



Aprob,

Viorica-Vasilica Dăncilă
Prim-Ministru

MEMORANDUM

De la: Eugen Orlando TEODOROVICI, Ministrul finanțelor publice
Viceprim-ministru, interimar

Tema: Strategia de administrare a datoriei publice guvernamentale 2019-2021

Prezenta Strategie de administrare a datoriei publice guvernamentale (denumită în continuare Strategia) elaborată pentru perioada 2019 – 2021 reprezintă o continuare a Strategiei de administrare a datoriei publice guvernamentale pentru perioada 2018-2020¹ și a fost realizată în conformitate cu bunele practici definite în Liniile directoare ale Băncii Mondiale și Fondului Monetar Internațional referitoare la elaborarea strategiilor de datorie publică și în consultare cu Banca Națională a României.

Ca și în cazul edițiilor anterioare, Strategia revizuită pentru orizontul de timp 2019-2021 este în concordanță cu indicatorii bugetari prevăzuți în Strategia Fiscal-Bugetară pe termen mediu și prevede direcția în care autoritățile doresc să acționeze pentru asigurarea finanțării, precum și pentru îmbunătățirea structurii portofoliului datoriei, liniile directoare sub forma principiilor care vor sta la baza deciziilor de finanțare, și care sunt exprimate sub forma unor intervale țintă pentru principalii indicatori de risc: riscul de refinanțare, riscul ratei dobânzii și riscul valutar. Utilizarea acestor intervale pentru ținte permite flexibilitatea necesară în administrarea datoriei publice guvernamentale pentru a răspunde la modificarea condițiilor de pe piețele financiare.

Sfera de cuprindere a Strategiei se limitează la datoria contractată direct sau garantată de Guvern, prin intermediul Ministerului Finanțelor Publice, însă nu include împrumuturile din disponibilitățile contului curent general al Trezoreriei Statului („finanțarea temporară”). Finanțarea temporară reprezintă un instrument de administrare a lichidităților și nu poate fi considerată un instrument de finanțare pe termen mediu.

În anul 2018, toți indicatorii de risc s-au încadrat în limitele stabilite prin Strategia de administrare a datoriei publice guvernamentale 2018 – 2020, după cum rezultă din prezentarea indicatorilor de risc din Anexa 2.

Pe parcursul anului 2018, necesitățile brute de finanțare la nivel guvernamental (central și local) în valoare de 70,8 mld. lei au fost acoperite în proporție de cca 78% din surse

¹ În Anexele nr 1, 2 și 3 sunt prezentate evoluțiile portofoliului datoriei publice guvernamentale, a indicatorilor de risc, precum și randamentele titlurilor de stat emise pe piețele interne și externe.

interne și 22% din surse externe. Astfel la nivelul administrației publice centrale, MFP pe piața internă a urmărit asigurarea unei prezențe constante și continue, prin organizarea în mod regulat de licitații de titluri de stat, atât în scopul satisfacerii cererii din partea investitorilor, cât și pentru evitarea eventualelor presiuni în atragerea resurselor financiare. Volumul emisiunilor de titluri de stat denumite în lei pe piața internă a fost de 42,9 miliarde lei, iar cele denumite în Euro au fost de 612 milioane. În completare, în lunile iulie, august și decembrie, au fost lansate 3 emisiuni de titluri de stat destinate populației în formă dematerializată prin Programul TEZAUR, cu maturități de 2, 3 și 5 ani, totalizând 2 mld. lei.

În ceea ce privește sursele externe, 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 euroobligatiuni, reprezentând echivalentul a 4,6 mld. Euro.

Pentru perioada 2019-2021, obiectivele Ministerului Finanțelor Publice în administrarea datoriei publice guvernamentale rămân aceleași ca cele prevăzute de Strategia revizuită anul trecut, respectiv:

- Asigurarea necesarului de finanțare al administrației publice centrale pe fondul minimizării costurilor pe termen mediu și lung;
- Limitarea riscurilor asociate portofoliului datoriei publice guvernamentale, și
- Dezvoltarea pieței interne a titlurilor de stat.

