



Aprob,

Marcel CIOLACU
Prim-Ministru

MEMORANDUM

De la: Marcel-Ioan BOLOȘ, Ministrul finanțelor

Tema: Strategia de administrare a datoriei publice guvernamentale 2024-2026

Prezenta *Strategie de administrare a datoriei publice guvernamentale (denumită în continuare, Strategia) pentru perioada 2024 - 2026*, reprezintă continuarea strategiei precedente pentru perioada 2023-2025¹ și este elaborată cu respectarea bunelor practici definite în *Liniile directe ale Băncii Mondiale și Fondului Monetar Internațional referitoare la elaborarea strategiilor de datorie publică* și în consultare cu Banca Națională a României.

Potrivit Ordonanței de urgență a Guvernului nr. 64/2007 privind datoria publică, cu modificările și completările ulterioare, Strategia este revizuiabilă anual sau ori de câte ori condițiile de piață și/sau necesitățile de finanțare o impun.

Similar edițiilor anterioare, Strategia revizuită pentru orizontul de timp 2024-2026 este în concordanță cu indicatorii bugetari prevăzuți în *Strategia Fiscal-Bugetară pe termen mediu* pentru perioada 2024 - 2026 și prevede direcția și liniile directe în care Ministerul Finanțelor va acționa pentru îmbunătățirea structurii portofoliului datoriei publice, principiile care vor sta la baza deciziilor de finanțare, și care sunt exprimate sub forma unor intervale țintă avute în vedere pentru principalii indicatori de risc - riscul de refinanțare, riscul ratei dobânzii și riscul valutar. Utilizarea de intervale țintă asigură flexibilitatea necesară în administrarea datoriei publice guvernamentale pentru a răspunde la modificarea condițiilor de pe piețele financiare.

Sfera de cuprindere a Strategiei de administrare a datoriei publice guvernamentale pentru perioada 2024-2026 se limitează la datoria contractată direct sau garantată de Guvern, prin intermediul Ministerului Finanțelor, însă nu include împrumuturile din disponibilitățile contului curent general al Trezoreriei Statului („finanțarea temporară”), instrumentele de cash management² și garanțiile acordate în numele și

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.

² Finanțarea temporară și instrumentele de cash management (împrumuturi pe termen foarte scurt pentru acoperirea golurilor de casă) reprezintă instrumente de administrare a lichidităților și nu sunt incluse în instrumentele de finanțare pe termen mediu.

contul statului de Exim Banca Românească, care au fost preluate în structura datoriei publice începând cu anul 2022, conform Deciziei Curtii de Conturi nr.3/11.01.2023³.

În Anexa 1 este prezentată structura portofoliului de datorie publică guvernamentală după tipul de de valută, rată de dobândă și instrumente de datorie.

Evoluția indicatorilor de risc arată că pe parcursul anului 2023 și primul trimestru al anului 2024⁴, indicatorii de risc s-au încadrat în țintele indicative stabilite conform Strategiei anterioare pentru perioada 2023-2025 (prezentare detaliată în Anexa 2).

Pe parcursul anului 2023, MF a menținut o politică de finanțare predictibilă și flexibilă, în condițiile majorării nevoilor de finanțare de la un volum inițial de 160 mld. lei până la 203 mld. lei și a deficitului bugetar (în termeni cash) de la 4,4% din PIB la 5,7% din PIB. Cererea din partea mediului investițional, atât pe piețele interne cât și externe, deși oscilantă s-a menținut atractivă, în condițiile menținerii incertitudinilor generate de contextul geopolitic dificil urmare a războiului Ucraina - Rusia.

Pe piața internă s-au emis titluri de stat și contractat împrumuturi în valoare totală de cca 140 mld. echivalent lei (din care 3,6 mld. EUR și 123,1 mld. lei), din care titlurile de stat destinate populației în cadrul programelor TEZAUR și FIDELIS sunt în valoare de 21,5 mld. lei. Obligațiunile de stat de tip benchmark denumite în lei cu scadențe inițiale cuprinse între 3 - 15 ani au fost emise și redeschise aproape în fiecare lună. Ministerul Finanțelor a urmărit extinderea maturității medii rămase a titlurilor de stat, mare parte din emisiuni fiind emise pe segmentul maturităților medii și lungi.

Pe piețele financiare internaționale s-a emis euroobligațiuni în valoare de 10,6 mld. echivalent EUR, fiind lansate 3 emisiuni de euroobligațiuni denumite în EUR și USD, precum și 13 plasamente private, acestea din urmă fiind utilizate în scopul completării finanțării externe. De asemenea, finanțarea externă a inclus și trageri în valoare totală de cca 1,3 mld. EUR în cadrul împrumuturilor contractate de la instituții financiare internaționale (BEI, BIRD, etc.), precum și sumele disponibilizate în cadrul componentei de împrumut pentru implementarea Planului Național de Redresare și Reziliență (PNRR) în valoare de 893 mil. EUR.

