

MANAGEMENTUL DATORIEI PUBLICE

EXPERIENȚE COMPARATE

MIRELA ANCA POSTOLE

MANAGEMENTUL DATORIEI PUBLICE

EXPERIENȚE COMPARATE



EDITURA UNIVERSITARĂ
București, 2012

Colecția: Științe economice

Tehnoredactor: Angelica Mălăescu

Coperta: Angelica Mălăescu

Editură recunoscută de Consiliul Național al Cercetării Științifice (C.N.C.S.)

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României

POSTOLE, MIRELA ANCA

Managementul datoriei publice : experiențe comparate /

Mirela Anca Postole. - București : Editura Universitară, 2012

Bibliogr.

ISBN 978-606-591-577-0

65.012.4

DOI (Digital Object Identifier): 10.5682/9786065915770

© Toate drepturile asupra acestei lucrări sunt rezervate, nicio parte din această lucrare nu poate fi copiată fără acordul Editurii Universitare

Copyright © 2012

Editura Universitară

Director: Vasile Muscalu

B-dul. N. Bălcescu nr. 27-33, Sector 1, București

Tel.: 021 – 315.32.47 / 319.67.27

www.editurauniversitara.ro

e-mail: redactia@editurauniversitara.ro

Distribuție: tel.: 021-315.32.47 / 319.67.27 / 0744 EDITOR / 07217 CARTE

comenzi@editurauniversitara.ro

O.P. 15, C.P. 35, București

www.editurauniversitara.ro

CUPRINS

INTRODUCERE	7
 CAPITOLUL I	
MANAGEMENTUL DATORIEI PUBLICE	
1.1. Aspecte teoretice privind managementul datoriei publice	9
1.1.1. Concepția de management al datoriei publice	10
1.1.2. Importanța managementului datoriei publice	14
1.1.3. Obiectivele principale ale managementului datoriei publice	20
1.2. Strategii privind managementul datoriei publice	28
1.2.1. Managementul datoriei publice – politică publică a statului	28
1.2.2. Riscuri asociate managementului datoriei publice	33
1.3. Experiențe comparate privind managementul datoriei publice	44
1.3.1. Managementul datoriei – extensie a politicii monetare	44
1.3.2. Managementul datoriei – componentă strategică a politicii publice	52
 CAPITOLUL II	
CADRUL MACROECONOMIC PRIVIND MANAGEMENTUL DATORIEI PUBLICE ÎN ROMÂNIA	
2.1. Cadrul legislativ și instituțional al managementului datoriei publice	59
2.2. Gestiunea datoriei publice	62
2.2.1. Administrarea datoriei publice la nivel guvernamental	65
2.2.2. Administrarea datoriei publice la nivel local	78
2.3. Managementul riscurilor asociate portofoliului de datorie	80
2.4. Deficitul bugetar și datoria publică	84
2.4.1. Considerente teoretice privind deficitul bugetar	84
2.4.2. Evoluția deficitului bugetar. Comparații internaționale	88
 CAPITOLUL III	
ANALIZA DATORIEI PUBLICE ÎN ROMÂNIA	
3.1. Raportul dintre datoria publică internă și datoria publică externă	99
3.2. Datoria publică internă – mărime, structură, factori de influență ...	105
3.2.1. Structura datoriei publice interne	106
3.2.2. Serviciul datoriei publice interne	111
3.3. Datoria publică externă – Surse de finanțare și evoluție	116
3.3.1. Structura datoriei publice externe	118

3.3.2. Serviciul datoriei publice externe	123
3.3.3. Gradul de îndatorare externă. Indicatori de analiză	132
3.4. Comparații internaționale	134

CAPITOLUL IV

STUDIU ECONOMETRIC PRIVIND RELAȚIA DINTRE DATORIA PUBLICĂ ȘI UNELE VARIABLE MACROECONOMICE

4.1. Dependența dintre gradul de îndatorare și creșterea economică reală	138
4.1.1. Estimarea parametrilor modelului	139
4.1.2. Realizarea regresiei în Eviews și interpretarea rezultatelor obținute	141
4.1.3. Verificarea ipotezelor de fundamentare a MCMMP	144
4.1.4. Verificarea verosimilității modelului și a semnificației estimatorilor	146
4.2. Dependența dintre gradul de îndatorare și soldul primar	151
4.2.1. Estimarea parametrilor modelului	152
4.2.2. Realizarea regresiei în Eviews și interpretarea rezultatelor obținute	153
4.2.3. Verificarea ipotezelor de fundamentare a MCMMP	156
4.2.4. Verificarea verosimilității modelului și a semnificației estimatorilor	157
4.3. Modelul liniar multifactorial	161

CONCLUZII	168
------------------------	-----

BIBLIOGRAFIE	171
---------------------------	-----

ANEXE	178
--------------------	-----

INTRODUCERE

Problematika datoriei publice, subiect din ce în ce mai dezbătut în zilele noastre, nu reprezintă un fenomen de dată recentă. În decursul istoriei, etapele de evoluție a datoriei s-au dovedit adevărate catastrofe pentru țările debitoare, cauzate nu numai de o gestionare deficitară, cât și de condițiile impuse de entitățile care acordau aceste împrumuturi.

Datorită numeroaselor schimbări de natură politică, economică și socială la nivelul unei țări, creșterea nevoilor de resurse, mai ales a celor financiare, s-a dovedit a fi imperios necesară pentru dezvoltarea principalelor domenii de activitate. De altfel, problemele generate de gestionarea datoriei publice au devenit o prioritate atât pentru țările dezvoltate cât și pentru cele în curs de dezvoltare. Însă, prioritățile au fost orientate cu precădere către managementul datoriei publice. Cum analiza datoriei publice nu se poate limita numai la aspectele legate de gestionarea acesteia, un spațiu considerabil este atribuit în această lucrare managementului datoriei publice.

Problemele managementului datoriei publice pornesc adesea de la lipsa de atenție a decidenților cu privire la beneficiile unei strategii prudente de gestionare a datoriei, la costurile unui management macroeconomic slab și la nivelurile excesive ale datoriei publice. În acest context, autoritățile publice ar trebui să acorde atenție beneficiilor ce rezultă din folosirea unei strategii prudente de management al datoriei publice și a politicilor care sunt coordonate într-un cadru macroeconomic complet.

Într-un context mai larg în ceea ce privește politica publică, guvernele ar trebui să se asigure că atât nivelul, cât și rata de creștere a datoriei publice sunt sustenabile în timp și pot fi întreținute în conformitate cu o gamă largă de situații în contextul în care costul și obiectivele de risc sunt atinse.

CAPITOLUL I

MANAGEMENTUL DATORIEI PUBLICE

1.1. Aspecte teoretice privind managementul datoriei publice

Pentru acoperirea tuturor cheltuielilor care apar în cursul unui exercițiu financiar (un an), statul apelează la resursele financiare publice existente sub formă de prelevări obligatorii (impozite, taxe, contribuții). De asemenea, finanțarea cheltuielilor publice se poate realiza și prin sumele convenite statului în urma identificării cazurilor de evaziune fiscală, prin fondurile externe nerambursabile, precum și prin intermediul împrumuturilor contractate direct sau indirect de către stat¹.

Totalitatea obligațiilor financiare ale statului sub forma împrumuturilor contractate direct sau a garanțiilor emise, atât la nivelul administrației centrale, cât și locale, reprezintă datoria sectorului public.

Există definiții alternative ale datoriei din sectorul public. Literatura de specialitate, precum și o serie de instituții financiare internaționale prezintă diverse definiții ale datoriei publice. Aceste definiții pentru diferite forme ale datoriei publice sunt prezentate în anexa 1.

Împrumuturile sectorului public al unei țări necesită un cadru legal transparent și eficient de reglementare, precum și un cadru instituțional adecvat. Directivele pentru Managementul Datoriei Publice², stabilite de Fondul Monetar Internațional și Banca Mondială, confirmă faptul că o structură de guvernare eficientă pentru managementul datoriei publice necesită un cadru legislativ și instituțional clar și bine definit. Operațiunile de management al datoriei ar trebui susținute de un sistem exact de management al informației, care ar permite ca activitatea de analiză să fie realizată eficient în timp ce portofoliul de împrumuturi devine mai complex, iar guvernele doresc să își însușească analize privind riscurile asociate datoriei publice. Buna gestionare a datoriei impune efectuarea de audituri anuale pentru a asigura o raportare cuprinzătoare privind datoria publică. Personalul care lucrează în birourile de datorie ar trebui să fie obligat să

¹ T. Moșteanu, E. Câmpeanu, D. Cataramă, E. Miricescu, *Gestiunea datoriei publice*, Editura Universitară, 2008, p. 7-8.

² International Monetary Fund/ World Bank, *Guidelines for Public Debt Management*, 21 march 2001, p. 2.

lucreze într-un mediu de lucru modern cu directive clare în ceea ce privește conflictul de interese.

