

# Ministerul Finanțelor Publice

**Raport privind datoria publică  
guvernamentală**

*31 decembrie 2018*

---

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 2018
  - 2.1. Finanțarea deficitului bugetar
  - 2.2. Piața internă a titlurilor de stat
  - 2.3. Emisiuni de euroobligațiuni și împrumuturi externe contractate în anul 2018
  - 2.4. Administrarea lichidităților în anul 2018
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 2018-2020
4. Datoria guvernamentală conform metodologiei UE

## 1. Evoluții ale economiei românești în anul 2018

În anul 2018 economia a înregistrat o creștere economică de 4,1%. În ceea ce privește indicele prețurilor de consum, România a încheiat anul 2018 cu o rată a inflației de 3,3%<sup>1</sup>.

Șomajul a ajuns la minime istorice, rata șomajului înregistrând la sfârșitul lunii decembrie 2018 fiind de 3,3%, mai mică cu 0,72% față de sfârșitul lunii decembrie 2017 (4,0%). Ocuparea se îmbunătățește, România îndeplinindu-și angajamentul asumat în cadrul Strategiei "Europa 2020".

În anul 2018, deficitul de cont curent a crescut la 4,5% din PIB, comparative cu 3,2% cât a înregistrat în anul 2017.

### Indicatori macroeconomici

Indicatori	2017	2018
PIB		
- miliarde lei	856,7	944,2
- creștere reală, %	7,0	4,1
Soldul contului curent (% în PIB)	-3,2	-4,5
Indicele prețurilor de consum (IPC)		
- sfârșitul anului	3,32	3,3
Cursul de schimb mediu		
- lei/euro	4,5681	4,6535
- lei/USD	4,0525	3,9416

Sursă: CNSP

*Deficitul bugetului general consolidat* în termeni cash, în anul 2018 a fost de 2,9% din PIB, în timp ce deficitul bugetar calculat conform metodologiei UE (ESA2010) a reprezentat 3,0% 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:

### Necesar de finanțare

Indicator	2017	2018
Veniturile administrației publice centrale <sup>2</sup> (miliarde lei)	195,2	247,0
Cheltuielile administrației publice centrale <sup>3</sup> (miliarde lei)	221,1	273,9
Deficit bugetar aferent administrației publice centrale <sup>4</sup> (I) (miliarde lei)	25,9	26,9
Refinanțarea datoriei publice guvernamentale (II) (miliarde lei)	40,3	43,4
Necesar brut de finanțare (I+II) (miliarde lei)	66,2	70,3

Sursa: MFP

Pe parcursul anului 2018, agențiile de rating au reconfirmat rating-urile acordate României bazându-se pe perspectivele unei creșteri economice solide și ponderea mică a datoriei publice în PIB și au semnalat factorii care ar putea afecta în perioada următoare ratingul

<sup>1</sup> Sursă: BNR raport asupra inflației Februarie 2019

<sup>2</sup> Calculat conform metodologiei cash prin aplicarea metodologiei UE

<sup>3</sup> Calculat conform metodologiei cash prin aplicarea metodologiei UE

<sup>4</sup> Calculat conform metodologiei cash prin aplicarea metodologiei UE

suveran, cum ar fi creșterea dezechilibrelor macroeconomice sau deteriorarea materială a balanței de plăți, precum și a poziției internaționale investiționale.

Calificativele alocate României sunt: Baa3 cu perspectivă stabilă din partea Moody`s, BBB-/A-3 cu perspectivă stabilă din partea Standard&Poor`s, BBB-/F-3 cu perspectivă stabilă din partea Fitch și BBB/BBB+ din partea JCRA.

## **2. Strategia de finanțare a deficitului bugetar și de refinanțare a datoriei publice guvernamentale în anul 2018**

### **2.1. Finanțarea deficitului bugetar**

Finanțarea deficitului bugetar în anul 2018 s-a realizat în principal din surse interne (78%) și în completare din surse externe. 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 Trezoreriei Statului, care la sfârșitul anului 2018 a fost de 5,3 miliarde Euro, reprezentând cca 2,6% din PIB.

Instrumentele de datorie utilizate pentru finanțarea deficitului bugetar și refinanțarea datoriei publice 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 la 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 2018 au fost emise în mod regulat titluri de stat în lei în valoare de 42,9 miliarde lei.

b) *emisiunile de titluri de stat în Euro pe piața internă*  
MFP a emis obligațiuni de stat denumite în euro în valoare totală de 612 milioane euro.

c) *titluri de stat destinate populației*

În anul 2018, au fost lansate 3 emisiuni de titluri de stat destinate populației în formă dematerializată prin Programul TEZAUR, în lunile iulie, august și decembrie, cu maturități de 2, 3 și 5 ani, totalizând 2 mld. lei.

Titlurile de stat destinate populației au fost lansate prin intermediul unităților operative ale Trezoreriei Statului precum și prin subunitățile poștale ale Companiei Naționale Poșta Română.

d) *emisiunile de euroobligațiuni în Euro pe piețele internaționale de capital*

În anul 2018 MFP a atras de pe piețele financiare internaționale un volum de 3,75 mld. euro, și 1,20 mld.USD prin trei emisiuni de euroobligațiuni, reprezentând echivalentul a 4,6 mld. EUR, astfel:

- în data de 8 februarie 2018 a fost atrasă suma totală de 2 mld. EUR prin intermediul unei tranzacții cu două tranșe, din care 750 mil. EUR printr-o nouă emisiune cu maturitate de 12 ani (randament de 2,585%, cu un cupon de 2,50%) și 1,25 mld. EUR printr-o nouă emisiune cu maturitate de 20 ani (randament de 3,45%, cu un cupon de 3,375%), în condițiile unei cereri totale de 4,5 mld. EUR;
- în data de 15 iunie 2018 a fost realizată prima tranzacție de preschimbare de datorie a României, prin emiterea de euroobligațiuni în dolari cu maturitatea de 30 ani, cu un volum de 1,2 mld. USD, din care suma de 231 mil. USD a fost utilizată pentru răscumpărarea anticipată a unei serii de euroobligațiuni denominată în USD scadentă în 2022. Cererea totală pentru noua emisiune a totalizat 1,8 mld. USD;
- în data de 11 octombrie 2018 a fost atrasă suma totală de 1,75 mld. EUR prin intermediul unei tranzacții cu două tranșe, din care 1,15 mld. EUR printr-o nouă emisiune cu maturitate de 10 ani (randament de 3,029%, cu un cupon de 2,875%) și 600 mil. EUR printr-o nouă emisiune cu maturitate de 20 ani lung (randament de 4,234%, cu un cupon de 4,125%), în condițiile unei cereri totale de 2,8 mld. EUR.

e) *intrările din credite externe pentru finanțarea de proiecte.*

f) *împrumuturile contractate de autoritățile administrativ-teritoriale.*

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.