Atingerea acestor obiective se va realiza prin utilizarea instrumentelor specifice administrării datoriei publice guvernamentale și a lichidităților, precum și în condițiile riscurilor descrise aferente portofoliului de datorie publică guvernamentală. Riscul de refinanțare și cel al ratei dobânzii aferente datoriei denumite în moneda națională, deși s-au menținut la un nivel relativ constant situându-se pe tot parcursul anului 2018 în intervalul țintelor indicative stabilit prin Strategie, sunt în continuare riscuri asociate portofoliului datoriei publice guvernamentale care nu trebuie neglijate. Prin comparație, expunerea la riscul valutar este mai ușor de administrat, însă trebuie corelată cu al treilea obiectiv al Strategiei de administrare a datoriei publice guvernamentale pe termen mediu, respectiv cel de dezvoltare a pieței interne de titluri de stat. În vederea limitării riscului de refinanțare și de lichiditate se va continua politica de menținere a unei rezerve financiare în valută.

Pentru realizarea obiectivului privind dezvoltarea pieței interne a titlurilor de stat se va urmări creșterea eficienței acestei piețe prin îmbunătățirea lichidității, a gradului de transparență, consolidarea curbei randamentelor titlurilor de stat, precum și diversificarea și lărgirea bazei de investitori. În scopul diversificării și lărgirii bazei de investitori, pentru creșterea accesibilității persoanelor fizice la cumpărarea titlurilor de stat, dar și în vederea creșterii accesibilității persoanelor fizice și a diversificării canalelor de vânzare a titlurilor de stat, ca instrumente de economisire, se derulează programul de distribuție a titlurilor de stat pentru populație atât prin intermediul unităților operative ale Trezoreriei Statului, cât și prin rețeaua de unități ale Companiei Naționale Poșta Română.

Analiza indicatorilor ce reflectă riscurile a fost realizată prin modelul Cost – Risk Analysis dezvoltat cu sprijinul Băncii Mondiale, rezultatele analizei fiind obținute în baza rulării unor scenarii (strategii alternative de finanțare) care reflectă riscurile aferente proiecțiilor macroeconomice având la bază indicatorii macroeconomici, cât și de obiectivul de dezvoltare a pieței interne a titlurilor de stat. Rezultatele sunt prezentate în anexa nr. 4 „Strategii de finanțare simulate prin modelul Cost-Risk Analysis al Băncii Mondiale”.

În conformitate cu prognoza de primăvară a Comisiei Naționale de Strategie și Prognoză, pentru perioada 2019-2022 se estimează că produsul intern brut va crește cu un ritm

mediu anual de cca 5,3%², datele provizorii aferente primului trimestru al anului 2019 (creștere de 5,0% Q12019/Q12018)³ confirmând așteptările.

Principalele riscuri asociate ipotezelor macroeconomice din scenariul de bază arată că, prin prisma deciziilor de politică monetară anticipate/estimate atât pe plan intern, cât și extern, se anticipează menținerea unui context de piață relativ stabil pentru a doua jumătate a anului 2019.

Drept urmare, s-au stabilit următoarele linii directoare strategice reprezentând principiile care vor sta la baza deciziilor de finanțare în perioada 2019 -2021:

1. Finanțarea netă preponderent în monedă națională, care să faciliteze în continuare dezvoltarea pieței interne a titlurilor de stat și totodată să sprijine diminuarea expunerii la riscul valutar ținând cont în același timp de capacitatea de absorbție a pieței interne, și, în general de cererea pentru instrumentele de datorie în lei⁴, precum și de necesitățile diversificării bazei de investitori în titlurile de stat.
2. În funcție de condițiile din piață, Ministerul Finanțelor Publice are în vedere asigurarea prefinanțării parțiale a necesităților de finanțare estimate pentru anul următor.
3. Realizarea unui profil cât mai uniform al rambursării datoriei, evitând pe cât posibil concentrarea rambursărilor de rate de capital/refinanțărilor de titluri de stat pe termen scurt.
4. Atenuarea riscului de refinanțare și a riscului de lichiditate prin menținerea unei rezerve în valută⁵ la un nivel confortabil și eventual prin alte instrumente în funcție de condițiile și termenii acestora.
5. Menținerea prezenței pe piețele internaționale de capital prin emisiuni de euroobligațiuni predominant în Euro și accesarea oportunistă a piețelor internaționale de capital în USD sau în alte valute, avându-se în vedere extinderea maturității medii a portofoliului de datorie guvernamentală, precum și raportul cost/risc asociat acesteia și diversificarea bazei investiționale.
6. În procesul de finanțare externă se va avea în vedere contractarea de datorie preponderent în Euro.
7. Emisiunile pe piața internă în Euro vor fi avute în vedere doar în contextul cererii specifice exprimate de investitorii locali în lipsa unor instrumente alternative de plasament, în condițiile unui raport maturitate/cost avantajos.
8. Menținerea sub control a expunerii la riscul de rată de dobândă prin limitarea ponderii datoriei care își modifică rata dobânzii într-un an și a perioadei medii până la următoarea modificare a ratei de dobândă pentru întregul portofoliu de datorie.
9. Utilizarea instrumentelor de finanțare oferite de către instituțiile financiare internaționale, avându-se în vedere termenii și condițiile avantajoase oferite de acestea.

Aceste principii sunt exprimate ca intervale⁶ țintă indicative pentru principalii indicatori de risc care să permită flexibilitate în administrarea datoriei publice guvernamentale pentru a răspunde la modificarea condițiilor de pe piețele financiare, astfel:

riscul valutar.

1. Asigurarea unei finanțări nete într-o pondere mai mare din surse interne⁷ și menținerea ponderii datoriei denominate în moneda națională din total datorie publică guvernamentală între 45% (minim) - 60%. Această strategie de finanțare va ține cont

² Sursa CNSP

³ Comunicat de presă INS nr. 170/2019

⁴ Pe lângă cererea internă pentru titlurile de stat în lei, nerezidenții pot juca un rol important atât în ceea ce privește volumele plasate pe piața internă, cât și structura pe maturități în procesul de finanțare, având în vedere apetitul ridicat al acestora pentru titlurile de stat cu maturități pe termen mediu și lung.

⁵ Rezerva în valută trebuie să acopere un număr de luni aferent necesarului brut de finanțare, care în prezent este stabilit la 4 luni din necesarul brut de finanțare.

⁶ Limita menționată ca minimă sau maximă nu poate fi depășită în perioada acoperită de strategie (hard bound), în timp ce cealaltă limită reprezintă limita către care se tinde și care poate fi depășită.(soft bound)

⁷ Aproximativ 70% din deficit va fi finanțat din surse interne în perioada acoperită de Strategie

de capacitatea de absorbție a pieței interne a titlurilor de stat și de costul asociat acesteia.

2. Menținerea ponderii datoriei denominate în Euro în total datorie denominată în valută în intervalul 80%(minim) - 95%. La momentul utilizării instrumentelor financiare derivate, acest indicator se va calcula după evaluarea datoriei ca urmare a utilizării swap-urilor valutare.

riscul de refinanțare

1. Menținerea ponderii datoriei scadente în termen de 1 an în intervalul 15% și 25% (maxim) pentru datoria în moneda națională și între 10% și 20% (maxim) pentru datoria totală.
2. Menținerea maturității medii rămase în intervalul de 3,5 ani (minim) și 5,0 ani pentru datoria în moneda națională și între 6,0 ani (minim) și 7,0 ani pentru datoria totală.
3. Menținerea unei rezerve financiare în valută la un nivel confortabil, astfel încât să fie diminuate riscurile aferente perioadelor caracterizate de o volatilitate ridicată pe piețele financiare.