1.1.1. Concepția de management al datoriei publice

Managementul datoriei publice este procesul de stabilire și aplicare a unei strategii pentru gestionarea datoriei guvernamentale, de colectare de fonduri necesare, de reglare a costului/obiectivelor de risc, de îndeplinire a oricăror altor obiective de gestionare a datoriei publice stabilite de guvern, cum ar fi dezvoltarea și menținerea unei piețe eficiente și lichide a titlurilor de stat³.

Într-un context mai larg în ceea ce privește politica publică, guvernele ar trebui să caute să se asigure că atât nivelul, cât și rata de creștere a datoriei publice sunt, în mod fundamental durabile în timp și pot fi întreținute în conformitate cu o gamă largă de situații în contextul în care costul și obiectivele de risc sunt atinse. Managerii datoriei guvernamentale împărtășesc aceeași preocupare ca și consilierii politicilor monetare și fiscal bugetare în ceea ce privește îndatorarea sectorului public la un nivel sustenabil pe termen lung prin aplicarea unei strategii credibile de reducere a nivelurilor excesive ale datoriei publice. Managerii datoriei publice ar trebui să se asigure că autoritățile fiscale sunt conștiente de impactul pe care îl au condițiile finanțării guvernamentale și nivelul datoriei publice asupra costurilor asociate datoriei publice⁴. Exemple de indicatori care să abordeze problema sustenabilității datoriei publice, pot fi rata serviciului datoriei sectorului public și ponderi ale datoriei publice în PIB, venituri fiscale, exporturi, etc⁵.

Fiecare guvern se confruntă cu alegeri de politică în ceea ce privește obiectivele managementului datoriei publice, toleranța preferată la risc, care parte a guvernului ar trebui să fie responsabilă de gestionarea datoriei publice, cum să gestioneze pasivele condiționate⁶ (care pot deveni obligații financiare și care se pot materializa în cazul garanțiilor la împrumuturile în

³ International Monetary Fund/ World Bank, *Guidelines for Public Debt Management: Accompanying document and selected case studies*, 2003, p. 5.

⁴ Nivelurile excesive ale serviciului datoriei care rezultă din dobânzi mari pot avea efecte adverse asupra creșterii reale. A se vedea A. Alesina, M. de Broeck, A. Prati, and G. Tabellini, "Default Risk on Government Debt in OECD Countries," *Economic Policy: A European Forum* (October 1992), p. 428–463.

⁵ International Monetary Fund/ World Bank, *Guidelines for Public Debt Management*, 21 march 2001, p. 2. Pentru o discuție referitoare la indicatorii vulnerabilității externe pentru o țară, a se vedea International Monetary Fund, *Debt and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability*, SM/00/65 (Washington), 2000.

⁶ Conform definiției Fondului Monetar Internațional, pasivele condiționate reprezintă totalitatea garanțiilor acordate de către sectorul guvernamental plus valoarea actuală a obligațiilor aferente fondurilor securității sociale (International Monetary Fund, *Government Finance Statistics Manual*, 2001, p. 46).

valută) și cum să asigure o guvernare stabilă pentru managementul datoriei publice. În acest context, observăm o creștere a convergenței în managementul datoriei publice globale asupra a ceea ce sunt considerate a fi practici prudente⁷ de gestionare a datoriei publice suverane care, de asemenea, reduce vulnerabilitatea la o serie de șocuri financiare. Acestea includ: (a) recunoașterea beneficiilor obiectivelor clare pentru managementul datoriei publice; (b) analiza riscurilor în contrast cu considerațiile referitoare la costurile asociate acestora; (c) separarea și coordonarea obiectivelor și a responsabilităților managementului monetar; (d) limitarea expansiunii datoriei publice; (e) nevoia de a gestiona cu atenție refinanțarea și riscurile piețelor, precum și cheltuielile cu dobânda la datoria publică; (f) necesitatea dezvoltării unei structuri instituționale și a unor politici pentru reducerea costului operațional, inclusiv delegarea clară a responsabilităților asociate printre agențiile guvernamentale implicate în managementul datoriei; și (g) nevoia de a identifica și gestiona cu atenție riscurile asociate pasivelor condiționate.

Problemele managementului datoriei publice pornesc adesea de la lipsa de atenție a decidenților cu privire la beneficiile unei strategii prudente de gestionare a datoriei și asupra costurilor unui management macroeconomic slab și a nivelurilor excesive ale datoriei publice. În primul caz, autoritățile ar trebui să acorde atenție beneficiilor ce rezultă din folosirea unei strategii prudente de management al datoriei publice și a politicilor care sunt coordonate cu un cadru macroeconomic complet. În cel de-al doilea caz, politicile fiscal – bugetare, monetare sau de schimb valutar neadecvate situației economice generează incertitudine pe piețele financiare în ceea ce privește randamentul viitor al investițiilor exprimate în moneda locală, fapt ce va induce solicitarea de către investitori a unor prime de risc mai ridicate. În special pe piețele emergente sau dezvoltate, debitorii și creditorii, deopotrivă, apelând la angajamente pe termen lung pot sufoca dezvoltarea piețelor financiare și pot împiedica sever eforturile managerilor datoriei publice de a proteja guvernul de riscurile de refinanțare și de schimb valutar.

În plus, datoria slab structurată în termeni de maturitate, monedă sau compoziția ratei dobânzii plus pasivele condiționate mari și nefinanțate au reprezentat factori importanți în inducerea și propagarea crizelor datoriei în multe țări de-a lungul timpului. Crizele din anii '90 au demonstrat că există o importantă legătură între apariția lor și structura datoriei contractate. Volumul datoriei raportat la PIB, la nivelul fiecărei țări, reprezintă indicatorul cel mai frecvent utilizat pentru a demonstra capacitatea unei țări de a-și respecta obligațiile sale de plată. În țările emergente, care se confruntă de regulă cu crize ale datoriei, raportul "datorie/PIB" ar trebui să

⁷ International Monetary Fund/ World Bank, *Guidelines for Public Debt Management: Accompanying document and selected case studies*, 2003, p. 5.

aibă valori foarte ridicate comparativ cu cel al economiilor avansate. Totuși, în medie, nivelul datoriilor din țările emergente nu-l depășește pe cel al țărilor dezvoltate. Criza datoriei în țările emergente se poate manifesta și la un nivel de 30% din PIB (Reinhart, Rogoff și Savastano, 2003; Borensztein, Levy Yeyati și Panizza, 2006). Principala cauză o reprezintă de fapt structura datoriei în funcție de maturitate și de moneda în care a fost contractată. Există o serie de cercetări empirice care demonstrează că datoria publică externă și compoziția pe valute a datoriei publice externe pot influența reducerea sustenabilității datoriei publice (Eichengreen, Hausmann și Panizza, 2003). În mod similar, Detragiache și Spilimbergo (2001) evidențiază că, în funcție de structura datoriei după maturitate, un volum foarte ridicat al datoriei pe termen scurt poate induce apariția unor crize în țările emergente care au permanent nevoie de lichidități.

De exemplu, indiferent de regimul cursului de schimb sau dacă este implicată datoria publică internă sau externă, crizele au pornit adesea datorită concentrării guvernelor asupra posibilelor economii de costuri asociate cu un volum mare al datoriei publice pe termen scurt sau cu o rată variabilă. Această orientare a expus bugetele guvernelor la șocuri provocate de schimbarea condițiilor piețelor financiare, inclusiv în schimbarea bonității țării atunci când această datorie publică trebuie să fie refinanțată. Mărimea și complexitatea portofoliului datoriei guvernamentale generează adesea un risc substanțial în ceea ce privește patrimoniul statului și stabilitatea financiară a țării. Așa cum a fost subliniat⁸, experiența a impus necesitatea ca guvernele să își limiteze expunerea la riscul de lichiditate și alte riscuri care fac economiile lor vulnerabile la șocurile externe. Prin urmare, buna gestionare a riscurilor de către sectorul public este, de asemenea, esențială și pentru managementul riscurilor altor sectoare din economie⁹ „deoarece entitățile individuale din cadrul sectorului privat, de obicei se confruntă cu probleme enorme atunci când gestionarea inadecvată a riscului suveran generează vulnerabilitatea la o criză de lichidități”.

De asemenea, nu trebuie omis faptul că datoria publică este o sursă alternativă de finanțare a cheltuielilor bugetare. Ca urmare, de-a lungul timpului, s-a remarcat această preocupare vis-à-vis de alegerea între contractarea de împrumuturi sau instituirea unui nou impozit pentru finanțarea unor cheltuieli bugetare în creștere.

