

Punct de vedere MFP privind raportul Curții de Conturi cu tema “Evaluarea managementului datoriei publice în perioada 2012-2014”

Observațiile MFP, care au fost formulate atât cu ocazia reconcilierii din data de 26 martie 2015 cu rugămintea de a reflecta cu acuratețe în raportul final principiile legislației privind datoria publică în vigoare, cât și după transmiterea raportului final de la Curtea de Conturi, sunt următoarele:

Observație generală

- Începând cu anul 2007 contractarea datoriei publice guvernamentale este reglementată prin Ordonanța de Urgență a Guvernului nr. 64/2007 privind datoria publică, cu modificările și completările ulterioare (OUG nr 64/2007). Astfel, potrivit OUG nr 64/2007 autoritățile administrației publice centrale (cum ar fi de exemplu ministerele) nu mai pot fi subîmprumutați sau garantați pentru împrumuturile contractate direct sau garantate de către MFP, conform legislației, autoritățile administrației publice centrale pot fi doar beneficiari/agenții de implementare a unor proiecte finanțate în cadrul unor acorduri de împrumut, respectiv *împrumuturi contractate pentru finanțarea deficitului și/sau refinanțarea datoriei publice a căror disponibilizare are la bază realizarea unor investiții sectoriale și/sau alte acțiuni necesare în domeniul reformelor sectoriale*;
- în baza art. 14 al OUG nr 64/2007, prin Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 157/2008, MFP a preluat în administrare, cu acceptul finanțatorilor, începând cu anul 2009 împrumuturile contractate anterior apariției OUG nr 64/2007 de către MFP și subîmprumutate și/sau contractate de operatorii economici direct/sau cu garanția statului a căror sursă de rambursare se asigură de la bugetul de stat;
- tragerile în cadrul împrumuturilor preluate de MFP și a celor contractate de MFP *pentru finanțarea deficitului și/sau refinanțarea datoriei publice a căror disponibilizare are la bază realizarea unor investiții sectoriale și/sau alte acțiuni necesare în domeniul reformelor sectoriale* se efectuează de către MFP în baza cheltuielilor eligibile efectuate și/sau care urmează a fi efectuate de beneficiarul împrumuturilor, din alocațiile de la bugetul de stat prevăzute cu această destinație în bugetul ordonatorului de credite respectivi (în general la titlul 65). Ca o concluzie, în contul/în contrapartida sumelor trase sau care se vor trage din împrumuturi, în bugetul ordonatorului de credite beneficiar sunt prevăzute alocații bugetare pentru proiectele respective;
- sumele care se trag din aceste împrumuturi sunt utilizate la finanțarea deficitului bugetului de stat și refinanțarea datoriei publice, aceasta destinație fiind stabilită astfel prin legislația în vigoare (enumerăm în acest sens OUG nr 64/2007, OUG nr 157/2008 și actele normative de ratificare a acordurilor de împrumut) și agreată cu finanțatorul.

Deși acest mecanism este reglementat prin legislația în vigoare și implicit agreat cu finanțatorul, în cuprinsul raportului elaborat de Curtea de Conturi a României utilizarea sumelor împrumuturilor în scopul refinanțării datoriei publice guvernamentale este interpretată și prezentată în mod eronat creând impresia unei abateri de la prevederile legislației în vigoare și ca fiind un obstacol în realizarea investițiilor.

Propunerea MFP a fost de revizuire corespunzătoare a textului raportului pentru a reflecta cu acuratețe mecanismul datoriei publice instituit prin legislația în vigoare.

Observatii specifice

1. Referitor la concluzia Curtii de Conturi(CC) „*creșterea datoriei publice a depășit nevoia de finanțare a deficitului*” MFP a solicitat să fie completată cu menționarea motivului pentru care s-a înregistrat această evoluție, respectiv consolidarea rezervei financiare (buffer-ului) în valută la dispoziția Trezoreriei Statului, în scop prudential în conformitate cu angajamentele asumate cu FMI și CE în cadrul acordurilor încheiate cu acestea.