## 2.2. *Piața internă a titlurilor de stat*

### *Piața primară*

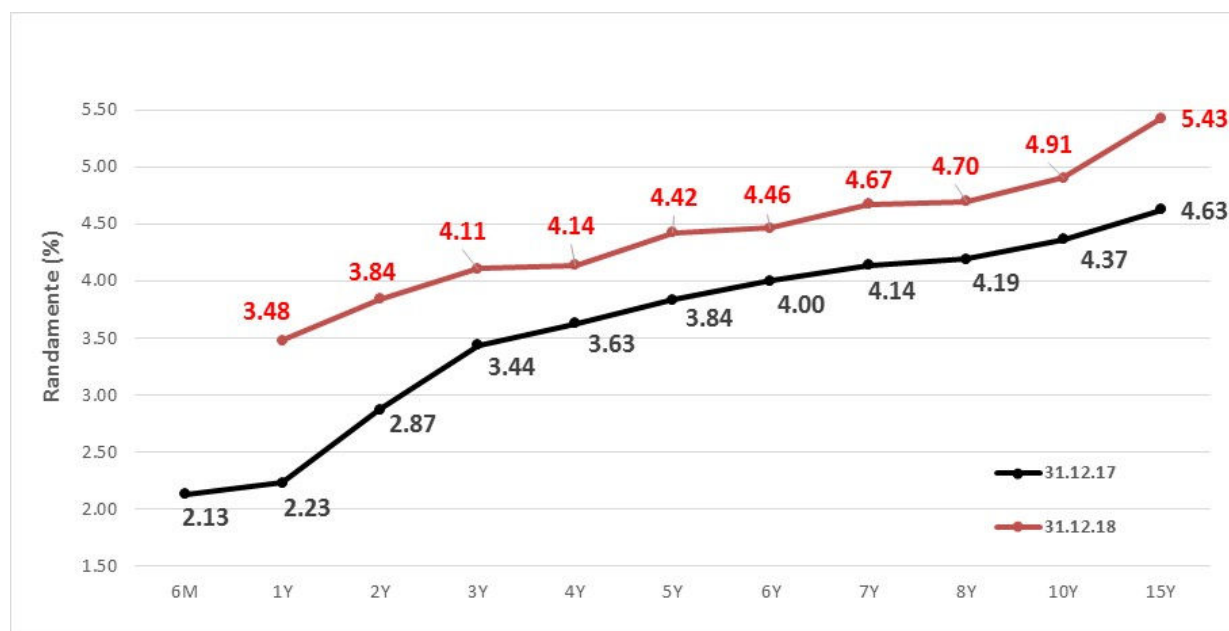
În anul 2018, evoluția pieței titlurilor de stat a fost influențată de factori interni - evoluția în creștere a inflației, condițiile de lichiditate de pe piața monetară interbancară și așteptările

instituțiilor de credit privind continuarea ajustării conduitei politicii monetare a Băncii Naționale a României, cât și de contextul extern - așteptările investitorilor cu privire la normalizarea politicilor monetare a FED / BCE, tensiuni de natură geopolitică și comerciale (Italia, Brexit), incertitudini asupra sustenabilității creșterii economice la nivel global.

Pe acest fond, după mișcarea relativ oscilantă ce le-a caracterizat în primul trimestru al anului 2018, cotațiile de referință de pe piața secundară s-au înscris de la jumătatea lunii aprilie și s-au menținut apoi pe un trend crescător, mai accentuat în cazul maturităților scurte.

Așa cum rezultă din graficul de mai jos, la sfârșitul anului 2018 ratele dobânzilor aferente titlurilor de stat românești în lei s-au situat peste nivelurile de la sfârșitul anului 2017.

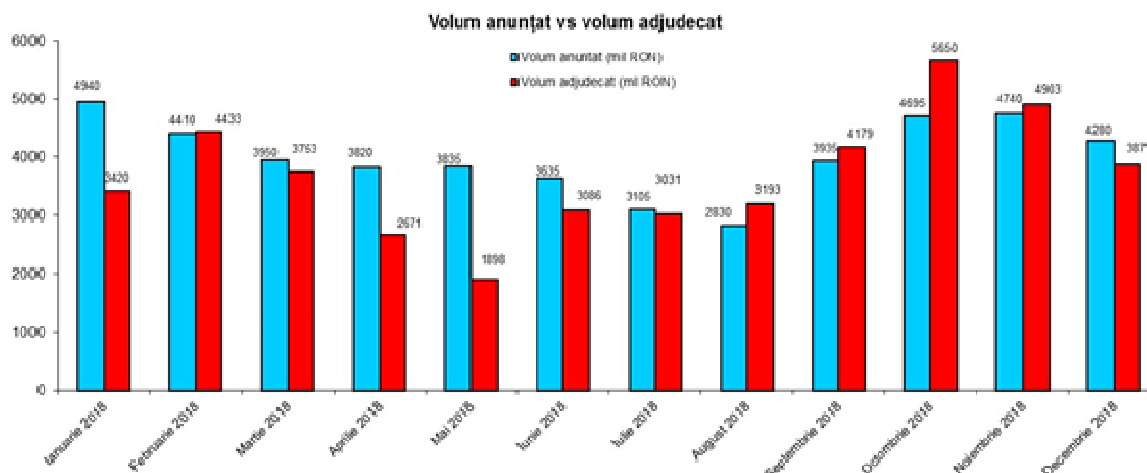
### Evoluția randamentelor pe piața secundară internă la sfârșitul anului 2018 vs sfârșitul anului 2017



Sursa: MFP

În lunile ianuarie, februarie și mai 2018, BNR a majorat rata dobânzii de politică monetară cu câte 0,25 puncte procentuale, de la 1,75% la 2,0% și apoi la 2,5%, fiind menținut coridorul simetric format din ratele dobânzilor facilităților permanente în jurul ratei dobânzii de politică monetară la +/-1 punct procentual. De asemenea, condițiile de lichiditate mai restrictive au determinat o traiectorie ascendentă a ratelor ROBOR, iar BNR a inițiat și a desfășurat pe peracursul anului mai multe operațiuni de piață monetară pentru întărirea controlului asupra lichidității din sistemul bancar.

Aceste acțiuni s-au reflectat și asupra randamentelor care s-au aflat pe o traiectorie de creștere dar și asupra participării instituțiilor de credit locale la licitațiile de titluri de stat. Dacă în perioada ianuarie-mai 2018 au fost adjudecate sume considerabil mai mici comparativ cu cele anunțate, ulterior se observă o îmbunătățire a participării investitorilor la licitațiile de titluri de stat.



Sursă:MFP

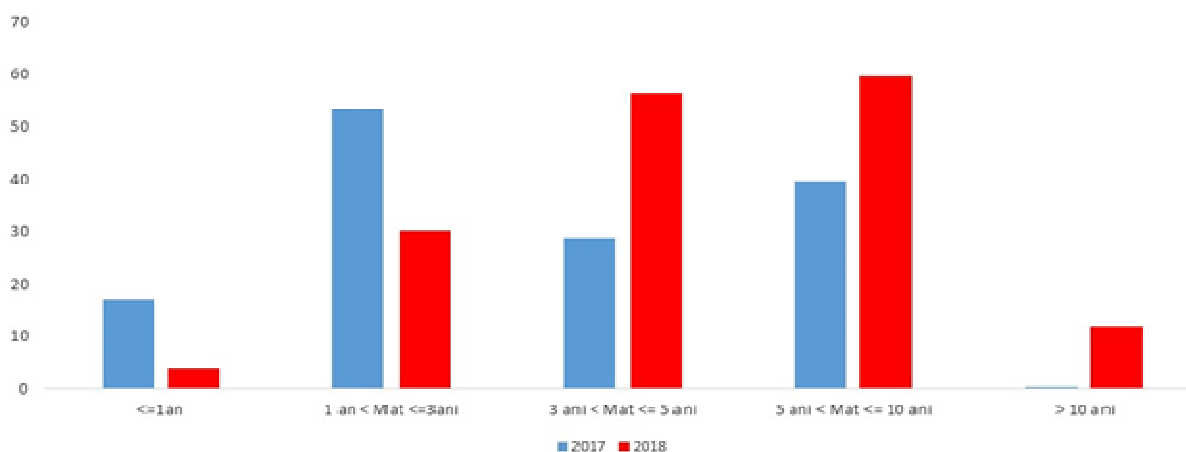
În 2018 s-au emis titluri de stat pe piața internă în valoare de 42,9 miliarde lei, și respectiv 612 mil. Euro, precum și titluri de stat destinate populației în volum de 2 miliarde lei, reprezentând cca 67,7% din necesarul brut de finanțare al administrației publice centrale. Titlurile de stat emise pe piața interbancară au avut următoarea structură:

- a) 10,0% reprezintă emisiuni de certificate de trezorerie cu discount cu maturitate de până la 12 luni și emisiuni de obligațiuni de tip benchmark cu maturități reziduale până la 1 an;
- b) 54,9% reprezintă emisiuni de obligațiuni de tip benchmark cu maturități reziduale între 1 și 5 ani; și
- c) 35,1% reprezintă emisiuni de obligațiuni de tip benchmark cu maturități reziduale între 5 și 14 ani.

Obligațiunile de stat de tip benchmark denumite în lei cu scadențe la 3, 5 și 7 ani au fost emise și redeschise aproape în fiecare lună. Politica Ministerului Finanțelor Publice a continuat și în vederea extinderii maturității medii a titlurilor de stat, mare parte din emisiuni fiind emise pe segmentul maturităților medii și lungi.