riscul ratei dobânzii

1. Menținerea ponderii datoriei care își modifică rata dobânzii într-un an în intervalul de 15% și 25% (maxim) pentru datoria în moneda națională și între 10% și 20% (maxim) pentru datoria totală.
2. Menținerea perioadei medii până la următoarea modificare a ratei dobânzii în intervalul de 3,5 ani (minim) și 5 ani pentru datoria în moneda națională și între 6,0 ani (minim) și 7,0 ani pentru datoria totală.

Ținte pentru principalii indicatori de risc

| Expunerea la risc | Indicator | Ținte indicative pentru perioada 2019-2021 |
|-----------------------|--|--|
| Riscul valutar | Ponderea datoriei în monedă națională din total datorie (% din total) Ponderea datoriei denominate în Euro în total datorie în valută (% din total) | 45% (minim) - 60% 80% (minim) - 95 % |
| Riscul de refinanțare | Ponderea datoriei scadente în termen de 1 an (% din total) Ponderea datoriei în monedă națională scadentă în termen de 1 an (% din total) Maturitatea medie rămasă pentru total datorie (ani) Maturitatea medie rămasă pentru datoria în monedă națională (ani) | 10% - 20% (maxim) 15% - 25% (maxim) 6,0 ani (minim) – 7,0 ani 3,5 ani (minim) - 5,0 ani |
| Riscul ratei dobânzii | Ponderea datoriei care își modifică rata dobânzii într-un an (% din total) Ponderea datoriei în lei care își modifică rata dobânzii într-un an (% din total) Perioada medie până la următoarea modificare a ratei dobânzii pentru datoria totală (ani) Perioada medie până la următoarea modificare a ratei dobânzii pentru datoria în monedă națională (ani) | 10% - 20% (maxim) 15% - 25% (maxim) 6,0 ani (minim) – 7,0 ani 3,5 ani (minim) – 5,0 ani |

Sursă : MFP

Prin respectarea liniilor directe descrise mai sus, Ministerul Finanțelor Publice va urmări o abordare flexibilă de selectare a surselor de finanțare și a momentelor de emisiune, ținând cont de așteptările legate de cadrul macroeconomic și de evoluțiile piețelor financiare.

În perioada 2019-2021, România își va acoperi necesitățile de finanțare prin emisiuni de titluri de stat lansate pe piața internă, prin emiterea de euroobligațiuni pe piețele internaționale de capital, și în completare prin contractarea de împrumuturi externe de la

instituții financiare internaționale.

În anul 2019, Ministerul Finanțelor Publice a realizat prefinanțarea parțială a necesităților de finanțare din surse externe, aferente anului 2020, politică pe care intenționează să o continue și în anii următori în funcție de condițiile și ferestrele de oportunitate de pe piețele financiare externe, realizând astfel, în premieră, îndeplinirea obiectivului prevăzut la începutul anului în Programul indicativ de emisiuni de titluri de stat aferent anului 2019. De altfel, aceasta este o practică comună de asigurare a necesităților de finanțare a agențiilor de management a datoriilor la nivelul UE, diminuând în acest fel presiunea privind asigurarea surselor de acoperire a necesităților de finanțare în anul curent, în condițiile unor volume de răscumpărare a datoriei mai mari în prima parte a anului.

În concluzie, în condițiile unor deficite bugetare de până la 3% din PIB pe termen mediu MFP are în vedere o finanțare netă preponderent în monedă națională pentru a continua procesul de dezvoltare a pieței interne, în paralel cu accesarea pietelor externe de capital în Euro și contractarea de împrumuturi de la IFI-uri în vederea asigurării unor surse robuste de finanțare, păstrând accesul cu caracter oportunist la piețele internaționale de capital în alte valute decât Euro, în condițiile unui raport cost/risc avantajos pentru statul român, a diversificării bazei de investitori și a utilizării instrumentelor financiare derivate (swap valutar).