Fiecare stat își stabilește nivelul cheltuielilor publice și totodată și modalitatea de finanțare a acestora prin impozite sau împrumuturi. Specialiștii în domeniu au păreri diferite și controversate. Aceste opinii ale

⁸ Financial Stability Forum, *Report of the Working Group on Capital Flows* (Basel), April 5, 2000, p. 2.

⁹ Ibidem.

specialiștilor se referă la opoziția dintre impozit și împrumut, la o asimilare chiar a împrumutului cu impozitul (Gaudemet P.M, 1981).

Teoria keynesistă se opune teoriei neoclasică asupra rolului pe care statul îl poate juca pe piață și în activitățile economice. Astfel, în economie, raportul dintre cerere și ofertă nu se echilibrează automat, ci cu ajutorul statului, care trebuie să intervină pentru a atenua disfuncționalitățile ce apar pe piață, a reduce fluctuațiile cerere-ofertă în favoarea cererii, promovând o politică de creștere economică.

Prin intermediul politicii sale fiscal-bugetare, statul poate revigora creșterea economică prin măsurile de ajustare fiscală bazate pe relaxarea fiscalității și/sau majorarea cheltuielilor publice cu caracter productiv. Astfel de măsuri sunt necesare mai ales în perioadele de recesiune economică precum cea pe care o parcurgem în prezent. Aceste măsuri vor conduce la creșterea deficitului bugetar și la acumularea de datorie publică. De aceea, în perioadele următoare aplicării acestor măsuri, guvernele vor proceda la ajustări fiscale menite să reducă deficitul bugetar și datoria publică. Astfel de măsuri constau, de obicei, într-un mix între creșterea veniturilor bugetare și/sau reducerea cheltuielilor bugetare.

Argumentele în favoarea creșterii datoriei publice sunt combătute de cele împotriva creșterii îndatorării. Ca urmare, în continuare sunt prezentate principalele motive pentru care statul preferă impozitele în defavoarea împrumuturilor, în ceea ce privește finanțarea cheltuielilor publice¹⁰:

- împrumutul induce un fenomen de iluzie fiscală;
- împrumutul reduce investițiile private. Împrumuturile publice determină o scădere a fondurilor disponibile pentru sectorul privat, iar ratele dobânzii vor fi mai ridicate datorită creșterii cererii de credite. Acest fenomen poate conduce și la o scădere a PIB-ului;
- datoria publică este o povară pentru generațiile viitoare. Datoria din trecut „încarcă” generațiile actuale și datoria din prezent pe cele viitoare cu plata serviciului datoriei. Dacă datoria a fost creată pentru finanțarea de investiții productive, atunci costul îndatorării va fi împărțit între generațiile care vor beneficia de investiția respectivă;
- împrumutul public este o povară asupra guvernelor viitoare întrucât le reduce marja de manevră. În prezent, finanțarea cheltuielilor publice pe bază de împrumut va absorbi o parte din veniturile fiscale din viitor. Plata serviciului datoriei va mobiliza resurse foarte mari, care nu vor putea fi utilizate pentru cheltuielile curente sau de investiții;
- datoria văzută ca un instrument de reajustare macroeconomică (politica de relansare Keynesistă). Acest argument se confruntă cu

¹⁰ B. Dafflon, *La dette publique, chapitre 13, Introduction aux finances publique*, SE 2007.

multe probleme înainte de a fi pus în aplicare. Ideea Keynesistă de utilizare a politicii fiscal - bugetare și în mod special a datoriei ca instrument de reajustare economică, generează foarte multe probleme, ceea ce-i reduce încrederea și eficacitatea;

- împrumutul este un instrument al statului folosit în scopul de a reduce fluctuațiile economice. Statul poate să reducă fluctuațiile economice de manieră anticiclică și discreționară, acționând asupra cererii efective. Astfel, poate reduce cheltuielile și/sau crește impozitele în perioade de creștere, creând un excedent bugetar sau invers, să crească cheltuielile și/sau să diminueze impozitele în perioada de recesiune, provocând un deficit. Dacă se recurge la împrumuturi pentru relansarea cererii efective, nu se mai ține cont de principiul echilibrului bugetar;
- efectul de evicțiune. Acest efect reprezintă un impact negativ al intervenției statului pe piețele monetare și financiare. Acesta se manifestă atunci când există o creștere a cheltuielilor publice cu bunurile și serviciile, care antrenează imediat o reducere a investițiilor. Colectivitățile publice sunt obligate să atragă de pe piață resursele necesare finanțării deficitului lor, chiar dacă devin concurente cu ceilalți debitori de capital de pe piață. Deficitul creat poate conduce la creșterea ratei dobânzii și reducerea investițiilor, respectiv a stocului de capital disponibil pentru generațiile viitoare, care vor suporta și costul ajustărilor fiscale implicit printr-un nivel de trai mai scăzut atâta timp cât statul este îndatorat peste măsură.

Reducerea volumului împrumuturilor se poate realiza prin diminuarea deficitelor publice sau chiar eliminarea lor prin reducerea cheltuielilor și/sau creșterea veniturilor fiscale.

În prezent, guvernele au posibilitatea să apeleze și la alte surse alternative de finanțare precum încasările aferente: i) cazurilor depistate de evaziune fiscală; ii) sumelor din privatizarea unităților economice cu capital de stat; iii) fondurilor externe nerambursabile.

1.1.2. Importanța managementului datoriei publice

Problema îndatorării a cunoscut numeroase perioade critice, dar a devenit foarte serioasă la începutul anilor '80, prin suspendarea plăților în contul datoriei externe de către multe state debitoare. Declanșarea unor astfel de crize, produse în diferite etape (anii '80 și perioada cuprinsă între 1994 - 2003), au impus o atenție deosebită asupra problemelor generate de managementul datoriei publice atât la nivelul țărilor debitoare, cât și al celor creditoare.

La începutul anilor '80, criza datoriei externe s-a remarcat cu precădere în țările din America Centrală și de Sud. În perioada 1994 – 2003, criza

datoriei externe a fost prezentă în unele țări din Asia, Africa, precum și în Rusia, Mexic, Brazilia, Argentina, Turcia, etc. Unele probleme au rămas nerezolvate, fiind de actualitate și în prezent. Care sunt cauzele declanșării acestor crize ale datoriei? Eric Toussaint¹¹ remarca: “în perioadele de creștere economică a țărilor puternic industrializate supraoferta de capital pe piață, este orientată către economiile țărilor slab dezvoltate sau în curs de dezvoltare”¹².

Ca urmare, managementul datoriei publice a devenit o prioritate pentru multe țări cu economii emergente sau slab dezvoltate, ceea ce reprezintă o schimbare începând cu anii '80¹³. Odată cu apariția crizei, guvernele și-au asumat gestionarea datoriei și și-au concentrat toată atenția asupra controlării și înregistrării datoriei publice externe pe termen mediu și lung. O atenție redusă a fost acordată controlării și monitorizării creanțelor private negarantate și a datoriilor pe termen scurt. Instituții diferite din cadrul guvernului s-au confruntat atât cu gestionarea împrumuturilor interne, cât și externe. În consecință, managementul datoriei interne a fost tratat separat și nu a fost considerat o prioritate la vremea aceea.

Analiza cu atenție a derulării evenimentelor pe plan mondial, începând cu sfârșitul anilor '60, dar mai ales ulterior primului șoc petrolier, reliefează o dublă situație de relaxare la nivelul finanțelor internaționale. În primul rând, din partea creditorilor, care trebuiau să facă față „reciclării” eurodolarilor¹⁴, apoi petrodolarilor¹⁵, aceștia începând să dezvolte activități de creditare a țărilor din lumea a treia. Cu toate acestea, statele în curs de dezvoltare nu au utilizat rațional creditele obținute. În loc să finanțeze investiții productive, singurele capabile să consolideze capacitatea de export a debitorului și să genereze fluxurile de lichidități necesare rambursării datoriei, guvernele statelor îndatorate s-au lansat în programe de investiții cu rentabilitate îndoielnică și cel mai adesea neadaptate la nevoile locale¹⁶. Mai mult, în America de Sud s-au realizat și deturnări ale unor sume considerabile obținute prin împrumuturi adeseori cu complicitatea creditorilor. În prezent numeroase țări trebuie să ramburseze datoriile

¹¹ Toussaint Eric, președintele Comitetului pentru anularea datoriilor țărilor în curs de dezvoltare (CADTM).

¹² E. Toussaint, *Les crises de la dette extérieure de l'Amérique latine au XIX^e siècle et dans la première moitié du XX^e*, Contribution écrite au séminaire international, Bruxelles, mai 2003.

¹³ N. Kappagoda, *Institutional Framework for Public Sector Borrowing*, Document no. 17, UNITAR Geneva, October 2002 p. 8.

¹⁴ Eurodolarii reprezintă dolarii deținuți în băncile din exteriorul Statelor Unite ale Americii.

¹⁵ Petrodolarii reprezintă dolarii deținuți din vânzările de petrol.

