

Обзор на правителствения буџет · 2006



Република България
Министерство на финансите

Абревиатури и съкращения

АИАП	Агенция за икономически анализи и прогнози
БВП	брутен вътрешен продукт
БНБ	Българска народна банка
б.т.	базисна точка
Г-24	Групата на 24-те най-развити в индустриално отношение държави
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕБВР	Европейска банка за възстановяване и развитие
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка
ЕС	Европейски съюз
ЗГВБ	Закон за гарантиране на влоговете в банките
ЗДБРБ	Закон за държавния бюджет на Република България
ЗДЗВСТБ	Закон за държавна защита на влогове и сметки в търговски банки, заменен със ЗГВБ
ЗУНК	Закон за уреждане на необслужваните кредити, договорени до 31 декември 1990 г.
ИПЦ	индекс на потребителските цени
ЛЕОНИЯ	мярка за ефективен лихвен процент по овърнайт-депозити в български левове
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
МВФ	Международен валутен фонд
МФ	Министерство на финансите
НРС	Наблюдение на работната сила
НСИ	Национален статистически институт
ОЛП	основен лихвен процент
ПЗР	преходни и заключителни разпоредби
пр.п.	процентен пункт
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
СБ	Световна банка
СПТ	специални права на тираж
щ.д.	щатски долар
<i>DISC</i>	облигация с отстъпка
<i>EMBI</i>	Emerging Markets Bond Index
<i>FLIRB</i>	облигация с първоначално намалени лихви
<i>FOB</i>	Free on Board
<i>IAB</i>	облигация за неплатени лихви
<i>JBIC</i>	Japan Bank for International Cooperation

© Министерство на финансите, 2007 г.
ISSN 1313-1370

Дизайн, предпечатна подготовка, печат и подвързия: *Печатни издания на БНБ*

За контакти:
Министерство на финансите
ул. „Г. С. Раковски“ № 102
1000 София
тел. 9859 24 97, 9859 24 52
интернет страница: www.minfin.bg

Съдържание

Макроикономическо развитие на България през 2006 г.	5
Икономически растеж	6
Пазар на труда	7
Инфлация	8
Парична политика и финансов сектор	9
Външен сектор	10
Фискална политика и държавен бюджет	11
Вътрешен дълг	13
Вътрешно финансиране	18
Обслужване на вътрешния дълг	24
Обзор на вторичния пазар на ДЦК	25
Външен дълг	31
Външно финансиране	34
Обслужване на външния дълг	37
Актуализация на Стратегията за управление на държавния дълг	39

**Макроикономическо
развитие на България
през 2006 г.**

Изминалата 2006 г. се характеризира с ускоряване на икономическия растеж в България, който има пряко положително отражение върху заетостта и икономическата активност.

В резултат на мерките на БНБ за ограничаване на растежа на кредитирането през 2006 г. се наблюдава известно забавяне в ръста на новоотпуснатите кредити. Тези мерки обаче не довеждат до намаляване на дефицита по текущата сметка, който по последни данни възлиза на 15.8% от брутния вътрешен продукт (БВП) през 2006 г. Той изцяло се покрива от постъпленията на преки чуждестранни инвестиции в страната и общият платежен баланс, в размер на 1785.6 млн. евро, е положителен. Нарастването на дефицита по текущата сметка е отчасти ограничено от фискалната политика на правителството – според последните данни през 2006 г. бюджетният излишък е 3.5% от БВП.