Dezvoltarea pieței interne a titlurilor de stat este un obiectiv strategic pe termen mediu și urmărește creșterea eficienței acestei piețe, îmbunătățirea lichidității, a gradului de transparență și consolidarea curbei de randament, acțiunile ce urmează a fi implementate în perioada următoare în vederea atingerii acestui obiectiv strategic fiind prezentate în anexa 1 la Strategie.

Implementarea Strategiei pentru perioada 2019-2021 se va monitoriza lunar, prin urmărirea încadrării indicatorilor de datorie în țintele stabilite și publicarea acestora în Buletinul lunar al MFP disponibil pe site-ul ministerului. Potrivit Ordonanței de Urgență a Guvernului nr. 64/2007 privind datoria publică, cu modificările și completările ulterioare, Strategia este revizibilă anual sau ori de câte ori condițiile de piață și/sau necesitățile de finanțare o impun.

În concluzie, vă supunem aprobării Strategia de administrare a datoriei publice guvernamentale 2019-2021, atașată prezentului Memorandum.

Avizat:

Secretar de stat: Valentin Mavrodin

DGTDP

Director general: Mihaela Ene

FO: DGA: Diana Popescu

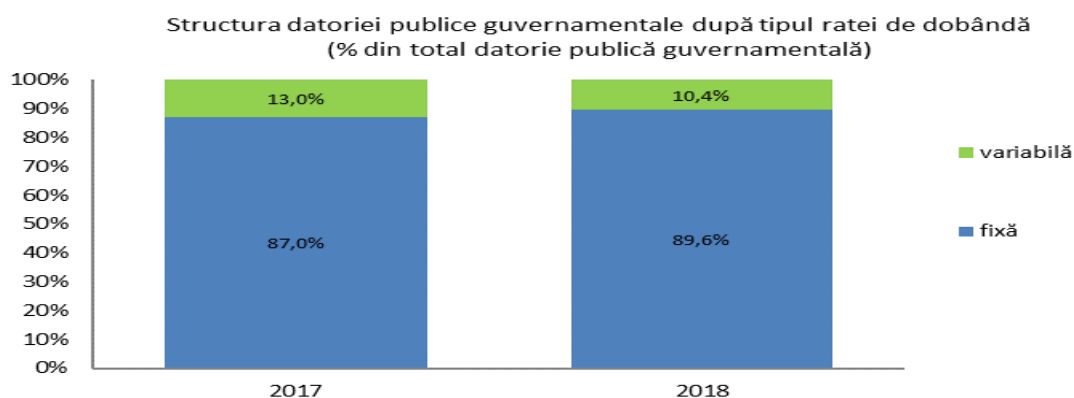
Șef serviciu: Mihaela Demetriuc

MO:

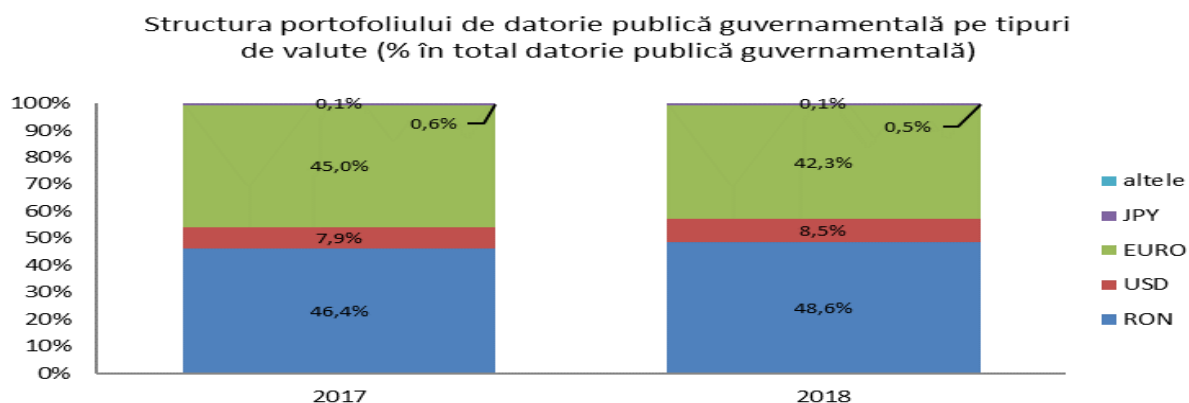
Director general adjunct: Anca Bănulescu