¹⁶ E.Berr, *La dette des pays en développement: bilan et perspectives*, Document de travail nr. 82, 2003, p.1.

contractate de foștii dictatori în timp ce aceștia profită din plin de averile obținute în mod ilegal¹⁷.

În al doilea rând, politicile anti-inflaționiste implementate de statele industrializate la începutul anilor '80 s-au tradus printr-o creștere a ratei dobânzii – valoarea LIBOR pe trei luni a depășit pragul de 11%, la începutul anului 1979 și s-a apropiat de 20%, la mijlocul lui 1980, fapt ce a adus mari prejudicii țărilor îndatorate (Arvisenet, 1989). Deoarece datoria acestora fusese contractată aproape în totalitate cu dobândă variabilă, aceste țări s-au văzut copleșite de greutatea reprezentată de costurile privind serviciul datoriei. Al doilea efect al acestor politici, l-a constituit încetinirea semnificativă a ritmului de dezvoltare a economiei mondiale, care a generat în contrapartidă, diminuarea exporturilor statelor în curs de dezvoltare și o descreștere a fluxului de materii prime, astfel încât debitorii au început să se confrunte cu o penurie de lichidități¹⁸. Astfel, toate elementele care conduceau la sistarea plăților datoriei în statele Americii de Sud erau prezente.

Această abordare s-a modificat în anii '90, mai ales în a doua jumătate a deceniului, ca rezultat al factorilor care au intervenit în mediul financiar internațional. Volumul și termenii datoriei din sectorul privat au fost supuse reglementărilor în cadrul unui regim de control. Împrumuturile au fost înregistrate și consemnate după ce creditele au fost contractate în urma aprobării. Acest lucru s-a modificat o dată cu liberalizarea conturilor de capital în multe țări în curs de dezvoltare, atunci când controlul și aprobările datoriei sectorului public a fost înlăturat. În unele țări, un sistem de înregistrare a fost utilizat în scopul monitorizării. În multe cazuri, chiar și acest lucru a fost înlăturat având convingerea că împrumuturile externe ale firmelor din sectorul privat erau responsabilitatea lor.

Criza din Asia, din anul 1997, a demonstrat că această abordare nu putea fi argumentată. Guvernele ar fi trebuit să știe întreaga extindere a obligațiilor din sectorul public și privat, în special cele ale debitorilor mari – pentru un management al datoriei publice eficient. Și-au asumat responsabilitatea pentru o serie de împrumuturi din sectorul privat care ar fi avut un impact asupra ratingului țării și în consecință asupra volumului și termenilor împrumuturilor externe viitoare. În consecință, guvernele aveau nevoie să estimeze datoria externă privată negarantată totală pe baza unor sondaje, unor raportări voluntare din partea debitorilor și a băncilor comerciale prin care se derulau aceste fluxuri financiare. Mai mult, guvernele ar trebui, pe cât posibil, să elimine politicile care încurajează asumarea de riscuri excesive de către sectorul privat.

¹⁷ În legătură cu acest aspect, se estimează că aproximativ 30% din dolarii împrumutați de către cele 8 state debitoare principale au părăsit teritoriul țărilor respective între anii 1974 și 1982.

¹⁸ E.Berr, *La dette des pays en développement: bilan et perspectives*, Document de travail nr. 82, 2003, p.1.

Gestionarea crizei datoriei a devenit o problemă atât pentru țările debitoare, cât și pentru cele creditoare reprezentate de țările puternic industrializate care au sesizat repercusiunile majore asupra stabilității sistemului financiar internațional ca urmare a incapacității de plată a datoriei externe. Ca soluție pentru criza datoriei, instituțiile financiare internaționale - Banca Mondială și FMI - au pus bazele unui acord, numit „acordul de la Washington”, prin care s-a impus îndeplinirea și respectarea unor restricții și cerințe dificil de atins de către țările ce se confruntau cu o criză a datoriei. Principiile acestor cerințe sunt apreciate de Williamson în zece “porunci” (Williamson, 1990; Toussaint și Zacharie, 2002):

1. Austeritate bugetară: limitarea cheltuielilor publice în vederea evitării inflației și deficitelor bugetare;

2. Reformă fiscală: creșterea numărului de contribuabili, relaxarea fiscalității și introducerea TVA;

3. Politică monetară ortodoxă: ratele reale ale dobânzilor trebuie să fie pozitive ca să atragă capital extern;

4. Rate de schimb competitive: devalorizarea monedei naționale pentru a face exporturile atrăgătoare;

5. Liberalizare: înlăturarea barierei tarifare comerciale (taxe vamale) pentru a stimula comerțul internațional și a da libertate totală de mișcare capitalurilor internaționale;

6. Competitivitate: atragerea investițiilor străine directe (ISD) pentru a finanța dezvoltarea, prin garantarea de drepturi egale ale investitorilor străini cu cele ale investitorilor de pe piața internă;

7. Privatizare: vânzarea activelor statului pentru însănătoșirea finanțelor publice și dezvoltarea întreprinderilor private, care se presupune că sunt gestionate mai eficient;

8. Reducerea subvențiilor: eliminarea subvențiilor agricole, de consum, etc. și stabilirea “prețului corect” al produselor de către piață pe baza cererii și a ofertei;

9. Dereglarizare: eliminarea tuturor regulilor care frânează inițiativa economică și libera concurență;

10. Drepturi de proprietate: consolidarea drepturilor de proprietate pentru a permite formarea de averi private.

Orientarea acestor principii este cu siguranță neo-clasică. Este vorba despre proclamarea supremației pieței în alocarea de resurse, despre favorizarea schimburilor private create de avere și despre eliminarea tuturor intervențiilor, fiind astfel limitat rolul statului. În acest context vor apărea programele de ajustare structurală (PAS) elaborate de către instituțiile financiare internaționale. Obiectivul declarat al acestor programe este acela de „însănătoșire” a economiilor statelor îndatorate, în vederea asigurării includerii acestora pe piața internațională și a stimulării, în virtutea avantajelor comparative, a dezvoltării exporturilor generatoare de

fonduri necesare rambursării datoriei. Statele îndatorate nu au, astfel, altă opțiune decât să accepte condițiile dictate de instituțiile financiare internaționale, dacă vor să obțină o restructurare a datoriei¹⁹.

În acest sens, (Ugarteche, 1997, p. 145-147), economist peruan, care și-a exprimat unele opinii referitoare la rezultatele obținute de statele cu un grad foarte ridicat de îndatorare în urma aplicării politicilor impuse de organismele internaționale afirma: „*Teoretic, toate statele Americii Latine au aplicat politicile de ajustare structurală bazate pe teoria neoclasică a eficacității piețelor și a distorsiunii acestora ca urmare a intervenției statului. Modul în care s-a operat această schimbare, trecerea de la o dezvoltare dirijată de stat la dezvoltarea dirijată de piață, se datorează direct presiunilor exercitate de organismele internaționale. (...) Realitatea indică, în mod evident, faptul că politicile deschise au dat naștere unor deficite tot mai crescute ale balanței comerciale, care sunt acoperite parțial din capitaluri plasate pe termen scurt, din investiții la bursă, din credite pe termen scurt și tot parțial, din capitalurile pe termen lung generate de privatizări. Nu există nicio dovadă fermă că rata reală a investițiilor crește ca urmare a numeroaselor investiții străine.*

*(...) Criticile la adresa modelului neoclasic pus în practică în această regiune sunt variate, însă esențială rămâne problema statului. Atâta vreme cât nu va fi reabilitat rolul statului și pieței nu i se va permite să determine gestionarea economiei, rezultatele economice vor fi incerte. O logică cu efecte negative se află în plină desfășurare. (...) Dereglementarea se realizează într-o economie mondială care nu este neapărat liberală, ci mai degrabă uniform capitalistă, cu piețele mereu dominate de multinaționale. (...) Procesul de internaționalizare a capitalului a fost introdus în America Latină în deceniul al IX-lea, pe parcursul privatizărilor și a împrumuturilor contractate de sectorul privat. **Cât despre sectorul public, acesta plătește datoria pentru a permite sectorului privat să se îndatoreze.** (...) Un stat nu se poate dezvolta fără o consolidare a pieței interne, care trebuie să meargă în paralel cu un grad de echitate mai mare în repartitia veniturilor. Acest aspect nu este luat deloc în calcul de modelul neoclasic”.*

Soluțiile alternative privind stoparea rambursării datoriei constituie o măsură inevitabilă pentru orice guvern care dorește să pună în practică un program progresist de reforme structurale. Totuși, pentru a reuși, are nevoie de un raport favorabil de forțe: sprijinul majorității populației, constituirea unui dosar juridic solid pentru a fundamenta dreptul la decizia de încetare a

¹⁹ Ibidem, p. 2-3.

plății (anularea datoriei, datorie ”odioasă”, forța majoră, etc.), garanția solidarității altor state îndatorate (crearea unui front al statelor îndatorate)²⁰.