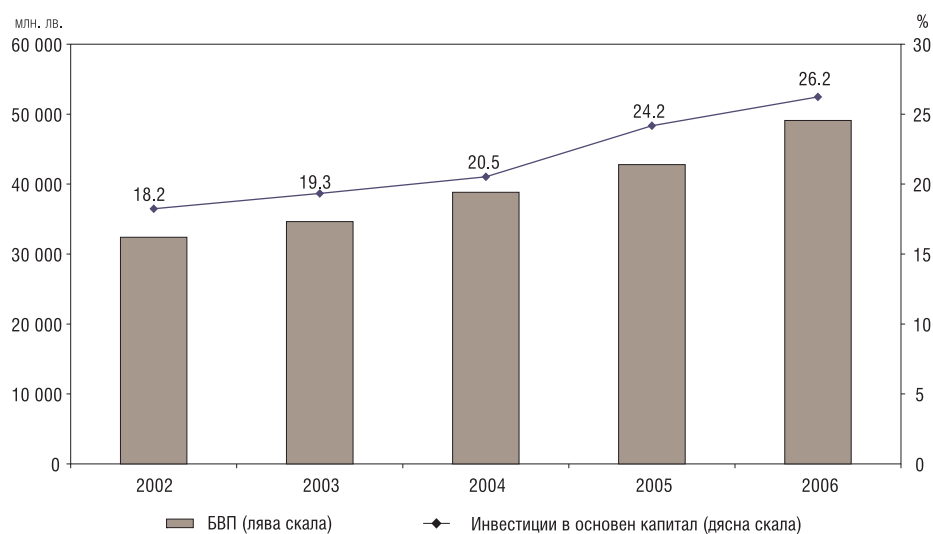
Икономически растеж

От 1998 г. насам България навлезе в период на устойчив икономически растеж. В продължение на девет поредни години българската икономика регистрира постоянно нарастване на БВП, като през последните три години темпът на растеж надвишава 6%. За сравнение през периода 2001–2004 г. средногодишното нарастване на българската икономика е около 5%. Запазването на тази тенденция през следващите години, съпроводена с успешното използване на преимуществата от включването на българската икономика в единния европейски пазар, би било добра предпоставка за успешно реално сближаване с останалите икономики на ЕС.

Най-динамичният икономически сектор в България през последните години е секторът на услугите. За периода 2002–2005 г. те отбелязват средногодишен ръст от 6.2%, докато средногодишното увеличение в индустрията за същия период възлиза на 4.8%. Все пак услугите продължават да имат най-голям принос към растежа на брутната добавена стойност. В противовес на това през последните две години селското стопанство отбелязва значителни спадове на брутната добавена стойност.

Макроикономическо развитие на България през 2006 г.

Дял в БВП на инвестициите в основен капитал



Източник: НСИ.

Основен фактор за растежа на БВП от страна на крайното използване през последните две години е вътрешното търсене. Най-динамичният компонент на вътрешното търсене през този период са инвестициите, чийто реален ръст е 20.4%. Въпреки че инвестициите отчитат най-голям растеж от компонентите на БВП по елементи на крайното използване, най-важната част, определяща до голяма степен развитието на БВП като цяло, е крайното потребление. То отбелязва реално увеличение от 6.5% през 2006 г. спрямо 2005 г. и допринася за увеличението на новосъздадения доход в страната с 5.7 процентни пункта (пр.п.). Нарасналата потребителска активност е обусловена предимно от растежа на частното потребление. До голяма степен това се дължи на нарастването на собствените средства на потребителите (пенсии и заплати).

Пазар на труда

Ускоряването на темпа на растеж на българската икономика е свързано с увеличаването на заетостта. Според данните на НСИ от Наблюдението на работната сила (НРС) средният брой на заетите през 2006 г. се е увеличил със 130 хил. души, или с 4.4% спрямо 2005 г. Ускореният ръст на заетостта спрямо данните за последните години е резултат главно от нарасналия брой на заетите лица в частния сектор на икономиката. Причина за увеличаването на заетостта в частния сектор е както по-високата икономическа активност на частните фирми, така и намаляването на социалноосигурителната ставка от началото на 2006 г., което намалява разходите за труд на работодателите и създава мотивация

за легализиране на трудовата заетост и доходите на работниците. От 2005 г. насам влиянието на активните програми и мерки за насърчаване на заетостта върху пазара на труда намалява най-вече поради ограничения обхват на програмите за субсидирана заетост.