Astfel, începând cu anul 2010 creșterea de datorie s-a datorat și strategiei de constituire și consolidare a unei rezerve financiare (buffer) în valută la dispoziția Trezoreriei Statului la un *nivel care să acopere cca 4 luni din necesitățile brute de finanțare la nivel guvernamental*, constituind o măsură de siguranță împotriva eventualelor șocuri externe. În perioada analizată (2012-2014) rezerva în valută la dispoziția Trezoreriei Statului s-a consolidat cu 3,4 mld. Euro, ajungând la 31.12.2014 la 6,9 mld. Euro, reprezentând 4,6% din PIB. Dacă se are în vedere această rezervă în valută, datoria publică netă (conform legislației naționale) a reprezentat 39,5 % PIB la sfârșitul anului 2014 comparativ cu nivelul datoriei brute înregistrat la aceeași dată de 44,1% din PIB

În ceea ce privește *datoria publică conform metodologiei UE, datorie la care se aplică cerința de respectare a limitei stabilite prin Tratatul de la Maastricht de 60% din PIB, în perioada analizată, România s-a situat pe locul 4 între statele membre UE cu cel mai scăzut nivel de îndatorare*. La sfârșitul anului 2014 cu un nivel de 39,8% din PIB, România se situa cu mult sub gradul mediu de îndatorare la nivelul UE de 86,8 % din PIB, în condițiile în care 17 state membre UE depășeau limita critică de 60% din PIB. Conform metodologiei Uniunii Europene, datoria publică netă (având în vedere activele financiare ale întregului sector al administrației publice) a reprezentat 31,4% din PIB la sfârșitul lui 2014.

De altfel, necesarul de finanțare în perioada 2012 -2014, care reprezintă nivelul deficitului bugetar și refinanțarea datoriei publice din surse bugetare a avut o evoluție descrescătoare, în fapt în anul 2014 este pentru prima dată când s-a situat sub 10% din PIB (9,1% din PIB) de la începutul crizei economice și financiare.

2. Referitor la concluzia CC „*datoria publică internă a fost detinută integral de sectorul bancar privat*” MFP a menționat următoarele:

- în perioada 2012-2014 titlurile de stat, care reprezintă principalul instrument de datorie publică guvernamentală internă, au fost detinute în principal de bănci cu capital privat, dar și de investitori instituționali, rezidenți și nerezidenți, precum și persoane fizice și juridice.

- finanțarea deficitului și refinanțarea datoriei publice de pe piața internă, prin emisiuni de titluri de stat se poate realiza doar prin intermediul Dealerilor primari care facilitează accesul unei baze largi de investitori, inclusiv a investitorilor nerezidenți. De altfel, bunele practici din domeniul datoriei publice impun utilizarea băncilor ca dealeri primari. Totuși menționăm că legislația specifică pieței primare nu

condiționează ca dealearii primari să fie băncile (a se vedea Regulamentul Băncii Naționale a României nr. 11/2012 privind piața primară a titlurilor de stat administrată de Banca Națională a României).

- la sfârșitul anului 2014 detinerile bancilor din titlurile de stat active au scăzut la 52,2 %. Ponderea titlurilor de stat deținute de către bănci se va reduce gradual pe măsura dezvoltării pieței interne a titlurilor de stat și diversificarea bazei de investitori, având în vedere că dezvoltarea pieței interne a titlurilor de stat reprezintă un obiectiv strategic prevăzut în toate Strategiile de administrare a datoriei publice guvernamentale pe termen mediu aprobate începând cu anul 2008.

În ceea ce privește împrumuturile din disponibilitățile Trezoreriei Statului, aceste împrumuturi reprezintă un instrument atipic de datorie, care prezintă avantajul unui cost asociat foarte avantajos (sub 1 % anual), dar care nu influențează nivelul datoriei publice conform metodologiei UE, întrucât se consolidează în cadrul sectorului administrație publică.

3. Referitor la concluzia CC „*nu a existat un echilibru între împrumuturile cu rata dobânzii fixă și cele cu rata dobânzii variabilă contractate de pe piața internă, așa cum era prevăzut în strategiile de administrare a datoriei publice*” MFP a menționat următoarele:

– nicio strategie de administrare a datoriei publice nu a avut ca obiectiv un echilibru între împrumuturile cu rata dobânzii fixă și cele cu rata a dobânzii variabilă contractate de pe piața internă; dimpotrivă, prin instrumentele anunțate pentru finanțarea internă precum și structura pe maturități anunțată pentru planurile de finanțare din ultimii ani (2013 și 2014), în mod implicit finanțarea prevedea preponderent emiterea de obligațiuni benchmark cu dobânda fixă.