Președintele Comitetului pentru anularea datoriei țărilor lumii a treia, Eric Toussaint a subliniat câteva propuneri privind măsurile pe care trebuie să le ia o țară puternic îndatorată²¹:

- realizarea unui audit al datoriei, pentru a stabili dacă aceasta intră, total sau parțial, în procedura de anulare a datoriei;
- punerea în practică a procedurilor legale la nivel național și internațional în vederea recuperării averilor acumulate în mod nelegitim în interiorul sau în afara țării;
- implementarea de măsuri stricte de control asupra circulației capitalului și a operațiunilor de schimb valutar pentru a asigura protecția împotriva tentativelor privind scoaterea de capital din țară, precum și împotriva atacurilor speculative;
- realizarea unei reforme fiscale redistributive: impozit excepțional asupra patrimoniului celui mai bogat segment al populației; impozitarea averilor; impozit asupra veniturilor din capital; diminuarea TVA la produsele și serviciile de bază; diminuarea impozitelor indirecte;
- protecția și consolidarea sistemului de asigurări sociale (protecția și reconstituirea sistemului de pensii prin redistribuire). Asigurarea dreptului la un venit minim garantat, creșterea salariilor și a pensiilor, diminuarea decalajelor dintre salarii;
- reincluderea în sectorul public a întreprinderilor privatizate în exces, începând cu cele din sectoarele strategice (energie, petrol, comunicații, etc.).

Nivelul pasivelor condiționate a devenit de asemenea o preocupare pentru guverne după criză. Acestea sunt pasive care ar putea să apară datorită evenimentelor predefinite sau a circumstanțelor, cum ar fi garanțiile prestabilite. În plus, obligațiile din sectorul public, în ansamblul lor, au devenit cele ale guvernului și împrumuturile garantate implicit de acestea.

Împrumuturile sectorului public, rezultat al politicilor guvernului, au adăugat o altă dimensiune nivelului pasivelor condiționate. Plățile ce ar putea apărea datorită nefinanțării angajamentelor de pensii, asistența medicală și alte beneficii ale sectorului public, programele guvernamentale de asigurări și reasigurări, indemnizații și alte forme de asigurări care nu sunt obligatorii din punct de vedere legal ar putea reprezenta o povară în

²⁰ E.Toussaint, *Les crises de la dette extérieure de l'Amérique latine au XIX^e siècle et dans la première moitié du XX^e*, Contribution écrite au séminaire international, Bruxelles, mai 2003.

²¹ Ibidem.

perioade de criză. Aceste obligații trebuie identificate, consemnate, cuantificate și monitorizate pentru un management macroeconomic stabil.

1.1.3. Obiectivele principale ale managementului datoriei publice

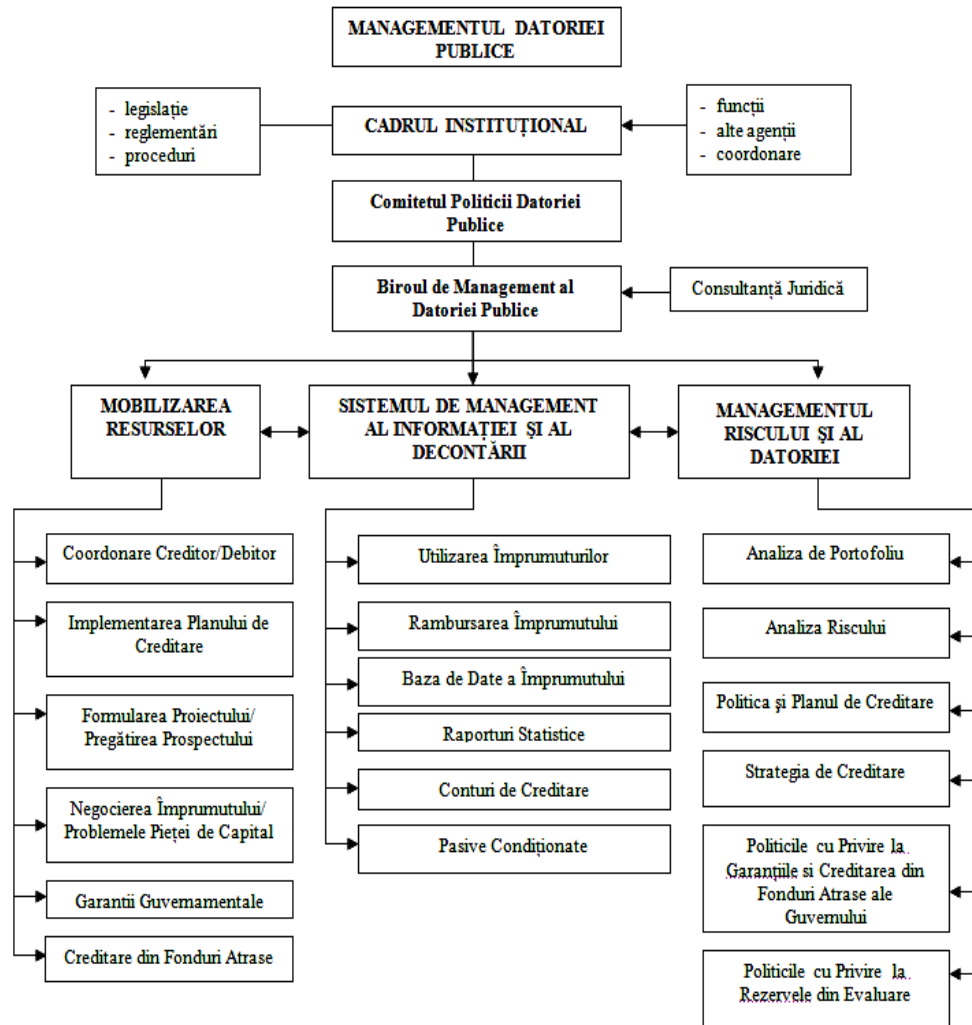
Realizarea unui management adecvat al datoriei publice orientat pe asigurarea sustenabilității fiscale pe termen lung implică și existența unui cadru legal și instituțional adecvat.

Un cadru juridic²² clar este necesar pentru a face aranjamente instituționale adecvate pentru sectorul public. Acest lucru ar trebui să acopere legislația pentru împrumuturi guvernamentale, ale instituțiilor de stat și ale băncii centrale, și inclusiv partea de reglementare și/sau monitorizare a împrumuturilor externe ale sectorului privat. Legislația trebuie să fie sprijinită de reglementări și proceduri care stabilesc expres rolurile diferitelor agenții implicate în toate etapele liniei de creditare, pentru fiecare categorie de debitor în parte. De asemenea, legislația trebuie să vizeze și problema acordării garanțiilor împrumuturilor guvernamentale (de obicei de către Ministerul Finanțelor), fiind necesare criteriile de acordare, procedurile de aprobare și de monitorizare a acestora.

Practica internațională a arătat că din punctul de vedere al unui management eficient al datoriei publice este mai bine ca gestionarea împrumuturilor contractate și garantate de stat să se realizeze de către entități publice sau private distincte axate pe minimizarea costurilor și riscurilor asociate datoriei publice. Aceste agenții guvernamentale sau chiar private au responsabilitatea pentru o parte sau pentru întreaga linie de creditare cu privire la împrumuturile interne și externe, precum și pentru funcțiile de gestionare a datoriilor. Ministerul Finanțelor, Banca Centrală și Trezoreria ar fi principalele agenții publice implicate în operațiunile ce țin de managementul datoriei publice. În unele cazuri, un Birou de Management al Datoriei Publice autonom (figura 1.1.) se poate înființa prin ordin administrativ sau legislativ. Există în plus, agenții care implementează proiecte și programe pentru care fondurile au fost împrumutate. Reglementările organizaționale bine definite și mecanismele transparente de coordonare între diferitele agenții sunt necesare pentru un management al datoriei publice eficient. Cadrul instituțional adoptat de o țară ar trebui să faciliteze procesul de creditare și utilizarea eficientă a fondurilor împrumutate.

²² N. Kappagoda, *Institutional Framework for Public Sector Borrowing*, Document no. 17, UNITAR Geneva, October 2002, p. 13.

Figura 1.1. Cadrul instituțional necesar managementului datoriei publice



Sursa: Realizat de autor pe baza informațiilor din lucrarea N. Kappagoda, *Institutional Framework for Public Sector Borrowing*, Document no. 17, UNITAR Geneva, October 2002, p. 18.