Динамичното нарастване на заетостта обуславя и значителното повишаване на коефициента на икономическа активност на населението. Относителният дял на работната сила на населението на 15 и повече навършени години достига средна стойност от 51.3% средно за 2006 г. и е с 1.6 пр.п. по-висока в сравнение със стойността на показателя за същия период на 2005 г.

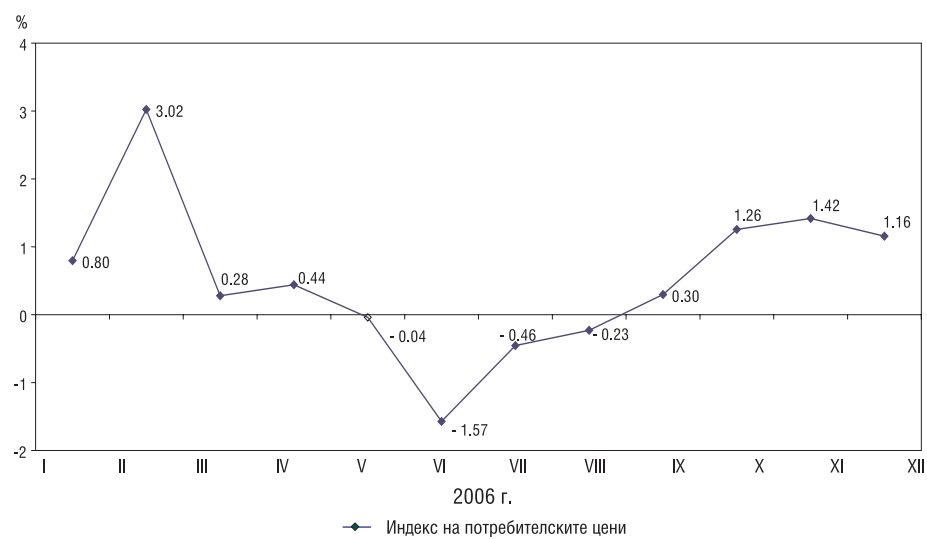
Стабилното развитие на частния сектор на икономиката през последните години е основна предпоставка за запазване на тенденцията към спад в нивото на безработицата и през 2006 г. Според данните от НРС средният брой на безработните през изминалата година достига 305.7 хил. души, или 9% от икономически активното население, стойност с 1.1 пр.п. по-ниска в сравнение с 2005 г. Според административната статистика на Агенцията по заетостта средногодишното равнище на регистрираната безработица през 2006 г. е 9.6%, което е с 1.8 пр.п. по-ниско в сравнение с предходната година.

Инфлация

Отчетената стойност на инфлацията в края на 2006 г. е 6.5%, а средногодишната – 7.3%. До голяма степен тя е формирана от повишенията в административните цени. Контролираните цени се повишават средногодишно с 15.3%, докато неконтролираните цени се увеличават с 5.1%. Значителното нарастване в административните цени се дължи преди всичко на въведените в началото на годината нови акцизни ставки за тютюневите изделия. Целта на тази мярка е да се избегне влиянието на хармонизацията на акцизните ставки в България с тези в ЕС върху нивото на инфлацията през 2008 г., когато България ще бъде наблюдавана по отношение на успешното изпълнение на критериите за членство в еврозоната, един от които е ценовата стабилност. В началото на годината са въведени нови акцизи и за спиртните напитки и течните горива.

Макроикономическо развитие на България през 2006 г.

Месечно изменение на
индекса на
потребителските
цени



Източник: АИАП.

◆ Индекс на потребителските цени

Парична политика и финансов сектор

За банковия сектор 2006 г. изминава под знака на наложените от БНБ ограничения върху ръста на кредитите. Тези мерки до голяма степен допринасят за ограничаването на кредитния риск и за запазването на финансовата стабилност.