În anul 2018, a fost lansat Programul TEZAU pentru segmentul persoanelor fizice care preferă un instrument clasic de economisire oferit de stat, în cadrul căruia au fost emise titluri de stat destinate populației în formă dematerializată, prin intermediul unităților operative ale Trezoreriei Statului, precum și prin subunităților poștale ale Companiei Naționale Poșta Română.

## Structura emisiunilor de titluri de stat pe scadențe (maturitate inițială, mld. lei)



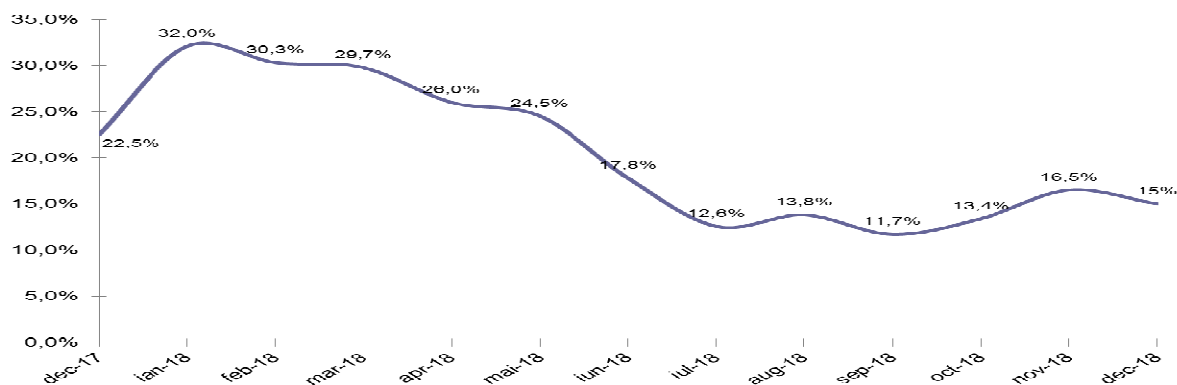
Sursă : MFP

Prezența titlurilor de stat românești în indicii JPMorgan și Barclays continuă să aibă o influență pozitivă asupra pieței locale și menținerii interesului din partea investitorilor străini. La sfârșitul lunii decembrie 2018, ponderea obligațiunilor de stat românești incluse în indexul GBI-EM Global Diversified Investment Grade, era de 4,8%.

### *Piața secundară*

Lichiditatea titlurilor de stat pe piața secundară reprezintă un indicator important în ceea ce privește nivelul de dezvoltare al pieței titlurilor de stat. Gradul de lichiditate, calculat ca raport între volumul total al tranzacțiilor lunare de pe piața secundară și volumul total al titlurilor de stat, a avut o scădere relativ constantă în primele 9 luni ale anului 2018, atingând minimul anului în septembrie 2018 și revenind la nivelul de 15% la sfârșitul anului, în condițiile creșterii stocului de titluri de stat existent în piață cu aproximativ 10 mld. lei pentru întregul an.

Evoluția gradului de lichiditate al titlurilor de stat în lei active în perioada decembrie 2017 - decembrie 2018



Sursa: MFP

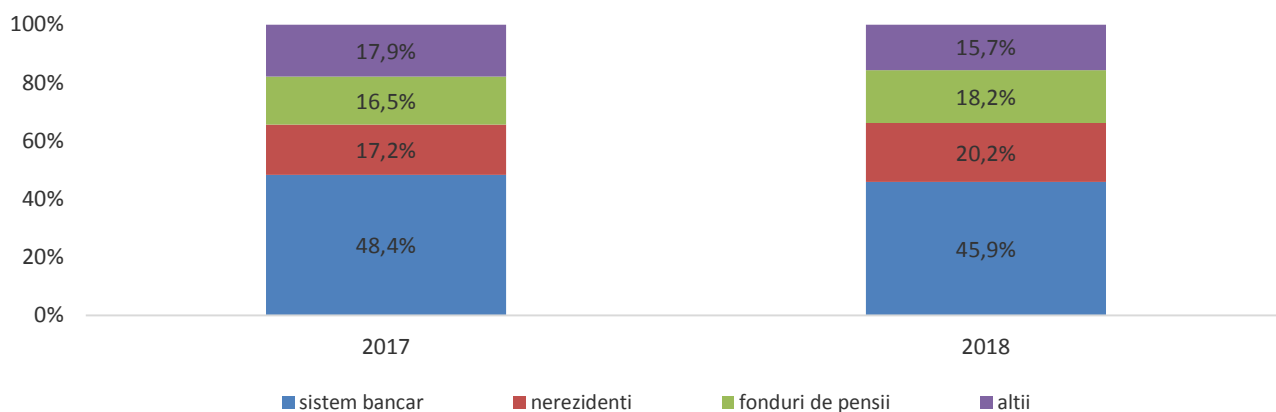


Nivelurile relativ scăzute ale tranzacțiilor pe piață secundară a titlurilor de stat înregistrate în anul 2018 ar putea reflecta condițiile specifice din piață, dar și deficiențe de natură structurală, cum ar fi limitări interne ale băncilor comerciale de a deține în portofoliul de trading anumite maturități, dar și slaba utilizare a instrumentelor de piață secundară de tipul operațiunilor repo și absența participării active a MFP în operațiuni de tip repo, reverse repo, buy back, bond exchange sau slaba dezvoltare a pieței swap-urilor în special pentru maturitățile medii și lungi.

Începând cu ianuarie 2017, dealerii primari au obligația de a furniza cotații ferme pe platforma E-bond – furnizată de Bloomberg, cu îndeplinirea unor cerințe minime legate de volum, maturitate, timp de cotare, marja între prețul de vânzare (BID) și cel de cumpărare (ASK), performanța acestora fiind reflectată în evaluarea periodică a activității acestora pe piața titlurilor de stat. La sfârșitul celui de-al doilea an de funcționare al platformei electronice de cotare și tranzacționare a titlurilor de stat românești se observă impactul pozitiv asupra pieței titlurilor de stat. În 2018 dealerii primari au cotat un număr mai ridicat de serii de titluri de stat prin intermediul platformei, dar și un volum mai ridicat în condițiile creșterii timpului de cotare. Pe de altă parte, se remarcă creșterea marjei dintre cotațiile de vânzare și cumpărare, care reflectă creșterea aversiunii la risc a dealerilor primari la condițiile de piață.

În contextul unui avans moderat al activității de creditare a instituțiilor financiare pe parcursul anului 2018 și a surplusului de lichiditate existent în piață, băncile comerciale au continuat să fie principalii investitori pe piața internă a titlurilor de stat, deținând în portofoliu la sfârșitul anului 2018, 45,9% din volumul total al titlurilor de stat emise pe piață, fiind urmate de investitorii nerezidenți (20,2%), în timp ce fondurile de pensii au înregistrat o creștere a deținerilor de la 16,5% la sfârșitul anului 2017 la 18,2% la sfârșitul anului 2018.

#### Evoluția titlurilor de stat după tipul deținătorilor



Sursa: BNR

În cadrul segmentului de investitori instituționali, fondurile locale de administrare de active și fondurile de pensii private, deși dețin o cotă relativ redusă pe piața titlurilor de stat, au reprezentat un participant stabil în finanțarea statului deși, în viitor, ca urmare a implementării prevederilor OUG nr. 114/2018, cu privire la noile cerințe de capital, dar și introducerii opționalității participanților la fondurile de pensii private de a-și transfera contribuțiile către sistemul public de pensii, participarea acestora ca investitor în titluri de stat se poate diminua. Activele nete totale deținute de fondurile private de pensii (pilonul II+III) au cunoscut o creștere semnificativă de la 10,2 miliarde lei în anul 2012, la 49,6 miliarde lei în anul 2018. La sfârșitul anului 2018 deținerile acestora de titluri de stat emise pe piața internă în lei și euro se situau la aprox. 31,4 miliarde lei.

Investitorii nerezidenți continuă să reprezinte un segment important, asigurând o cerere complementară investitorilor locali prin interesul centrat în special pe maturități lungi, conducând la diversificarea bazei de investitori.