Schimbările din mediul economic internațional și noile cerințe pentru managementul datoriei publice conduc țările la revizuirea reglementărilor instituționale pentru sectorul public de împrumuturi și pentru managementul său. Piețele emergente care își liberalizează conturile de capital, trebuie să efectueze aceste evaluări în mod prioritar conștientizând faptul că managementul datoriei publice acoperă toate activitățile unei linii de creditare ca și până acum. Este nevoie de un grad sporit de atenție datorită complexității portofoliului de credite, care acoperă atât împrumuturile

străine, cât și cele interne, precum și tehnicile mult mai avansate utilizate pentru gestionarea datoriei.

Multe dintre piețele emergente au început să-și coordoneze împrumuturile externe și interne și au hotărât să aibă în vedere stabilirea unui Birou de Management al Datoriei Publice cu diferite niveluri de autoritate. În timp ce multe lecții pot fi învățate cu privire la structura organizatorică din țările dezvoltate, care au Birouri de Management al Datoriei Publice, cerințele de finanțare de pe piețele emergente sunt diferite.

Organizarea funcțională pentru managementul datoriei publice în țările în curs de dezvoltare este similară cu cea a unei instituții de investiții. În timp ce agențiile responsabile pentru managementul datoriei poate nu sunt structurate ca în aceste instituții, trei birouri operaționale pot fi organizate să corespundă cu cele trei categorii de funcții de gestionare a datoriei. Aceste birouri se regăsesc sub numele de „Front Office”, „Middle Office” și „Back Office”²³.

„Front Office” va fi responsabil de mobilizarea resurselor și de luarea de decizii majore asupra împrumuturilor externe și interne, pe baza dobânzii aferente creditului aprobat în plan. Își va asuma, de asemenea, responsabilitatea pentru creditarea din fonduri atrase și pentru operațiunile de garantare, pentru tranzacțiile derivate ale guvernului.

„Middle Office” va fi responsabil pentru analiza cu privire la credit și la riscul de creditare. Acesta ar trebui să efectueze o analiză de portofoliu, să elaboreze o strategie de gestionare a riscurilor, să dezvolte scenariile cu privire la împrumut și să compare indicatorii noii datorii cu obiectivele de referință convenite.

„Front Office” ar trebui să formuleze o strategie pentru punerea în aplicare a planului de împrumut prin mobilizarea resurselor din surse interne și externe, cu sprijinul a „Middle Office”.

„Back Office” va fi responsabil de Sistemul de Management al Informațiilor și Decontării. Acesta va face plăți cu serviciului datoriei pe baza facturilor creditorului, care sunt verificate cu propria bază de date și, de asemenea, să fie responsabil pentru monitorizarea utilizării și pregătirii contabilității și a altor rapoarte cerute de creditori și de guvern.

Păstrându-le neutre, toate cele trei birouri vor forma un grup juridic a căror funcție principală va fi aceea de a sprijini activitățile Front și Back office. Cele trei birouri vor fi interdependente și își vor controla soldurile reciproc, în interesul transparenței și responsabilității.

Structura organizatorică pentru managementul datoriei publice ar trebui să includă un Comitet al politicii datoriei publice, la nivelul

²³ N. Kappagoda, *Institutional Framework for Public Sector Borrowing*, Document no. 17, UNITAR, Geneva, October 2002, p. 14.

Ministerului Finanțelor, compus din guvernatorul Băncii Centrale, secretarul permanent al Ministerului Finanțelor și șefii altor agenții guvernamentale relevante și ale organizațiilor reprezentând grupuri din sectorul privat, cum ar fi băncile și societățile financiare. Acesta ar trebui să ofere direcție tehnică Biroului de Management al Datoriei Publice, să supravegheze și să aprobe operațiunile de împrumut ale sectorului public și să aprobe directivele pentru sectorul privat. Guvernul ar trebui să sprijine deciziile politice importante făcute de Comitet, cum ar fi planul de împrumut anual al sectorului public.

Unele activități de gestionare a datoriilor sunt în prezent efectuate de către alte agenții ale guvernului. Nu se propune ca acestea să fie transferate către Biroul de Management al Datoriei Publice imediat, în noul regim de organizare pentru managementul datoriei publice. Poate fi mai eficient să rămână unde sunt inițial și să stabilească legături instituționale ferme între una sau mai multe divizii/unități ale Biroului de Management al Datoriei Publice în executarea activităților de gestionare a datoriei sau de utilizare a rezultatelor acestuia. Pe termen lung însă, ele ar trebui să fie aduse sub „umbrela” Biroului de Management al Datoriei Publice. Alocarea de funcții către fiecare dintre cele trei birouri va depinde de nevoile fiecărei țări. Performanța pentru fiecare dintre funcțiile dintr-un birou va necesita coordonarea cu una sau ambele birouri.

Multe dintre funcțiile „Front Office” și „Back Office” sunt, în prezent, îndeplinite în cadrul agențiilor care se ocupă de împrumuturile externe și interne pentru guvern, dar același lucru nu este valabil și pentru funcțiile „Middle Office”. O capacitate puternică de analiză pentru managementul datoriei publice ar trebui construită în cadrul „Middle Office”, pentru a sprijini activitățile de împrumut ale sectorului public. Acesta este un proces pe termen lung, care necesită un personal adecvat, asistență tehnică corespunzătoare și formare profesională.

O structură organizațională pentru managementul datoriei publice ar trebui să asigure condiții pentru realizarea unui audit pentru a se asigura că toate obligațiile clare ale sectorului public sunt luate în considerare. Acest lucru va facilita plata la timp a serviciului datoriei publice și va asigura că toate datoriile publice au fost contractate conform prevederilor legale și a procedurilor administrative referitoare la împrumuturile din sectorul public. Aceasta va permite, de asemenea, raportarea datoriei publice într-o manieră cuprinzătoare către Parlament, către agențiile internaționale și către public prin încurajarea sectorului public să îmbunătățească prezentarea cetățenilor a situației privind împrumuturile publice.

Anticiparea și gestionarea necesarului de numerar al guvernului este un obiectiv pe termen scurt al managementului datoriei publice, care ar trebui să fie o funcție a unui Birou de Management al Datoriei Publice. Cu toate acestea, emiterea de titluri de stat ar trebui să fie atent coordonată cu

operațiunile de piață ale Băncii Centrale. Acest lucru va garanta faptul că situația lichidităților de pe piață vor fi luate în considerare atunci când titlurile de credit sunt emise. În cazul în care emisiunea de titluri de stat a fost delegată Băncii Centrale, această funcție și aceea de a efectua operațiuni pe piața monetară ar trebui să fie clarificate și clar delimitate.

În funcție de nevoile fiecărei țări, precum și de disponibilitatea aptitudinilor personalului, un Birou de Management al Datoriei Publice autonom cu conexiuni definite în mod clar cu Ministerul Finanțelor și cu Banca Centrală, pot fi stabilite de legislație. Adesea, responsabilitatea pentru împrumuturile guvernamentale și gestionarea datoriei publice sunt atribuite Ministerului Finanțelor. În unele cazuri, Băncile Centrale au responsabilitatea pentru unele funcții de gestionare a datoriei delegate de către minister.

În multe țări cu piețe emergente, obiectivele pentru managementul datoriei publice nu sunt clar definite²⁴. Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică a identificat patru obiective generale pentru managementul datoriei pe baza unui sondaj²⁵ axat pe structurile managementului datoriei. Acest sondaj realizat în anul 2000 s-a bazat pe un chestionar anual distribuit în rândul țărilor membre OECD. Aceste obiective ale managementului datoriei publice sunt:

- asigurarea nevoilor de finanțare ale guvernului;
- minimizarea costurilor aferente creditului;
- păstrarea riscurilor la un nivel acceptabil;
- sprijinirea dezvoltării piețelor interne.

În timp ce aceste obiective sunt adecvate pentru orice țară care accesează piețele de capital internaționale și care au o piață de capital internă bine dezvoltată, multe țări în curs de dezvoltare vor acorda, inițial, prioritate acoperirii necesarului de finanțare din sectorul public la un cost scăzut. În stadiile inițiale de dezvoltare, țările dispun de oferte limitate în ceea ce privește sursele și valutele finanțării, în timp ce împrumuturile vin din surse oficiale, în general. În timp ce accesul pe piețele de capital internaționale crește, obiectivele ar trebui să ia în considerare, de asemenea, și preferințele și toleranța guvernului la risc.

Fortărea consolidării și aprofundării piețelor de capital interne și dezvoltarea piețelor secundare vor avea loc odată cu liberalizarea contului de capital ce va permite debitorilor să își exercite dreptul de a alege între piețele de capital interne sau internaționale.

²⁴ International Monetary Fund and World Bank, *Developing Government Bond Markets, A Handbook*, 2001.

²⁵ N. Kappagoda, *Public Debt Management: A New Priority*, Bulletin on Asia-Pacific Perspectives 2001/02, ESCAP, United Nations, 2001.