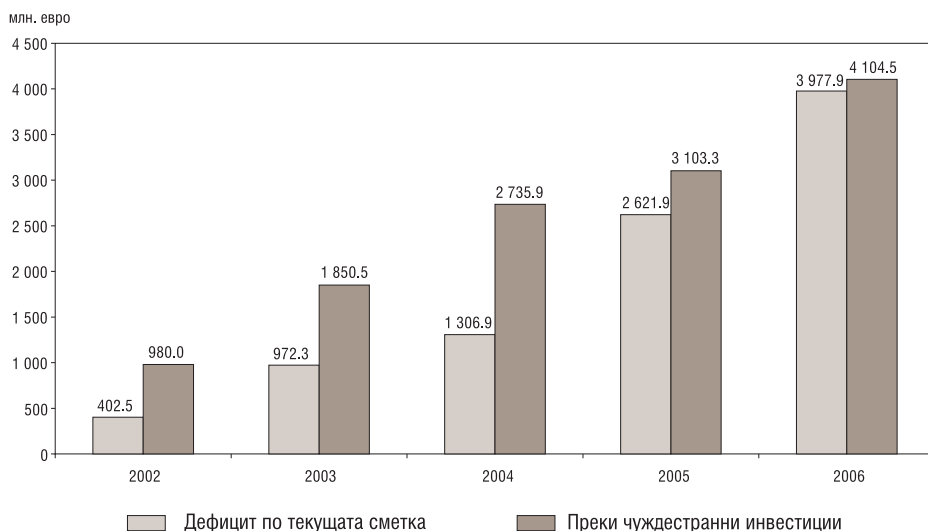
За разлика от предходните две години през 2006 г. няма категорични индикации, че ръстът на кредитите е допринесъл чувствително за нарастването на потреблението в икономиката. Забавя се растежът на всички видове кредити без жилищните, като най-забележимо е намалението в растежа на потребителските кредити. През 2006 г. обемът на последните е нараснал едва с 234 млн. лева, докато през предходните две години нарастването е надхвърляло 1 млрд. лева.

Лихвите по кредитите у нас са по-високи от европейските поради наличието на по-висока рискова премия отколкото в страните в ЕС. След като банките започват активно да кредитират частния сектор през 2003–2004 г., лихвите по кредитите намаляват поради засилената конкуренция между банките и увеличаването на ликвидността в системата. Тази тенденция се забавя след въвеждането на кредитните тавани през пролетта на 2005 г., както и поради повишаването на световните лихвени равнища, което довежда и до задържане на относително високи нива на лихвения спред от около 5.5 процентни пункта.

Изминалата 2006 г. е изключително динамична за капиталовия пазар. Борсовите индекси реализират значителен растеж. Към края на годината *SOFIX* повиши стойността си на годишна база с близо 50%. Сред основните фактори, допринесли за това, са положителните очаквания от пълноправното членство на България в ЕС от 1 януари 2007 г. и възможностите за навлизане на повече чуждестранни участници на местния капиталов пазар, който все още не е развил напълно потенциала си. Освен това за неговото динамично развитие спомагат добрата макроикономическа среда и стабилност и поддържането на устойчив икономически растеж, които позволяват на фирмите да генерират високи печалби.

Външен сектор

Въпреки че мерките на БНБ успяват да ограничат ръста на кредитната активност у нас, дефицитът по текущата сметка на платежния баланс продължава да нараства. За цялата 2006 г. той достига 3977.9 млн. евро в сравнение с 2621.9 млн. евро година по-рано. Това неблагоприятно развитие се дължи главно на нарастването на дефицита по търговското салдо, което през 2006 г. достига -5390.1 млн. евро при -4409.7 млн. евро през 2005 г. По-ниските положителни салда по услугите, дохода и текущите трансфери също оказват неблагоприятно влияние върху текущата сметка.



Дефицит по текущата сметка и преки чуждестранни инвестиции

Източници: БНБ и АИАП.