Șef serviciu : Alina Oprea

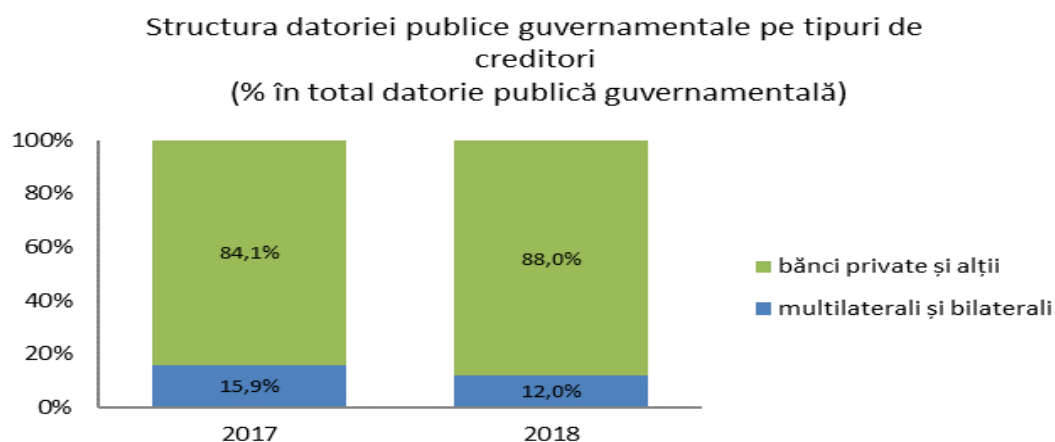
Structura portofoliului de datorie publică guvernamentală⁸ la 31 decembrie 2018 vs 31 decembrie 2017



Sursă:MFP



Sursă:MFP



Sursă:MFP

Situția indicatorilor de risc conform Strategiei de administrare a datoriei publice guvernamentale pe termen mediu

| Indicatori * | 31/12/2017 | Ținte indicative conform Strategiei de administrare a datoriei publice guvernamentale 2017-2019 | 31/12/2018 | Ținte indicative conform Strategiei de administrare a datoriei publice guvernamentale 2018-2020 |
|--|------------|---|------------|---|
| <i>A. Riscul valutar</i> | | | | |
| Ponderea datoriei în lei în total datorie (% din total) | 46,5% | 45% (minim) – 60% | 48,6% | 45% (minim) – 60% |
| Ponderea datoriei publice guvernamentale în Euro în total datorie în valuta (% din total) | 84,0% | 80% (minim) – 95% | 82,2% | 80% (minim) – 95% |
| <i>B. Riscul de refinanțare</i> | | | | |
| Ponderea datoriei scadente în termen de 1 an (% din total) | 12,0% | 10% - 20% (maxim) | 14,0% | 10% - 20% (maxim) |
| Ponderea datoriei în lei scadente în termen de 1 an (% din total) | 18,0% | 20% - 30% (maxim) | 17,0% | 15% - 25% (maxim) |
| Maturitatea medie ramasă pentru total datorie (ani) | 5,9 | 5,5 ani (minim) – 7,0 ani | 6,3 | 5,5 ani (minim) – 7,0ani |
| Maturitatea medie ramasă a datoriei în lei (ani) | 3,7 | 3,5 ani (minim) – 5,0 ani | 4,0 | 3,5 ani (minim) – 5,0 ani |
| <i>C. Riscul de rată de dobândă</i> | | | | |
| Ponderea datoriei care își modifica rata dobânzii într-un an (% din total) | 15,0% | 10% - 20% (maxim) | 17,0% | 10% - 20% (maxim) |
| Ponderea datoriei în lei care își modifica rata dobânzii într-un an (% din total) | 17,0% | 20% - 30% (maxim) | 16,0% | 15% - 25% (maxim) |
| Perioada medie până la următoarea modificare a ratei dobânzii pentru datoria totală (ani) | 5,9 | 5,5 ani (minim) – 7,0 ani | 6,3 | 5,5 ani (minim) – 7,0 ani |
| Perioada medie până la următoarea modificare a ratei dobânzii pentru datoria în moneda națională (ani) | 3,7 | 3,5 ani (minim) – 5,0 ani | 4,0 | 3,5 ani (minim) – 5,0 ani |