Principalul obiectiv al managementului datoriei publice ar trebui să fie acela de a se asigura că nevoile financiare ale sectorului public sunt satisfăcute la cel mai mic cost posibil, susținând un nivel de risc acceptabil pe termen mediu-lung. Acesta ar trebui inclus în mandatul biroului responsabil pentru managementul datoriei publice.

Funcțiile de gestionare a datoriei, care ar trebui realizate de Biroul de Management al Datoriei Publice au fost identificate și grupate în trei categorii și anume: i) mobilizarea resurselor; ii) analiza datoriei și a riscului; iii) sistemul de gestionare a informației²⁶.

*Mobilizarea resurselor*²⁷. În funcție de stadiul de dezvoltare al unei țări este posibil să fie nevoie de activități separate de mobilizare a resurselor pentru programul de finanțare și împrumuturile de pe piețele de capital. Subactivitățile viitoare vor fi necesare pentru împrumuturile interne și externe în funcție de stadiul dezvoltării pe piața internă de obligațiuni. Principalele funcții din această categorie ar trebui să vizeze următoarele:

- punerea în aplicare a planului de împrumut, pe baza strategiei aprobate de către guvern;
- mobilizarea resurselor pentru proiectele și programele din sectorul public al guvernelor, ale piețelor de capital internaționale și interne, bazate pe o strategie de împrumuturi din:
 - surse externe: i) să negocieze împrumuturile din partea instituțiilor financiare internaționale și a guvernelor străine; ii) să negocieze împrumuturile obținute de la băncile comerciale străine și locale; iii) să acceseze piețele de capital internaționale;
 - surse interne: i) să acceseze piețele de capital interne prin efectuarea de licitații și alte măsuri; ii) să dezvolte piețele interne de capital; iii) să dezvolte piețele secundare de capital;
- să identifice și să execute activități derivate;
- să proceseze activitățile privind garanțiile guvernului, să emită garanții și să încheie acorduri cu creditorii.

*Analiza datoriei și a riscului*²⁸. Capacitatea de a executa analize de risc și de credit poate fi construită doar pe o anumită perioadă de timp și necesită expertiză în tehnicile de management al riscului și al mecanismelor piețelor. Informațiile din consultanță și training sunt necesare pentru a crea această capacitate.

Cât despre celelalte funcții, performanța funcțiilor analitice necesită coordonare amănunțită și consultarea cu personalul care efectuează celelalte două grupuri de activități. Trebuie recunoscut faptul că analizele creditului

²⁶ N. Kappagoda, *Institutional Framework for Public Sector Borrowing*, Document no. 17, UNITAR, Geneva, October 2002, p. 10.

²⁷ Ibidem.

²⁸ Ibidem, p. 11.

și a riscurilor de credit sunt efectuate pentru a susține operațiunile de creditare. Cu toate că munca este una analitică și implică cercetare, aceasta stă la baza unei activități operaționale, care necesită cunoașterea detaliată a creditorilor și a piețelor de capital. Această categorie ar trebui să prezinte următoarele activități:

- efectuarea frecvent a analizei portofoliului datoriei pentru a putea evalua viitoarele probleme ale serviciului datoriei și propunerea unor acțiuni ce ar trebui luate pentru a depăși eventualele nereguli;
- analizarea sustenabilității datoriei, în mod special evaluarea sustenabilității pe termen lung a nivelurilor de împrumuturi proiectate;
- evaluarea vulnerabilității externe folosind indicatori adecvați ai datoriei și rezervei valutare²⁹;
- formularea politicilor pentru emiterea de garanții guvernamentale și de creditare a fondurilor împrumutate;
- evaluarea și gestionarea pieței și a riscurile care pot să apară în portofoliul de creditare;
- adoptarea obiectivelor specifice și a directivelor pentru diferitele variabile ale datoriei cum ar fi mix-ul de monedă, volumul datoriei cu dobândă variabilă, nivelul datoriei în monedă străină, profilurile maturității și valoarea datoriei pe termen scurt din totalul datoriei restante;
- elaborarea unei politici de împrumut și a unui plan anual de împrumut pentru guvern/sectorul public. Ar putea să implice și adoptarea unor plafoane pentru totalul datoriei restante împărțite în datorie internă și externă;
- efectuarea unei strategii de împrumut pentru implementarea planului anual de creditare implicând alegeri între împrumuturi în moneda națională sau în valută, a piețelor străine ce vor fi accesate, între valuta împrumutului, rata dobânzii și structurile scadențelor;
- formularea directivelor pentru creditele negarantate ale companiilor cu capital de stat și din sectorul privat;
- pregătirea și furnizarea de informații privind datoria publică pentru raporturile financiare și economice precum și a informațiilor ce vor fi prezentate Parlamentului.

*Sistemul de management al informației și bazele permanente*³⁰.
Principala activitate din categoria Sistemului de management al informației și

²⁹ Importanța acestui tip de analiză a fost subliniată în timpul crizei financiare din Asia. Cauza centrală a instabilității nu au fost punctele slabe ale poziției fiscale a guvernului. Vulnerabilitatea izvora din pasivele pe termen scurt în valută ale bancilor, companiilor financiare și firmelor individuale care nu erau acoperite. Guvernele din țările afectate nu erau conștiente de mărimea acestor obligații.

³⁰ N. Kappagoda, *Institutional Framework for Public Sector Borrowing*, Document no. 17, Geneva, UNITAR, October 2002, p. 11.

al bazelor permanente este să mențină baza de date a creditelor pentru sectorul public utilizând un software adecvat și pentru înregistrarea și efectuarea funcțiilor analitice ale Biroului de Management. Astfel, personalul responsabil pentru managementul sistemului de informații este la curent cu evoluțiile din domeniul tehnologiei informațiilor și are acces la baza de date care este actualizată continuu. Menținerea unei baze de date exacte stă la baza activităților analitice care sunt realizate de către Biroul de Management al Datoriei Publice. Aceasta permite efectuarea plăților cu serviciul datoriei la timp. Funcțiile principale ale acestei categorii ar trebui să fie:

- gestionarea sistemului de informații a creditului și menținerea unei baze actualizate de date a împrumutului. Acolo unde există mai multe baze de date, ar trebui stabilite între ele link-uri bine definite pentru a crea o singură bază de date pentru scopuri analitice;
- realizarea de conexiuni între software-ul managementului datoriei și alte baze de date folosite pentru managementul Trezoreriei;
- procesarea plăților serviciului datoriei și efectuarea plăților la timp;
- monitorizarea punerii în aplicare a acordurilor împrumuturilor inclusiv utilizarea împrumuturilor și a obligațiilor guvernului;
- urmărirea performanței garanțiilor de creditare emise de către guvern și raportarea non-performanței guvernului;
- analiza performanței contractelor de creditare din fonduri atrase;
- investigarea tuturor pasivelor condiționate și asigurarea că provizioanele pentru pierderile din creditare sunt făcute în cadrul bugetului pentru a face față problemelor ce se pot ivi;
- pregătirea previziunii necesarului de numerar a guvernului, pentru a oferi îndrumări referitoare la volumul și calendarul problemelor datoriei interne ale guvernului;
- menținerea unui site web pentru Biroul de Management al Datoriei Publice și oferirea de informații critice cu privire la datoria publică pentru informarea publicului. Obiectivul pe termen lung ar trebui să fie postarea Raportului Anual pe site-ul Datoriei Publice.

Este esențial ca obiectivele managementului datoriei publice să fie clar specificate și acolo unde este posibil să fie elaborate obiectivele strategice pe termen mediu, care să reflecte preferințele guvernului cu privire la risc, inclusiv directivele de politică a managementului riscurilor asociate datoriei publice. Tabelul 1.1. oferă exemple de obiective de management al datoriei în câteva țări³¹:

³¹ E.Currie, J.J.Dethier și E.Togo, "Institutional Arrangements for Public Debt Management", World Bank Policy Research WP 3021, April 2003, p. 32.

Tabelul 1.1.