Deținerile relativ reduse ale nerezidenților au limitat vulnerabilitatea pieței interne la perioadele de volatilitate, când investitorii au tendința de a-și lichida sau reduce expunerile pe țările emergente.

Creșterea prezenței investitorilor nerezidenți este influențată de o multitudine de factori, interni, cum ar fi: dezvoltarea unei piețe mai lichide a swap-urilor în România pentru maturități mai lungi, creșterea lichidității titlurilor de stat pe toate segmentele, introducerea operațiunilor de piață secundară, creșterea ponderii titlurilor de stat românești în indicii internaționali (JP Morgan/Barclays), având în vedere că mare parte dintre investitorii instituționali au o politică investițională raportată la structura acestor indici.

### *2.3. Emisiuni de euroobligațiuni și împrumuturi externe contractate în anul 2018*

Pe parcursul anului 2018, evoluția piețelor obligațiunilor suverane a fost în mare parte influențată de negocierile Brexit, intensificarea așteptărilor de creștere a dobânzilor de referință în special pe piața SUA, precum și tensiunile dintre SUA și China cu privire la creșterea taxelor vamale.

Primele 6 luni ale anului 2018 au fost marcate de perioade de incertitudine, un prim semnal fiind scăderea puternică a indicilor pieței bursiere, pe fondul corecției pieței și al creșterii randamentelor obligațiunilor suverane, investitorii anticipând că inflația mai ridicată din Statele Unite va determina Rezerva Federală (FED) să accelereze majorarea dobânzilor. Astfel, în

anul 2018 FED-ul a crescut rata de referință de la 1,5% la 2,5% prin patru decizii de piață monetară, în lunile martie, iunie, septembrie și decembrie, cu câte 25 puncte de bază.

Pe de altă parte, în zona euro BCE a menținut rata de referință în 2018, anunțând finalul programului său de achiziții pentru decembrie 2018, și anticipând, menținerea ratelor dobânzilor de referință la nivelurile actuale cel puțin până la sfârșitul anului 2019 pentru a asigura convergența în continuare susținută a ratelor inflației către niveluri inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu.

Randamentele euroobligațiilor emise de România au înregistrat o evoluție diferită comparativ cu tendințele observate în alte țări din regiune, ceea ce demonstrează că principalii factorii de natură globală au avut influențe cu intensitate neuniformă și, prin urmare, efectele s-au resimțit în mod diferentiat la nivelul țărilor din regiune. Spread-ul dintre randamentele euroobligațiilor emise de România și cele germane pentru maturitatea de 10 ani a consemnat un trend crescător pe parcursul anului, variind în intervalul 150-200 puncte de bază, ajungând aproximativ la nivelele din anul 2017.

În anul 2018, MFP a atras de pe piețele externe un volum de 3,75 mld. Euro, și 1,20 mld.USD reprezentând echivalentul a 4,6 mld Euro prin intermediul a trei tranzacții în cadrul Programului MTN, astfel:

În luna februarie 2018 a fost lansată prima emisiune externă, în două tranșe, denominate în Euro, cu maturități de 12 și 20 de ani, cupoane de 2,500% și 3,375%, cu o valoare totală de 2 miliarde Euro, din care 0,75 miliarde Euro pentru tranșa de 12 ani și 1,25 miliarde Euro pentru tranșa de 20 ani.

În luna iunie 2018 a fost lansată o emisiune nouă în USD cu maturitate de 30 de ani și cupon de 5,125%, în valoare de 1,2 mld. USD, împreună cu prima tranzacție de răscumpărare anticipată parțială realizată de statul român pe piețele externe de capital, a unor euroobligațiuni denominate în USD cu scadență 2022, cu cupon 6,75%.

Planul de finanțare externă pentru anul 2018 s-a încheiat în luna octombrie, când a fost atrasă suma totală de 1,75 mld. EUR prin intermediul unei tranzacții cu două tranșe, din care 1,15 mld. EUR printr-o nouă emisiune cu maturitate de 10 ani (randament de 3,029%, cu un cupon de 2,875%) și 600 mil. EUR printr-o nouă emisiune cu maturitate de 20 ani lung (randament de 4,234%, cu un cupon de 4,125%), în condițiile unei cereri totale de 2,8 mld. EUR.

Operațiunile de pe piața externă au inclus și trageri în valoare de cca 190 milioane Euro aferente împrumuturilor contractate de la instituții financiare internaționale.

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 2018

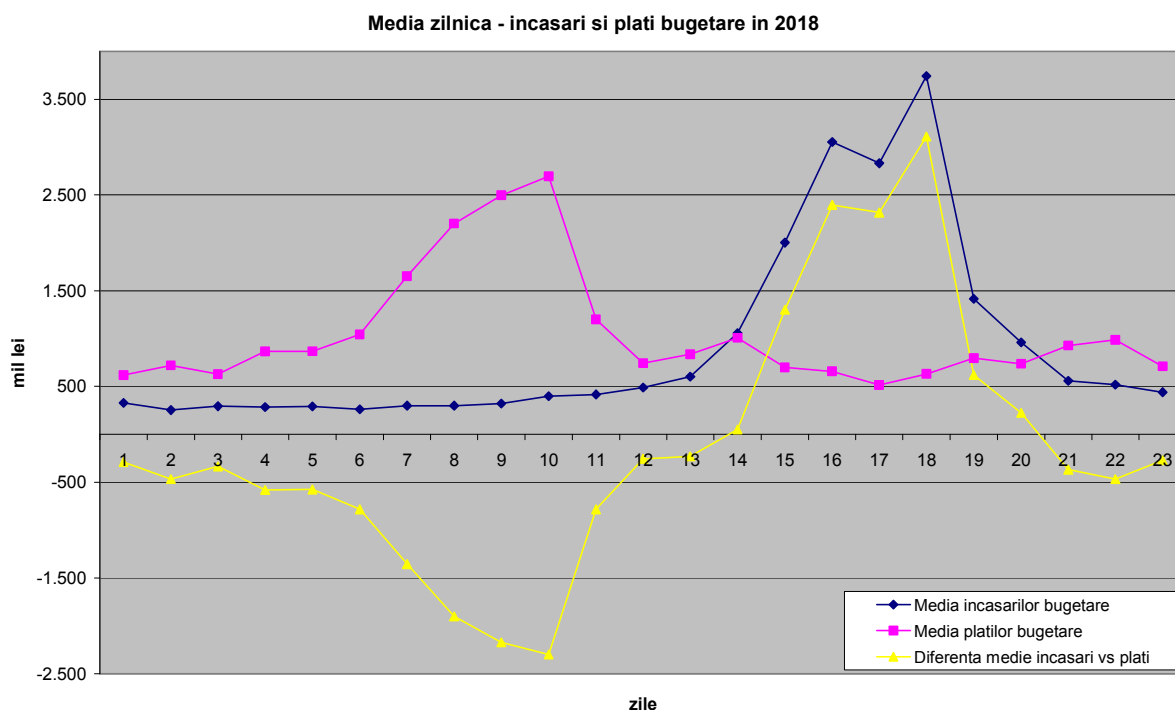
Operațiunile de cash management se realizează de Trezoreria Statului pentru acoperirea golurilor temporare de casă în cursul anului, apărute ca urmare a decalajului existent între încasările și plățile în/din contul curent general al trezorerie.

În baza prevederilor art. 8 din OUG 146/2002 privind formarea și utilizarea resurselor derulate prin trezoreria statului, precum și a normelor metodologice de aprobare ale acestora aprobate prin HG 1235/2003, asigurarea permanentă a echilibrului dintre resursele contului curent general al trezoreriei statului și necesitățile de finanțare se poate realiza prin 2 următoarele metode:

1. atragerea de depozite pe termen scurt de la instituții de credit sau alte instituții financiare;

2. utilizarea echivalentului în lei al unor sume vândute la rezerva valutară a statului, din conturile de disponibilități în valută rezultate din împrumuturi de stat destinate finanțării și refinanțării datoriei publice, precum și din alte surse stabilite de lege.