Notă privind țintele indicative din Strategie: limita menționată ca minimă sau maximă nu poate fi depășită în perioada acoperită de Strategie (hard bound), în timp ce cealaltă limită reprezintă limita către care se tinde și care poate fi depășită (soft bound)

* nu include împrumuturile din disponibilitățile contului curent general al Trezoreriei Statului.

Sursă : MFP

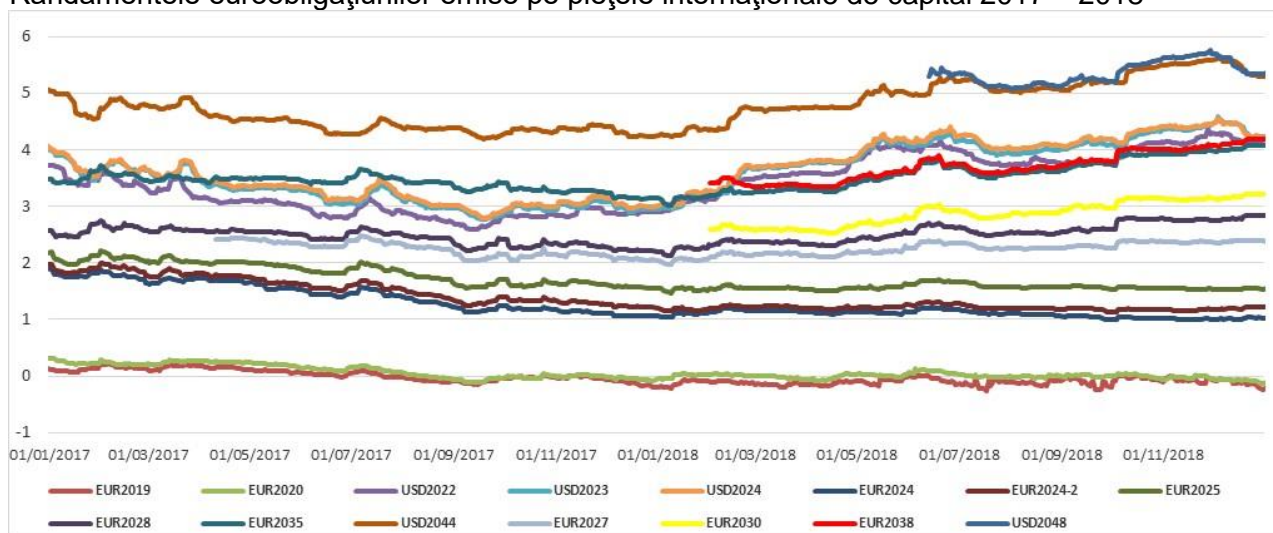
Evoluția randamentelor titlurilor de stat

Randamentele titlurilor de stat pe piața primară la sfârșitul anului 2018 vs sfârșitul anului 2017



Sursă: MFP

Randamentele euroobligațiunilor emise pe piețele internaționale de capital 2017 – 2018



Sursă : MFP