- ponderea mai mare a datoriei interne cu dobânda fixă asigură o volatilitate mai mică în privința serviciului datoriei guvernamentale interne. Menționăm că riscul de rată a dobânzii se menține indiferent de tipul ratei dobânzii (fixă sau variabilă) în funcție de evoluțiile ratelor dobânzilor pe piața monetară. Oricum, riscul de rată a dobânzii nu trebuie privit în mod individual/separat ci coroborat cu celelalte riscuri iar din această privință, riscul de refinanțare, în perioada analizată a reprezentat un risc semnificativ în procesul de administrare a datoriei publice, astfel încât, extinderea maturității portofoliului a fost unul din obiectivele majore.

4. Referitor la concluzia CC „*...finanțarea de proiecte având o pondere nesemnificativă de 0,1% din total datoria publică guvernamentală internă. Apreciem că politica de contractare a împrumuturilor de stat trebuie să fie orientată către efectuarea de cheltuieli productive*” MFP a subliniat încă o dată faptul că politica de finanțare are în vedere atingerea obiectivelor strategice în administrarea datoriei guvernamentale și nu trebuie legată de structura și managementul cheltuielilor publice. De altfel, unul dintre obiectivele explicite ale strategiei, care se regăsește de altfel printre obiectivele strategice ale administratorilor de datorie suverană la nivel european și global, este dezvoltarea pieței titlurilor de stat, prin emiterea titlurilor de stat asigurându-se pe de o parte resursele financiare necesare, cât și dezvoltarea

pietelor financiare prin construirea unei curbe de randament care este referinta in stabilirea pretului datoriei emise de catre alti emitenti pe piata respectiva. Cresterea datoriei tranzactionabile asigura de altfel premizele reducerii costurilor pe termen lung prin reducerea primei de lichiditate.

Finantarea de proiecte are doar un rol marginal in politica de finantare la nivel guvernamental, apelandu-se la aceste instrumente in general in cazul finantarilor de la institutiile financiare internationale atat datorita atasarii acestor finantari si a unor componente de asistenta tehnica in design-ul sau implementarea proiectelor si/sau a reformelor pe diferite sectoare cat si a raportului foarte avantajos cost/maturitate oferite de aceste instrumente. Aceste finantari au insa dezavantajul incertitudinii fluxurilor financiare (tragerilor) datorita conditionarii tragerilor de indeplinirea anumitor indicatori/masuri/actiuni cat si cel al netranzactionarii acestor instrumente.

Conform art. 4, lit. d) a OUG 64/2007 privind datoria publica, Guvernul este autorizat să angajeze în numele și în contul statului obligații de natura datoriei publice guvernamentale, numai prin MFP, *pentru finanțarea pe bază de lege a unor programe/proiecte sau a altor necesități prioritare pentru economia românească*. Astfel, urmare a deciziei Guvernului României printr-un act normativ inițiat de către instituțiile care coordonează sectoarele economice, MFP poate finanța, prin instrumente de datorie publică, acele programe sau proiecte care sunt considerate prioritare pentru economie. Tipurile de instrumente de datorie publică, precum și piața de pe care se vor atrage (internă sau externă) se vor stabili la momentul aplicării prevederii actului normativ în cauză, funcție de condițiile financiare de la acel moment, de existența unor ferestre de oportunitate, precum și de adaptare la cerințele specifice ale beneficiarului/ilor (maturitatea, moneda, structura de rambursare, tipul de dobândă, etc.).