### Media încasărilor și plăților zilnice în cursul unei luni din anul 2018



Sursa: MFP

În anul 2018 pe fondul decalajului temporal între plățile și încasările bugetare pentru finanțarea golurilor temporare de casa trezoreria statului a efectuat 4 operațiuni de schimb valutar în luna ianuarie 2018 în sumă totală de 533,4 mil. euro, respectiv 1 operațiune de schimb valutar în luna martie în sumă de 70,0 mil euro.

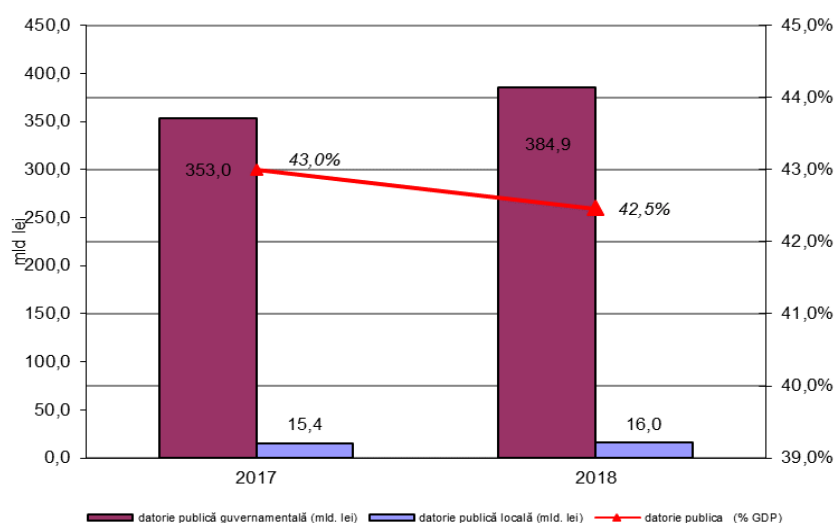
În ceea ce privește operațiunile de atragere depozite efectuate în 2018, trezoreria a folosit acest instrument de acoperire a golurilor temporare în cursul lunii decembrie 2018 când a efectuat 2 operațiuni de atragere depozite în sumă totală de 5,1 mld. lei, pentru o dobândă medie de atragere de 1,84%, în timp ce maturitatea medie a fost de 10,88 zile.

### 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 2018 în valoare de 400,9 miliarde lei, din care datoria publică guvernamentală a fost de 384,9 miliarde lei (reprezentând 96,0% din total datorie publică), în timp ce datoria publică locală a fost de 16,0 miliarde lei (reprezentând 4,0 % din total datorie publică).

Creșterea datoriei publice în anul 2018 față de anul 2017 cu 32,5 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.

#### Evoluția datoriei publice

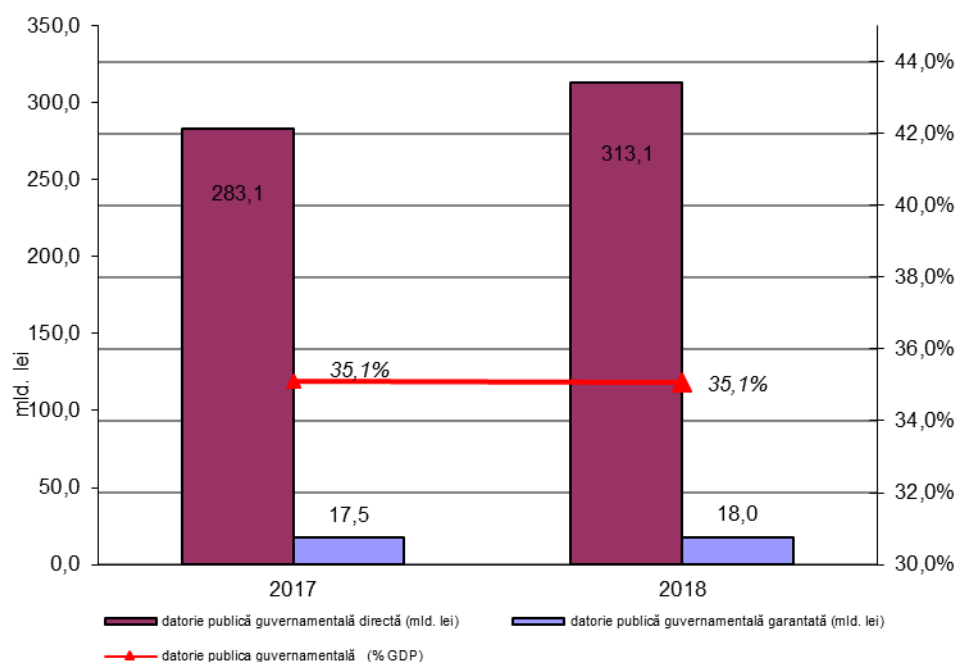


### 3.1. Portofoliul datoriei publice guvernamentale și riscurile asociate acesteia <sup>5</sup>

Datoria publică guvernamentală la 31 decembrie 2018 a fost în valoare 331,1 miliarde lei, reprezentând 35,1% din PIB.

În continuare ponderea cea mai mare în total datorie publică guvernamentală a reprezentat-o datoria publică guvernamentală directă (94,6%), diferența reprezentând-o datoria publică guvernamentală garantată. Datoria publică guvernamentală garantată a reprezentat 5,4% în total datorie publică guvernamentală, ca urmare a garanțiilor acordate în cadrul programelor guvernamentale.

Datoria publică guvernamentală după tipul datoriei



Sursă :MFP

Garanțiile de stat acordate în anul 2018 au fost în valoare 1.965,49 milioane lei, pentru următoarele programe guvernamentale:

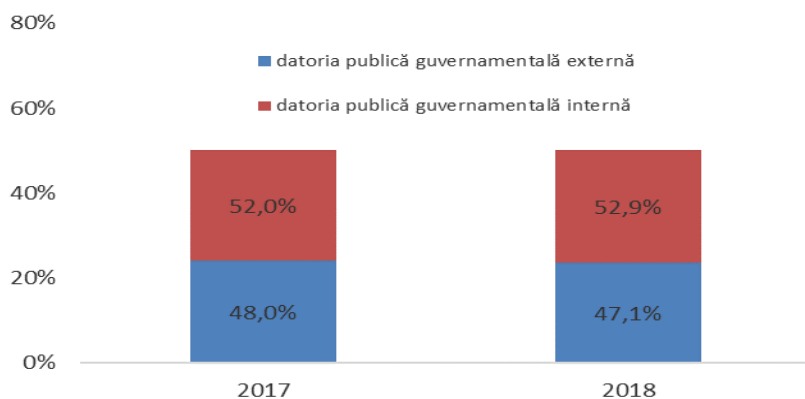
- programul guvernamental „Prima Casă” (1.933,24 milioane lei);
- programul de stimulare a cumpararii de autoturisme noi (0,34 milioane lei),
- programul guvernamental „INVESTESTE IN TINE” (31.91 milioane lei).

Din datoria publică guvernamentală existentă la sfârșitul anului 2018, 47,1% a fost *datorie contractată de creditori rezidenți* și 52,9% de creditori nerezidenți. Majoritatea *datoriei publice guvernamentale interne* a fost reprezentată de titluri de stat, în timp ce datoria externă a fost

<sup>5</sup> Nu include finanțarea temporară, în conformitate cu Strategia de administrare a datoriei publice guvernamentale pentru perioada 2018-2020

alcătuită din euroobligațiuni emise pe piețele internaționale de capital și împrumuturi externe contractate de la creditorii oficiali.