Evoluția randamentelor la titlurile de stat emise pe piața internă și externă în perioada 2022 - 2023, prezentată în Anexa 3, arată că la sfârșitul anului 2023 acestea se situau la niveluri crescute comparativ cu sfârșitul anului 2022.

Obiectivele Ministerului Finanțelor în administrarea datoriei publice guvernamentale pentru perioada 2024-2026, se mențin similare cu cele prevăzute de Strategia anterioară, 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 de administrare a lichidităților, în condițiile riscurilor prezentate aferente portofoliului de datorie publică guvernamentală.

³ Urmare a Deciziei Curtii de Conturi nr.3/11.01.2023, au fost modificate corespunzător normele metodologice pentru înregistrarea și raportarea datoriei publice, aprobate prin Ordinul ministrului economiei și finanțelor nr.1059/2008, prin includerea în datoria publică a garanțiilor acordate în nume și cont stat de Exim Banca Românească din fondurile plasate de Ministerul Finanțelor.

⁴ Pentru scopul prezentei strategii au fost analizate informațiile și datele disponibile în anul 2023 și la sfârșitul trim. I 2024.

Dezvoltarea pieței interne a titlurilor de stat se menține ca obiectiv strategic pe termen mediu și urmărește creșterea eficienței acestei piețe, îmbunătățirea lichidității, a gradului de transparență și consolidarea curbei de randament, continuarea celor două programe de titluri de stat pentru populație TEZAU și FIDELIS, acțiunile ce urmează a fi implementate în perioada următoare în vederea atingerii acestui obiectiv strategic fiind prezentate în Anexa 1 la Strategie.

Principiile care stau la baza deciziilor de finanțare în perioada 2024-2026 sunt:

1. Asigurarea finanțării în principal în moneda 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, precum și de necesitățile diversificării bazei de investitori în titlurile de stat prin lărgirea canalelor de distribuție a titlurilor de stat pentru populație precum și a emiterii de obligațiuni pe piața interbancară care să se plieze pe cererea investitorilor instituționali rezidenți și nerezidenți. Emisiunile în EUR pe piața internă vor fi avute în vedere în contextul cererii specifice exprimate de investitorii locali, pe maturități medii, în funcție de condițiile de piață și de apetitul manifestat de către mediul investițional, în condițiile unui raport maturitate/cost avantajos.
2. Realizarea unui profil cât mai uniform al rambursării datoriei, inclusiv prin utilizarea de operațiunilor de administrare a pasivelor (răscumpărări anticipate sau preschimbări de titluri de stat).
3. Atenuarea riscului de refinanțare și a riscului de lichiditate prin menținerea unei rezerve în valută⁵.
4. În procesul de finanțare externă se va avea în vedere contractarea de datorie preponderent în EUR și USD, alte valute vor fi luate în considerare în funcție de oportunitățile identificate și de raportul cost/risc, precum și de contribuția acestora la diversificarea bazei investiționale, inclusiv prin plasamentele private cât și alte tipuri de instrumente care pot conduce la diversificarea geografică și a tipologiei de investitori. Emisiunile de obligațiuni verzi se vor emite în baza Cadrelui general pentru obligațiuni verzi la nivel suveran aprobat la începutul anului 2024 în funcție de estimările privind cheltuielile eligibile cărora le pot fi alocate sumele obținute din emiterea de obligațiuni verzi.
5. Menținerea sub control a expunerii la riscul de rată de dobândă prin limitarea ponderii datoriei care își modifică rata dobânzii într-un an și menținerea unei perioade medii până la următoarea modificare a ratei de dobândă pentru întregul portofoliu de datorie în parametri rezonabili.
6. Utilizarea instrumentelor de finanțare oferite de către instituțiile financiare internaționale (BIRD, BEI, BDCE, BERD etc.), inclusiv a celor instituite la nivelul Uniunii Europene pentru susținerea procesului de redresare și reziliență la nivelul statelor membre, avându-se în vedere termenii și condițiile avantajoase oferite de acestea.

Aceste principii sunt exprimate ca intervale⁶ țintă indicative pentru principalii indicatori de risc, ce reflectă compoziția dorită a portofoliului datoriei publice guvernamentale, după cum urmează:

⁵ Rezerva în valută va acoperi până la 4 luni aferente necesarului 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).