Obiectivele managementului datoriei publice

Țara	Obiective
Australia	Principalul obiectiv al managementului datoriei este ca portofoliul datoriei să fie creat și gestionat la cel mai mic cost, pe termen cât mai lung posibil, în concordanță cu un grad acceptabil de expunere la risc.
Danemarca	Obiectivul general al politicii datoriei guvernamentale este de a realiza cel mai mic cost posibil al îndatorării pe termen lung. Obiectivul este completat de alte considerații: să mențină riscul la un nivel acceptabil; în general, să construiască și să susțină o piață financiară funcțională și eficientă; să faciliteze accesul pe termen lung al Guvernului la piețele financiare.
Irlanda	Obiectivul de management al datoriei este de a finanța datorii scadente și cererea de împrumuturi a guvernului, astfel încât să protejeze obligațiile atât pe termen lung cât și pe termen scurt, să mențină nivelul și volatilitatea costurilor fiscale anuale cu serviciul datoriei, să minimizeze expunerea guvernului la risc.
Noua Zeelandă	De a maximiza pe termen lung veniturile activelor financiare ale Guvernului și datoria în contextul strategiei fiscale guvernamentale, în special aversiunea sa la risc.
Portugalia	Misiunea este de a strânge fonduri și de a executa tranzacții financiare, în așa fel încât: să îndeplinească cerințele de împrumut într-o manieră stabilă; să minimizeze costul datoriei guvernamentale într-o perspectivă pe termen lung supusă strategiilor de risc definite de către Guvern.
Suedia	Obiectivul de gestionare a datoriei guvernamentale este de a minimiza pe termen lung costurile datoriei, ținând seama de riscurile asociate cu managementul datoriei. Cu toate acestea, managementul trebuie întotdeauna să fie desfășurat în cadrul directivelor impuse de politica monetară, precum și conform directivelor stabilite de către Consiliul de Miniștri.
Anglia	Să îndeplinească reducerile anuale stabilite de către Trezorerie pentru vânzarea și cumpărarea de titluri de împrumut cu dobândă fixă, ținând cont de minimizarea costului pe termen lung având în vedere riscul. În acest sens, Biroul va ține seama de mai multe considerente legate de politica care ar putea să constrângă stricta minimizare a costului (spre exemplu, furnizarea pentru plasarea titlurilor de împrumut cu dobândă fixă).

Sursa: Realizat de autor pe baza informațiilor din lucrarea E.Currie, J.J.Dethier și E.Togo, "Institutional Arrangements for Public Debt Management", World Bank Policy Research WP 3021, April 2003, p. 32.

1.2. Strategii privind managementul datoriei publice

1.2.1. Managementul datoriei publice – politică publică a statului

Coordonarea cu politicile fiscale și monetare. Administratorii datoriilor, consilierii politicilor fiscal-bugetare și specialiștii Băncii Centrale ar trebui să împărtășească același punct de vedere în ceea ce privește înțelegerea obiectivelor gestiunii datoriei, a politicilor fiscal-bugetare și monetare, având în vedere interdependența dintre diferitele instrumente ale acestora. Administratorii datoriilor ar trebui să comunice autorităților fiscal-bugetare viziunea lor cu privire

la costuri și la riscurile asociate cerințelor finanțării guvernamentale și a nivelului datoriei. Decidenții ar trebui să înțeleagă modalitățile prin care operează diferitele instrumente politice, potențialul lor de a se susține reciproc³². Pentru gestionarea prudentă a datoriei, politicile fiscal-bugetare și monetare pot acționa pentru a se susține reciproc în vederea reducerii primelor de risc în structura pe termen lung a ratelor dobânzilor. Autoritățile monetare ar trebui să informeze autoritățile fiscale de efectele nivelurilor datoriei guvernamentale asupra îndeplinirii obiectivelor lor monetare. Limitele de împrumut și practicile de gestionare a riscului pot ajuta la protejarea patrimoniului statului de șocurile serviciului datoriei. În unele cazuri, conflictele dintre managementul datoriei și politicile monetare pot apărea ca urmare a diferitelor scopuri, respectiv managementul datoriei se concentrează asupra schimburilor cost/risc, în timp ce politica monetară se îndreaptă către obținerea stabilității inflației. Conflicte pot apărea, de asemenea, între administratorii datoriei și autoritățile fiscal-bugetare, de exemplu, asupra fluxurilor de numerar inerente într-o structură de creanță dată (emiterea unui cupon zero pentru a transfera datoria generațiilor viitoare). Din acest motiv, este important ca această coordonare să aibă loc în contextul unui cadru macroeconomic clar.

Acolo unde nivelul dezvoltării financiare permite ar trebui să existe o separare a responsabilităților și obiectivelor managementului datoriei și a politicii monetare³³. Claritatea rolurilor și obiectivelor managementului datoriei și ale politicilor monetare minimizează posibilele conflicte. În țările cu piețe financiare bine dezvoltate, programul de împrumuturi se bazează pe proiecțiile economice și fiscale conținute în bugetul de stat, iar politica monetară se desfășoară independent de managementul datoriei. Aceasta ajută la garantarea că deciziile cu privire la managementul datoriei nu sunt percepute ca fiind influențate de informații confidențiale cu privire la deciziile privind rata dobânzii și evită percepția conflictelor de interese dintre operațiunile de pe piață. Scopul de minimizare treptată a costului pentru datoria guvernamentală, supusă unui nivel prudent de risc, nu trebuie văzut ca un mandat pentru reducerea ratelor dobânzilor. Nici obiectivele cost/risc nu trebuie văzute ca o justificare pentru extinderea către guvern a creditelor “ieftine” ale Băncii Centrale, în timp ce deciziile politicii monetare nu trebuie determinate de considerentele de gestionare a datoriei.

În timp ce considerațiile și acțiunile politicii monetare sunt relativ izolate de cele de management al datoriei este recunoscut faptul că mecanismul de transmisie monetară poate fi afectat prin impactul structurii datoriei asupra așteptărilor pieței. În egală măsură, un nivel ridicat al datoriei ar putea crea așteptări de timp inconsecvente politicilor monetare (Sargent și Wallace, 1981).

³² V. Sundararajan, P. Dattels, and H. J. Blommestein, *Coordinating Public Debt and Monetary Management*, International Monetary Fund, Washington, 1997.

³³ Ibidem.

În istoria recentă a țărilor industrializate, totuși, nivelurile ridicate de îndatorare au condus rareori la o creștere a inflației, care să reducă sarcina guvernului în ceea ce privește datoria, în detrimentul creditorilor privați – “aritmetica monetaristă neplăcută”. Mai mult decât atât, dacă Banca Centrală are un mandat clar de menținere a inflației la un nivel scăzut, nivelurile crescute ale datoriilor ar putea fi regăsite, mai probabil, în “aritmetica fiscală neplăcută” (King, 1998). În cazul în care apar presiuni inflaționiste, Banca Centrală independentă va ține ratele dobânzilor ridicate, iar în astfel de împrejurări, politica fiscal-bugetară ar trebui să ducă greul de ajustare³⁴.

De fapt, diverse țări din Europa, au devenit mai susceptibile în trecut asupra orizontului de timp, având o lipsă de încredere pentru termenul mediu de maturitate care a fost redus ca răspuns la preocupările legate de incoerența în timp datorită unui nivel ridicat al datoriei (Alesina și colectiv, 1990; Giavazzi și Pagano, 1990). Într-adevăr, economia a fost împinsă într-o situație care a mărit vulnerabilitatea la un șoc advers, ce a afectat negativ ratele dobânzilor³⁵.

Managerii independenți ai datoriei operează în afara influenței Băncii Centrale și a Ministerului Finanțelor având ca obiectiv unic îndeplinirea cerințelor guvernului în ceea ce privește împrumuturile. Argumentul pentru crearea unei astfel de instituții se referă, în esență, la coerența în timp și credibilitate (Kroszner, 1998). Independența ridică importanța unei evaluări a eficienței managementului costurilor. În general, performanțele lor se măsoară în diferite moduri. De exemplu, evaluarea se face prin compararea cu o valoare de referință sau a unei relații de tip cost-risc (Ferre Carracedo și Dattels, 1997).

*Condițiile relevante pentru dezvoltarea unei piețe eficiente a titlurilor de stat*³⁶. În cele mai multe țări, dezvoltarea unei piețe a titlurilor de stat a fost esențială în ceea ce privește crearea eficientă și lichidă a unei piețe a datoriei interne. Deși, țările au adoptat abordări diferite în programarea și derularea de măsuri pentru a dezvolta aceste piețe, principalele elemente ale multor programe sunt prezentate, pe scurt, mai jos. O condiție esențială pentru asigurarea încrederii investitorilor o reprezintă existența unui istoric stabil al mediului macroeconomic. Aceasta include punerea în aplicare a politicilor fiscal-bugetare și monetare corespunzătoare, împreună cu o balanță de plăți externe viabilă și un regim corespunzător al ratei de schimb. În plus, dezvoltarea unei piețe interne implică emiterea de titluri de valoare, chiar și în etapele inițiale ale formării și reglementării pieței titlurilor de valoare, ale infrastructurii de piață, ale existenței cererii pentru titluri de valoare, precum și ale furnizării de valori mobiliare.

³⁴ În zona euro, datorită acestor considerente, ”Pactul de Stabilitate și de Creștere” include limitele deficitului pentru fiecare țară în parte și nivelurile datoriei.

³⁵ P. Mylonas, S. Schich, T.Thorgeirsson, și G.Wehtinger, “*New issues in public debt management*”, OECD, Economic Department WP no. 239, 2000, p.11.

³⁶ International Monetary Fund/ World Bank, *Guidelines for Public Debt Management*, march 21, 2001, p. 33.