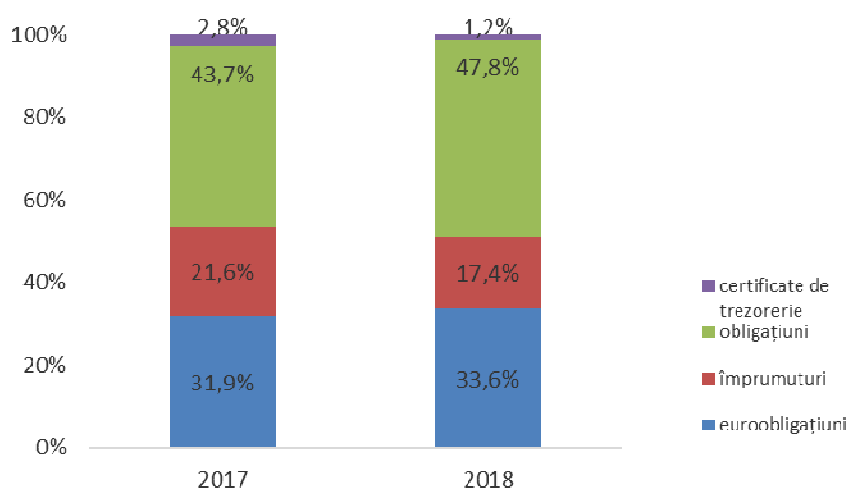
#### Datoria publică guvernamentală după criteriul rezidenței creditorului (% din total datorie)



Sursă : MFP

Și în anul 2018, MFP a continuat politica de emisie în principal de *instrumente negociabile* de datorie, astfel că la sfârșitul anului 2018, ponderea titlurilor de stat a crescut la 82,7 % din total datorie publică guvernamentală, față de 78,4% la sfârșitul anului 2017. În ceea ce privește titlurile de stat pe termen scurt, acestea au reprezentat 1,2% în total datorie publică guvernamentală, ceea ce a determinat reducerea riscului de refinanțare, principalul risc asociat portofoliului de datorie publică guvernamentală.

#### Structura pe tipuri de instrumente a datoriei publice guvernamentale (% datorie publică guvernamentală )



Sursă:MFP

### Serviciul datoriei publice guvernamentale

**Serviciul datoriei publice guvernamentale** aferent anului 2018 a crescut cu 6,3 miliarde lei așa cum rezultă din tabelul de mai jos:

	mld.lei	
	2017	2018
Serviciul datoriei publice guvernamentale din care:		
- directă <sup>6</sup>	50,0	56,3
- garantată	48,6	54,9
	1,4	1,4
Serviciul datoriei publice guvernamentale din care:		
- rate de capital	50,0	56,3
- dobânzi și comisioane	40,3	43,8
	9,7	12,5

Alți indicatori<sup>7</sup> privind serviciul datoriei publice guvernamentale se prezintă astfel:

	2017	2018
1. Serviciul datoriei publice gov. externe /Exportul de bunuri și servicii <sup>8</sup>	3,9%	5,9%
2. Dobânzi aferente datoriei publice gov. externe /Exportul de bunuri și servicii <sup>9</sup>	1,4%	1,4%
3. Dobânzi și comisioane/Venituri buget general consolidat <sup>10</sup>	3,9%	4,2%
4. Dobânzi și comisioane /Cheltuieli buget general consolidat <sup>11</sup>	3,5%	3,9%

### 3.2 Implementarea Strategiei de administrare a datoriei publice guvernamentale pentru perioada 2018 -2020

În luna august 2018, a fost aprobată **Strategia de administrare a datoriei publice guvernamentale pentru perioada 2018-2020 (Strategie)**, elaborată în consultare cu BNR (conform prevederilor OUG 64/2007 privind datoria publică cu modificările și completările ulterioare), și în conformitate cu bunele practici definite în Liniile directoare ale Băncii Mondiale și Fondului Monetar Internațional, referitoare la elaborarea strategiilor de datorie publică.

<sup>6</sup> Nu include rambursările din împrumuturile din disponibilitățile contului curent general al Trezoreriei Statului și pe cele în contul instrumentelor de cash management.

<sup>7</sup> Cheltuielile și veniturile bugetului general consolidat pentru anul 2018 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 Strategie și Prognoză 2019 -2022

<sup>8</sup> Indicatorul arată măsura în care plățile în contul serviciului datoriei publice guvernamentale externe sunt acoperite din încasările din exportul de bunuri și servicii.

<sup>9</sup> Indicatorul arată măsura în care costul cu dobânda aferentă datoriei publice guvernamentale externe este acoperit din încasările din exportul de bunuri și servicii.

<sup>10</sup> Indicatorul arată măsura în care dobânzile și comisioanele aferente datoriei publice guvernamentale sunt acoperite de veniturile din bugetul general consolidat.

<sup>11</sup> Indicatorul reprezintă ponderea plăților de dobânzi și comisioane aferente datoriei publice guvernamentale în total cheltuieli din bugetul general consolidat.



Principalele obiective stabilite prin Strategie pentru anul 2018 au fost:

1. asigurarea necesarului de finanțare al administrației publice centrale, pe fondul minimizării costurilor pe termen mediu și lung,
2. limitarea riscurilor asociate portofoliului datoriei publice guvernamentale, și
3. dezvoltarea pieței interne a titlurilor de stat.

Totodată, principiile care au stat la baza deciziilor de finanțare în 2018 au fost exprimate ca intervale<sup>12</sup> țintă indicative pentru principalii indicatori de risc asociați portofoliului de datorie publică guvernamentală.

*Performanța indicatorilor de risc în anul 2018*<sup>13</sup>

*a. Evoluția indicatorilor privind riscul valutar*

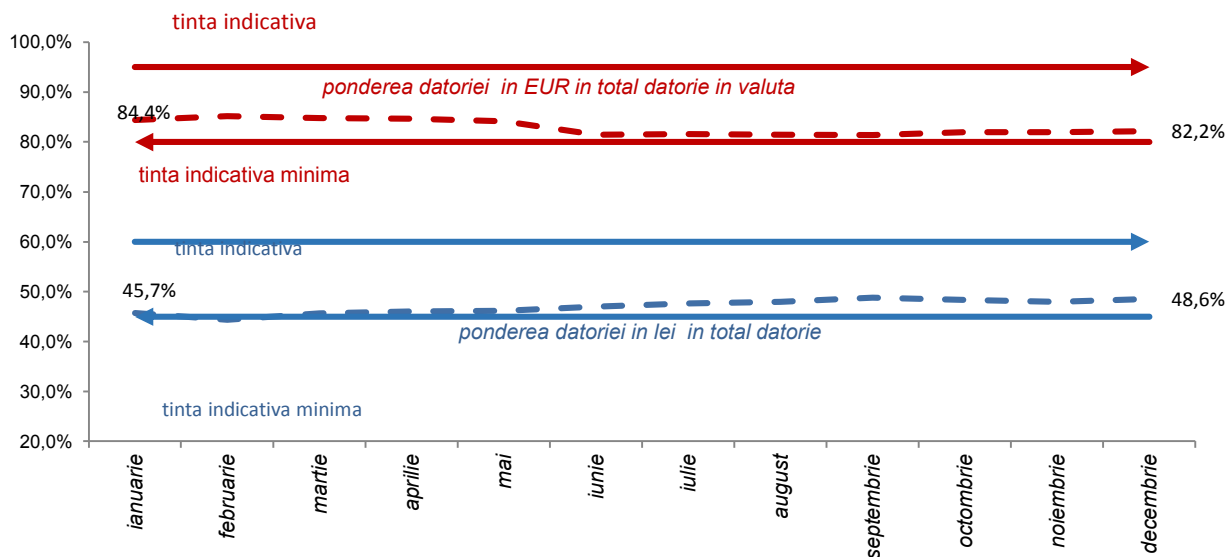
*Ponderea datoriei publice guvernamentale în Euro în total datorie publică guvernamentală în valută s-a încadrat în intervalul țintă stabilit prin Strategie. La sfârșitul lunii decembrie 2018 acest indicator a fost de 82,2% ca urmare a contractării de datorie în valută din surse externe, respectiv emisiunile de euroobligațiuni de pe piețele internaționale de capital, dar și tragerile din credite externe destinate finanțării de proiecte. Pe de altă parte ponderea datoriei publice guvernamentale denominată în lei în total datorie publică guvernamentală s-a menținut în țintele indicative stabilite prin Strategie pe tot parcursul anului (crescând de la 45,7% în luna ianuarie la 48,6% în luna decembrie 2018) ca urmare a emiterii în principal de titluri de stat de tip benchmark cu scadențe pe termen mediu și lung.*

Grafic : Performanța indicatorilor de risc valutar

---

<sup>12</sup> Limita menționată ca minimă sau maximă nu poate fi depășită în perioada acoperită de Strategie (hard bound), în timp ce cealaltă limita reprezintă limita către care se tinde și care poate fi depășită (soft bound)

<sup>13</sup> Pentru perioada ianuarie – iulie 2018 au fost avute în vedere țintele indicative stabilite prin Strategia de administrare a datoriei publice guvernamentale pentru perioada 2017 -2019 iar pentru perioada august –decembrie 2018 au avut fost avute în vedere țintele indicative stabilite prin Strategia de administrare a datoriei guvernamentale pentru perioada 2018-2020.



