB). Important de menționat că pachetul financiar extern a fost contractat în condiții avantajoase de dobândă, respectiv 2,375% și 3,125% pentru tranșele a IV-a și a V-a din împrumutul de la CE și cca 2,3% pentru împrumuturile BIRD DPL2 și 3.

3. În anul 2011, indicatorul ponderea datoriei publice guvernamentale în lei în total datorie publică guvernamentală (48,1%) a crescut comparativ cu anul 2010, respectandu-se limita stabilită în Strategie de min 45%.

În ceea ce privește gradul de refinanțare reflectat prin *indicatorul ponderea datoriei pe termen scurt în total datorie publică guvernamentală*, situația s-a îmbunătățit în anul 2011, acesta diminuandu-se la 32,2% comparativ cu 35,1% cât s-a înregistrat la sfârșitul anului 2010, datorită creșterii ponderii de titluri de stat pe termen mediu și lung în totalul titlurilor de stat emise pe piața internă .

4. În ceea ce privește emisiunile de titlurile de stat pe piața internă, structura pe maturități în anul 2011 s-a îmbunătățit la 67% emisiuni pe termen scurt și 33% pe termen mediu și lung comparativ cu anul 2010 când au fost preferate de către investitori maturitățile pe termen scurt, structura pe maturități a titlurilor de stat fiind de 75% pe termen scurt și 25% pe termen mediu.

5. Riscul de credit și riscul operațional

Referitor la riscul de credit datorat riscului bugetar cauzat de acordarea de garanții de stat și subîmprumuturi, menționăm că în anul 2011 plățile din fondul de risc, în contul împrumuturilor subîmprumutate operatorilor economici și al celor garantate de stat, au reprezentat 0,03% în PIB.

În luna martie 2011, a fost aprobată Strategia privind administrarea datoriei publice guvernamentale pe termen mediu 2011-2013, urmare consultărilor cu BNR (în conformitate cu prevederile OUG 64/2007), precum și consultărilor cu Fondul Monetar Internațional, Comisia Europeană și Banca Mondială.

FLORIN GEORGESCU
VICEPRIM-MINISTRU
MINISTRUL FINANTELOR PUBLICE