5. Referitor la concluzia CC „... MFP trebuia sa se orienteze catre maturitati diferite care sa asigure evitarea varfurilor de datorie...” MFP a mentionat urmatoarele:

- in procesul de asigurare a surselor de finantare a deficitului bugetar si de refinantare a datoriei publice, prin emiterea de euroobligatiuni cu scadente in anii 2020 (1,8 mld. Euro), 2022 (2 mld. Euro) si 2024 (3,6 mld. Euro) MFP a avut in vedere obiectivele Strategiei de administrare a datoriei publice guvernamentale, respectiv extinderea maturitatilor emisiunilor de euroobligatiuni si evitarea varfurilor de plata a datoriei. In opinia MFP contractarea de pe pietele externe de capital a imprumaturilor (euroobligatiuni) a avut in vedere emisiuni cu maturitati diferite in primul rand pentru a pastra un serviciu al datoriei echilibrat, dar si pentru a extinde maturitatea medie ramasa a portofoliului, în condițiile în care prin astfel de emisiuni se limitează riscul de refinanțare. Alegerea maturitatii aferente unei emisiuni de obligatiuni depinde de o multitudine de factori externi, si anume contextul si conditiile concrete oferite de piata la momentul respectiv, interesul exprimat de potentialii investitori. O parte din emisiunile la care se face referire, reprezinta de fapt redeschideri ceea ce inseamna ca se mentin charactersiticile emisiunii initiale si se majoreaza numai valoarea emisiunii, iar cele scadente in anul 2024 sunt in monede diferite ceea ce presupune accesarea de piete si investitori diferiti. In vederea reducerii riscului de refinantare, MFP are in pregatire cadrul procedural, tehnic si operational care va permite

utilizarea instrumentelor de piata secundara de tip buy-back si bond exchange care vor putea fi utilizate pentru imbunatatirea profilului serviciului datoriei publice.

6. Referitor la concluzia CC „... *urmare neefectuării la timp a tragerilor din împrumuturile contractate... MFP a plătit comisioane în valoare de 11,5 mil. Euro*” MFP a propus eliminarea acestei recomandări și pe cale de consecință și a recomandării „*utilizarea de către MFP ...ca tip de instrument contractarea de împrumuturi pentru proiect nu asigură minimizarea costurilor pe termen lung și limitarea riscurilor implicate...*”.

De asemenea, a menționat următoarele:

- contractarea unor împrumuturi presupune de la momentul contractării anumite costuri asociate. Obiectivul privind minimizarea costurilor aferente serviciului datoriei trebuie privit în ansamblul întregului portofoliu/din perspectiva alegerii finanțatorului/a termenilor și condițiilor financiare de la momentul contractării.

- în ceea ce privește comisioanele percepute de instituțiile financiare internaționale, acestea, în cazul în care există, sunt standard și se aplică de respectiva bancă tuturor împrumuturilor săi, neputând fi negociate/modificate. Cu toate acestea, nivelul acestor costuri asociate este scăzut comparativ cu alte costuri similare de pe piața. Astfel, raportând valoarea comisioanelor plătite de 11,5 mil. EUR la valoarea contractată în perioada de 2,570 mld. EUR, costurile asociate ar reprezenta cca. 0,4% din total contractat. Totodată, subliniem că cei 11,5 mil. EUR reprezintă în cea mai mare parte comisioane inițiale aplicate la suma contractată, plătibile în termen de 60 de zile de la intrare în efectivitate și nu sunt legate de graficul de tragere. În general împrumuturile au o anumită perioadă de tragere în funcție de specificul și obiectivele acestuia. Din volumul contractat de 2,570 mld. EUR, 1 mld. EUR reprezintă două împrumuturi ratificate în decembrie 2014 și care au intrat în efectivitate în ianuarie 2015 (deci nu s-ar fi putut face trageri în 2014), iar din restul de 1,570 mld EUR au fost deja trase 1,250 mld. EUR (80%) într-o perioadă de 3 ani, în condițiile în care perioada medie de tragere a acestuia ar fi de cca. 6 ani. Subliniem că asupra valorii rămase de tras nu se aplică nici un comision. De asemenea, subliniem că în literatura de specialitate nu există terminologia de comision de neutilizare, ci comision de angajament, iar ca urmare am aprecia utilizarea termenului consacrat pentru a evita interpretare eronată a semnificației acestuia.

7. Referitor la concluzia CC „*Ritmul de creștere al serviciului datoriei publice a fost superior atât ritmului de creștere al PIB, cât și ritmului de creștere al cheltuielilor bugetului general consolidat ceea ce poate conduce la indatorarea excesiva a generațiilor viitoare*” MFP a menționat următoarele:

- proiecția serviciului datoriei publice guvernamentale pe baza datoriei contractate la sfârșitul anului 2014 indică o scădere semnificativă pe termen lung a acestui serviciu, deci nu se poate vorbi de o indatorare excesivă a generațiilor viitoare. Atât timp cât există deficit bugetar se va contracta datorie publică pentru finanțarea acestuia ceea ce implică și plata costului aferent acestei datorii.