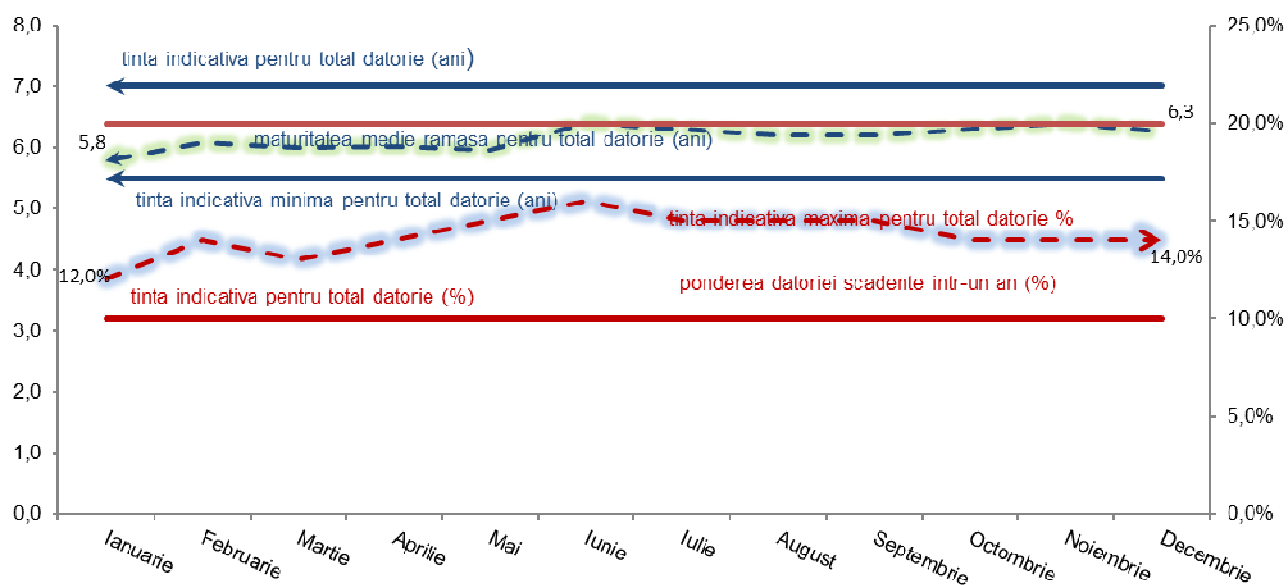
Sursa : MFP

#### b. Evoluția indicatorilor privind riscul de refinanțare

Indicatorii privind riscul de refinanțare pentru total portofoliu de datorie publică guvernamentală s-au încadrat în intervalele țintă stabilite prin Strategie pe tot parcursul anului 2018.

Indicatorul *maturitatea medie rămasă a portofoliului de datorie publică guvernamentală* s-a menținut relativ constant pe tot parcursul anului 2018 ajungând în luna decembrie la 6,3 ani, nivel datorat în principal emisiunilor de titluri de stat pe termen mediu și lung, dar și împrumuturilor contractate în valută pe termen lung, iar *ponderea datoriei scadente în termen de 1 an în total datorie publică guvernamentală* a ajuns la 14% la sfârșitul anului 2018.

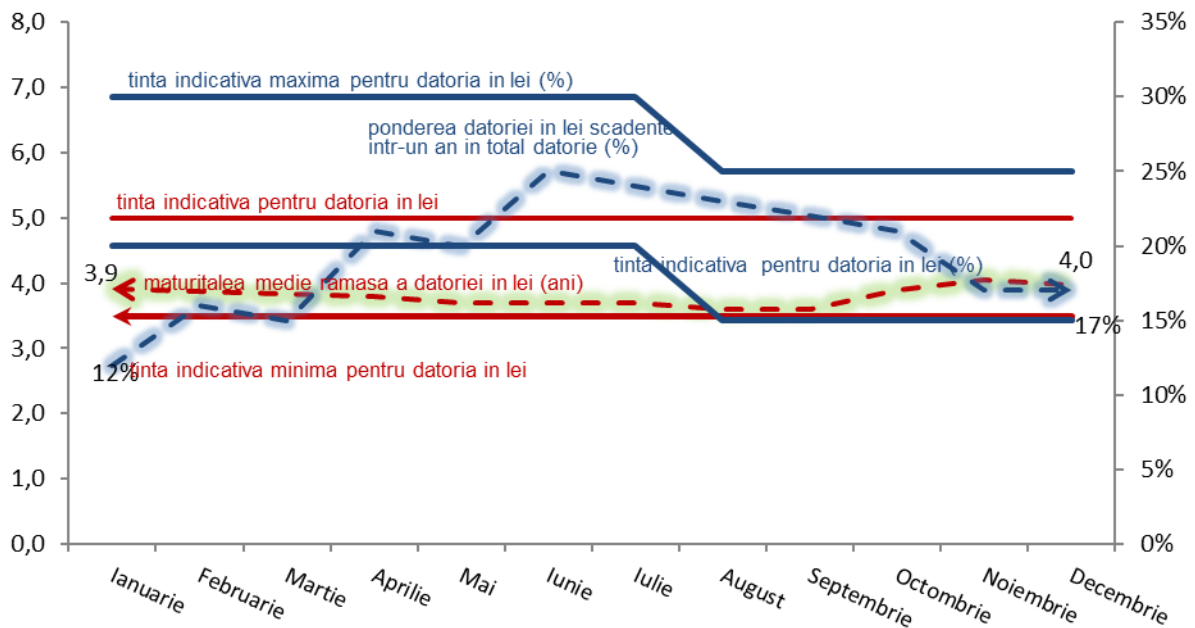
Performanța indicatorilor riscului de refinanțare pentru total datorie publică guvernamentală



Sursa: MFP

La sfârșitul anului 2018 *maturitatea medie ramasă a datoriei publice guvernamentale în lei* a ajuns la 4,0 ani, iar *ponderea datoriei publice guvernamentale în lei* scadentă în termen de un an a fluctuat pe tot parcursul anului, înregistrând o evoluție favorabilă, ajungând la 17% la sfârșitul anului 2018.

Performanța indicatorilor riscului de refinanțare pentru datoria denominată în lei



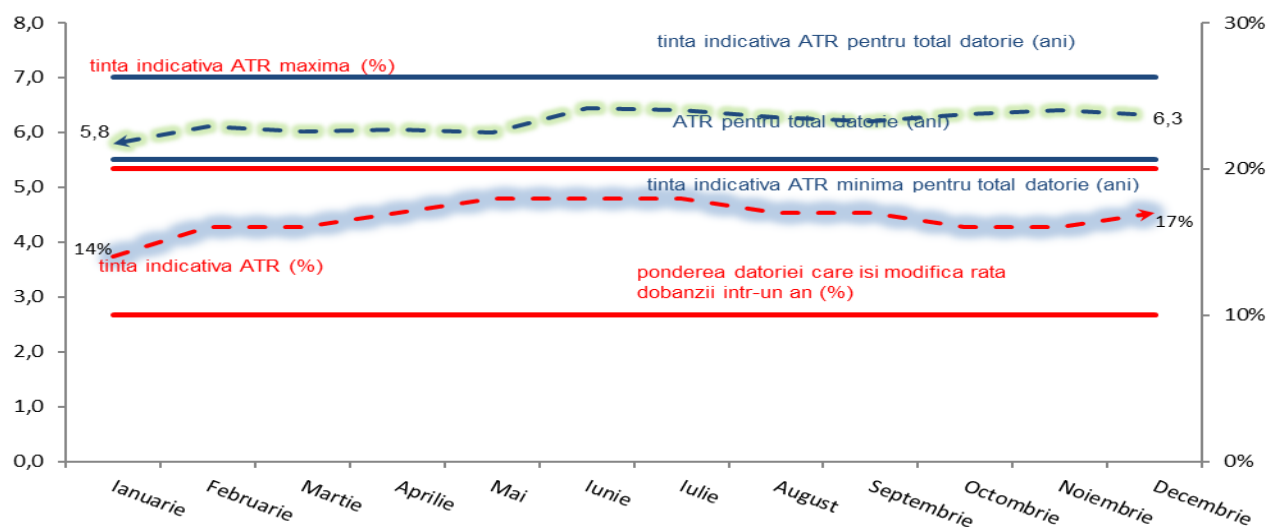
Sursa: MFP

### 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 s-au încadrat la sfârșitul anului 2018 în țintele indicative stabilite prin Strategie, respectiv *perioada medie până la următoare modificare a ratei de dobândă* (ATR) a fost de 6,3 ani, iar *ponderea datoriei care își modifică rata de dobândă într-un an* a fost de 17%.