Expunerea la risc	Indicator	Ținte indicative pentru perioada 2024-2026
Riscul valutar	Pondere datorii în monedă națională din total datorie (% din total)	45% (minim) - 55%
	Pondere datorii denumite în EUR în total datorie în valută (% din total)	80% (minim) - 90 %
Riscul de refinanțare	Pondere datorii scadente în termen de 1 an (% din total)	10% - 20% (maxim)
	Pondere datorii în monedă națională scadente în termen de 1 an (% din total)	15% - 25% (maxim)
	Maturitatea medie rămasă pentru total datorie (ani)	7,0 ani (minim) - 8,0 ani
	Maturitatea medie rămasă pentru datoria în monedă națională (ani)	4,5 ani (minim) - 5,5 ani
Riscul ratei dobânzii	Pondere datorii care își modifică rata dobânzii într-un an (% din total)	10% - 20% (maxim)
	Pondere datorii în lei care își modifică rata dobânzii într-un an (% din total)	15% - 25% (maxim)
	Perioada medie până la următoarea modificare a ratei dobânzii pentru datoria totală (ani)	7,0 ani (minim) - 8,0 ani
	Perioada medie până la următoarea modificare a ratei dobânzii pentru datoria în monedă națională (ani)	4,5 ani (minim) - 5,5 ani

Sursă : MF

Analiza indicatorilor de risc a fost realizată prin modelul Cost - Risk Analysis dezvoltat cu sprijinul Băncii Mondiale, 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.

Deși în scădere comparativ cu anii anteriori, expunerea la *riscul de refinanțare și implicit la riscul de rată de dobândă* a datoriei emise pe piața internă continuă să reprezinte principalele surse de risc pentru portofoliul actual de datorie publică guvernamentală, iar implementarea măsurilor avute în vedere pentru consolidarea și dezvoltarea în continuare a pieței interne a titlurilor de stat vor determina gestionarea prudentă a acestora.

De asemenea, *riscul valutar*, în contextul menținerii unor necesități de finanțare ridicate, capătă o importanță din ce în ce mai mare. Ministerul Finanțelor va continua politica de constituire a unei rezerve în valută la dispoziția Trezoreriei Statului care să acopere până la 4 luni din necesarul brut de finanțare, politică care va trebui corelată cu evoluția necesităților de finanțare și cu măsurile care se vor lua de către autoritățile române pentru corectarea deficitului bugetar excesiv, dar și a celor pentru sprijinirea dezvoltării economiei.

În concluzie, în condițiile menținerii unor deficite bugetare ridicate, România aflându-se în Procedura de deficit excesiv, Ministerul Finanțelor are în vedere asigurarea finanțării deficitului bugetar și refinanțării datoriei publice, în principal în monedă națională pentru a continua procesul de dezvoltare a pieței interne, corelat cu capacitatea de absorbție a pieței interne a titlurilor de stat în lei, în paralel cu accesarea piețelor financiare externe, în funcție de oportunitățile oferite pe aceste piețe, cu scopul extinderii maturității medii pentru total datorie și diversificării bazei investiționale. Totodată, se va continua politica de contractare a împrumuturilor de la IFI-uri în vederea asigurării unor surse robuste de finanțare și asigurării minimizării costurilor pe termen mediu și lung.

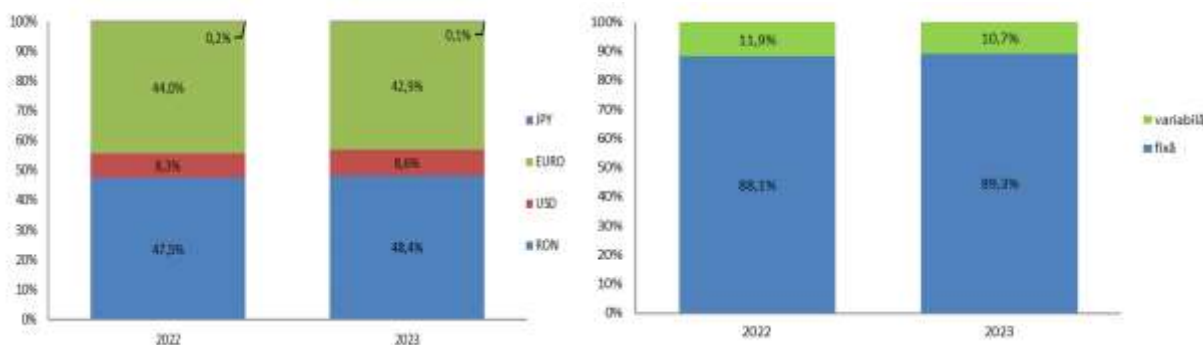
Implementarea Strategiei pentru perioada 2024-2026 se va monitoriza lunar, prin urmărirea evoluției indicatorilor de datorie raportat la țintele stabilite și publicarea acestora în Buletinul lunar al datoriei publice, publicat pe site-ul Ministerului Finanțelor.