8. Referitor la concluzia CC „MFP nu coreleaza tragerile din imprumuturile contractate si subimprumutate cu alocarea fondurilor de la bugetul de stat pentru realizarea proiectelor , nu monitorizeaza realizarea fizica a proiectelor de catre subimprumutati si nu coreleaza alocarea fondurilor (buget de stat si imprumut) in functie de realizarea proiectului”, MFP a propus eliminarea acestei concluzii și/sau reformularea în mod corespunzător a acesteia din urmatoarele considerente:

- prin actele normative de ratificare, coroborate cu prevederile acordurilor subsidiare, agențiilor de implementare le este delegată întreaga autoritate și responsabilitate în realizarea proiectelor, iar pe cale de consecință și a monitorizării stadiului fizic al proiectelor, precum și a raportării acesteia către finanțator;
- periodic, au loc misiuni de supervizare a proiectului, ocazie cu care finanțatorul analizează stadiul proiectului și împreună cu agenția de implementare și MFP (în calitate de Împrumutat) stabilesc acțiunile viitoare ce trebuie întreprinse de agenția de implementare pentru realizarea obiectivelor proiectului, finanțat din împrumutul respectiv;
- în elaborarea bugetului de stat se urmărește încadrarea în țintele de deficit stabilite cu UE, ordonatorilor principali de credite fiindu-le repartizate limite totale de cheltuieli;
- responsabilitatea privind modul în care limita bugetara alocată este repartizată pe proiecte/titluri/ articole revine în totalitate ordonatorilor principali de credite, în calitate de agenții de implementare și ordonatori principali de credite ai bugetului propriu.

9. Referitor la concluzia CC privind *atragerea fondurilor europene* MFP a propus eliminarea acestei concluzii având în vedere că problematica privind absorbția fondurilor structurale nu intră în atribuțiile specifice managementului datoriei publice. In plus, a mentionat ca se face o confuzie foarte mare între destinația sumelor aferente finanțării nerambursabile provenite din fonduri UE pentru proiecte specifice și fondurilor rezultate din împrumuturile guvernamentale în valută. Primele au o destinație specifică, finanțând cheltuieli aferente unor proiecte derulate în cadrul programelor operationale, în timp ce sumele provenind din împrumuturi guvernamentale pot fi utilizate pentru finanțarea deficitului bugetar și refinanțarea datoriei guvernamentale.

10. Referitor la concluziile CC privind *utilizarea sumelor trase din împrumuturi contractate de la banci externe pentru rambursarea împrumutului FMI* MFP a propus eliminarea acestora sau reformularea lor întrucât parte din sumele trase din împrumuturile contractate de către MFP de la diferiți finanțatori externi în perioada 2003-2007, a căror disponibilizare a avut la baza realizarea unor proiecte de investiții și/sau alte activități au fost utilizate, conform prevederilor legislației privind datoria publică, la rambursarea părții trase de MFP din împrumutul FMI din 2009.

11. Referitor la concluzia CC privind *prioritizarea investițiilor* MFP a propus eliminarea acestei concluzii întrucât prioritizarea investițiilor publice nu ține de managementul datoriei publice.

12. Referitor la concluzia CC „*nivelul redus al contractării împrumuturilor externe destinate finanțării unor programe/proiecte de investiții viabile pe termen lung și*

generatoare de progres in plan economic si contractarea cu preponderenta a imprumuturilor externe pentru finantarea deficitului bugetului de stat si refinantarea datoriei publice, accentueaza dezechilibrele comerciale” MFP a propus reformularea acestei afirmatii avand in vedere:

- deficitul bugetului de stat este generat de nivelul scazut al încasării veniturilor, situație specifică perioadei actuale
- împrumuturile destinate finanțării deficitului bugetului de stat nu trebuie interpretate ca împrumuturi destinate consumului, care accentuează dezechilibrele comerciale, intrucat deficitul rezulta ca diferenta intre total *venituri si cheltuieli* si nu *evidentiaza distinct cheltuielile de investitii*.