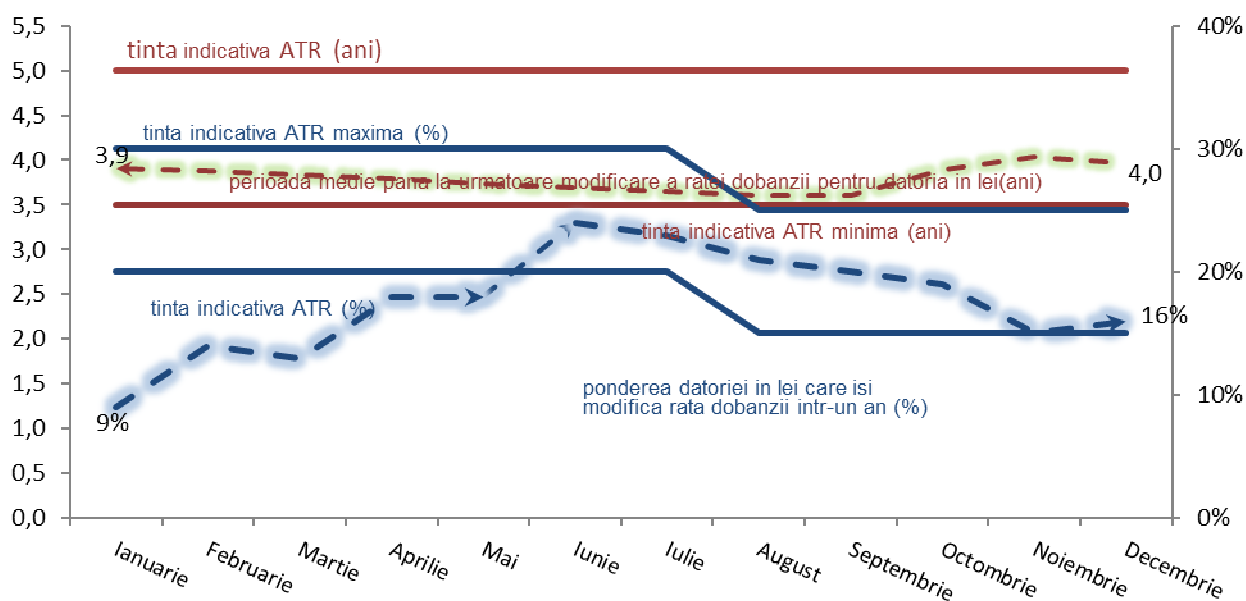
Performanța indicatorilor privind riscul de rată de dobândă pentru total datorie



Sursa: MFP

În ceea ce privește riscul de rată de dobândă pentru indicatorii de îndatorare în monedă locală, aceștia au fluctuat pe tot parcursul anului 2018, urmărind evoluția indicatorilor pentru riscul de refinanțare pentru datoria în lei. Însă la sfârșitul anului, indicatorii s-au încadrat în țintele indicative stabilite prin Strategie, respectiv *ponderea datoriei în lei care-și schimbă rata de dobândă în termen de un an* a fost de 16%, iar *perioada medie până la următoarea modificare a ratei dobanzii pentru datoria în lei(ani)* a fost de 4,0.

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 2018, datoria guvernamentală brută<sup>14</sup> s-a situat în continuare la un nivel sustenabil de 35,0% din PIB, sub plafonul de 60% stabilit prin Tratatul de la Maastricht, iar dacă se au în vedere activele financiare lichide<sup>15</sup>, nivelul datoriei guvernamentale nete a fost de 27,2% din PIB.

Conform datelor publicate de EUROSTAT<sup>16</sup> la sfârșitul lui 2018, România (35,0% din PIB) s-a situat pe locul 7 între statele membre UE cu cel mai scăzut nivel de îndatorare după Estonia (8,4% din PIB), Luxemburg (21,4% din PIB), Bulgaria (22,6% din PIB), Republica Cehă (32,7% din PIB), Danemarca (34,1% din PIB) și Lituania (34,2% din PIB), sub media datoriei

<sup>14</sup> Reprezintă datoria administrației publice la valoarea 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.

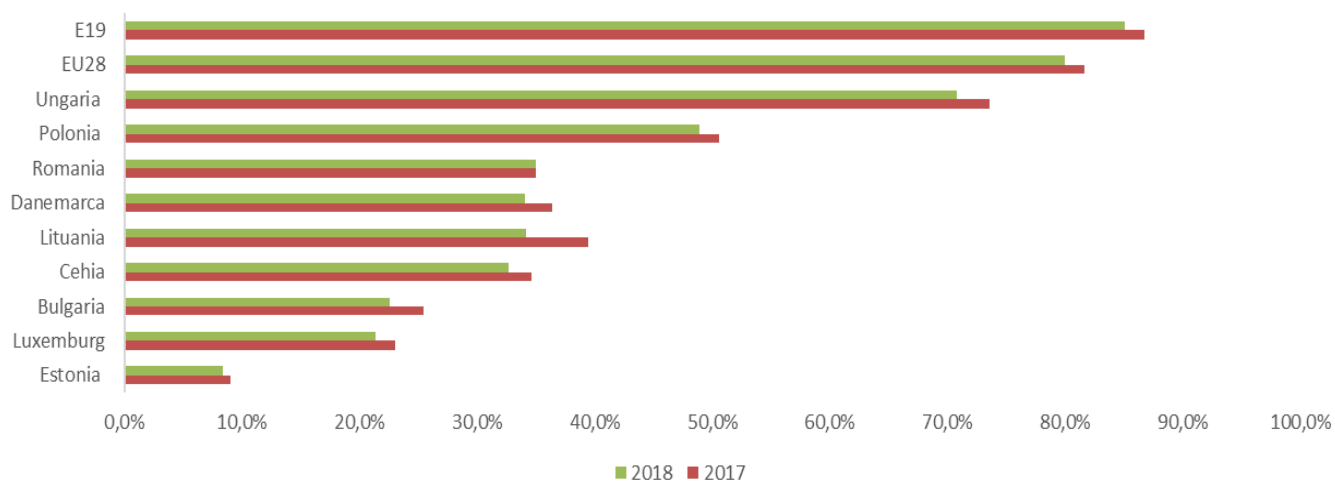
<sup>15</sup> AF1(aur și DST), AF2(depozite și numerar), AF3(titluri de valoare, altele decât acțiuni),AF5 (acțiuni și alte participații la capital, dacă sunt cotate la bursă, inclusiv unități ale fondurilor mutuale).

<sup>16</sup> Comunicat Eurostat nr.67 din 23 aprilie 2019

publice guvernamentale pentru zona euro (EA 19) (85,1% din PIB), dar și sub media datoriei guvernamentale pentru UE28 (80%% din PIB).

Un număr de 14 state membre au înregistrat, la finele anului 2018, un nivel al datoriei publice guvernamentale în PIB de peste 60% din PIB cele mai ridicate niveluri înregistrându-se în Grecia (181,1%), Italia (132,2%), Portugalia (121,5%), Belgia (102,0%) și Spain (97,1%).

#### Comparații UE28 (% datoria guvernamentală în PIB)



Sursa: Eurostat

**EUGEN ORLANDO TEODOROVICI**  
**MINISTRUL FINANTELOR PUBLICE**