Față de cele menționate, vă supunem aprobării Strategia de administrare a datoriei publice guvernamentale pentru perioada 2024-2026, atașată prezentului Memorandum.

Structura portofoliului de datorie publică guvernamentală⁷ la 31 decembrie 2023 vs 31 decembrie 2022

Structura datoriei publice guvernamentale pe tipuri de valute
(% din total datorie publică guvernamentală)

Structura datoriei publice guvernamentale după tipul ratei de
dobandă (% din total datorie publică guvernamentală)

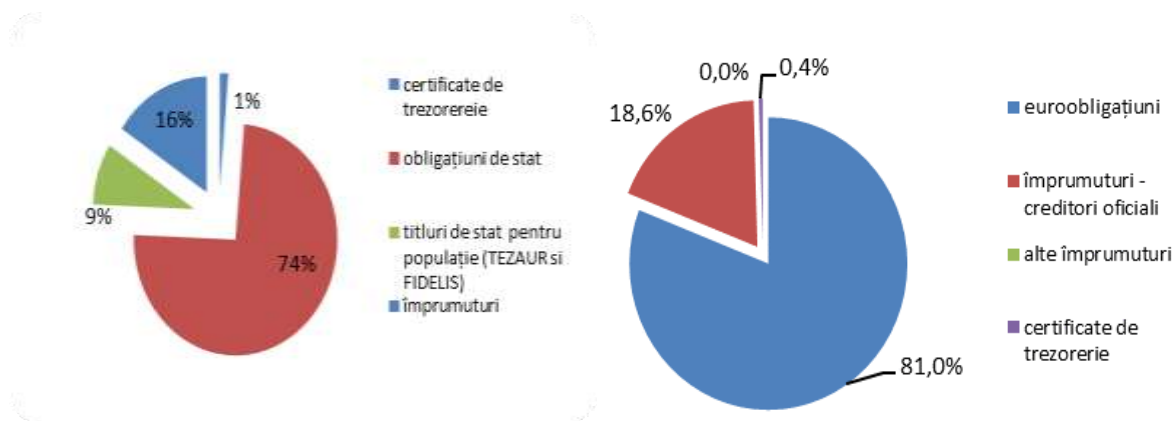


Sursă:MF

Structura datoriei publice guvernamentale pe tipuri de instrumente

Instrumente de datorie internă

Instrumente de datorie externă



Sursă:MF

⁷Nu include împrumuturile din disponibilitățile contului curent general al Trezoreriei Statului și nici instrumentele de cash management și garanțiile acordate în numele și contul statului de Eximbank care au fost preluate în structura datoriei publice începând cu anul 2022 conform Deciziei Curtii de Conturi nr.3/11.01.2023 .

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

Indicatori *	31/12/2023	30/03/2024	Ținte indicative conform Strategiei de administrare a datoriei publice guvernamentale 2023-2025
<i>A. Riscul valutar</i>			
Ponderea datoriei în lei în total datorie (% din total)	49,2 %	48,3%	45% (minim) - 60%
Ponderea datoriei publice guvernamentale în EUR în total datorie în valuta (% din total)	83,0%	80,8%	75% (minim) - 90%
<i>B. Riscul de refinanțare</i>			
Ponderea datoriei scadente în termen de 1 an (% din total)	11%	11%	10% - 20% (maxim)
Ponderea datoriei în lei scadente în termen de 1 an (% din total)	15 %	18%	15% - 25% (maxim)
Maturitatea medie rămasă pentru total datorie (ani)	7,4	7,3	6,5 ani (minim) - 8,0 ani
Maturitatea medie rămasă a datoriei în lei (ani)	5,1	4,9	4,0 ani (minim) - 6,0 ani
<i>C. Riscul de rata de dobânda</i>			
Ponderea datoriei care își modifica rata dobânzii într-un an (% din total)	11 %	12 %	10% - 20% (maxim)
Ponderea datoriei în lei care își modifica rata dobânzii într-un an (% din total)	13 %	16%	15% - 25% (maxim)
Perioada medie până la următoarea modificare a ratei dobânzii pentru datoria totală (ani)	7,3	7,2	6,5 ani (minim) - 8,0 ani
Perioada medie până la următoarea modificare a ratei dobânzii pentru datoria în moneda națională (ani)	5,1	4,9	4,0 ani (minim) - 6,0 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, instrumentele de cash management și nici garanțiile acordate în numele și contul statului de Eximbank preluate în evidență începând cu anul 2022 conform Deciziei Curtii de Conturi nr.3/11.01.2023.

Evoluția randamentelor titlurilor de stat

Randamentele titlurilor de stat pe piața secundară internă



Sursă: MF

Randamentele euroobligațiunilor României emise în EUR pe piețele internaționale



Sursă : Bloomberg