През 2006 г. дефицитът по текущата сметка изцяло се покрива от притока на преки чуждестранни инвестиции. По тази причина общият платежен баланс е положителен, в размер на 1785.6 млн. евро, което е над три пъти повече от реализирания през предходната година.

В структурата на финансовата сметка голямо е увеличението на актива на други инвестиции. Негова съществена част представляват депозитите на българските търговски банки в чуждестранни финансови институции. От друга страна, малкият дял на нетните портфейлни инвестиции във финансовата сметка е индикатор за стабилността на финансовите потоци към икономиката, тъй като те са типичният проводник на спекулативен капитал.

Фискална политика и държавен бюджет

През 2006 г. има отново много добро изпълнение на плана за държавния бюджет. По предварителни оценки бюджетният излишък е надхвърлил значително заложения в закона и е в размер на 3.5% от БВП. Това се дължи преди всичко на силното изпълнение на приходната му част и на високия номинален ръст на приходите от повечето видове данъци. Най-сериозната промяна в данъчноосигурителната тежест от началото на 2006 г. засяга намалението на вноската за фонд „Пенсии“ с 6 пр.п. Прилагането на тази мярка има значително по-малък от очаквания негативен ефект върху бюджетните приходи и допринася за тяхното преизпълнение. И през предходната година високите обеми на вноса са основен фактор за бързия растеж на приходите от косвени данъци.

Разходите на консолидирания бюджет за периода нарастват с 9.6% почти изцяло за сметка на текущите разходи. Капиталовите разходи се увеличават с 18.3% в номинално изражение спрямо стойността им през 2005 г. Лихвените разходи намаляват с 6.6% през 2006 г., а субсидиите – със 17%. Акцент във фискалната политика през тази година е социалната сфера. През изминалата година социалните разходи на консолидирания бюджет се увеличават с 13.6% спрямо 2005 г., което се дължи както на по-високите разходи за пенсии, така и на по-високите разходи за помощи.

Провежданата през годината политика в областта на вътрешния дълг е изцяло съобразена с приетата от Министерския съвет Стратегия за управление на държавния дълг за периода 2006–2008 г. и с дефинираните в нея приоритетни цели.

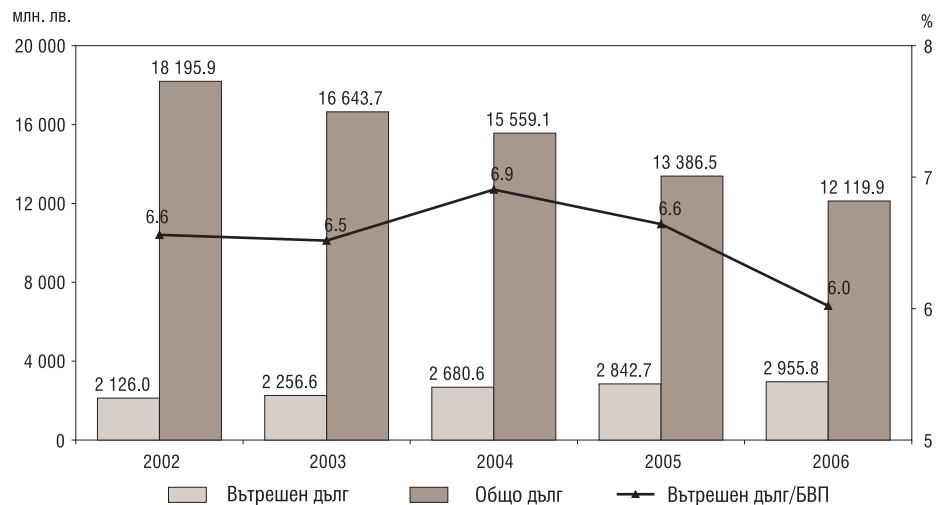
Един от основните акценти в провежданата дългова политика през годината е насочен към продължаване на усилията за развитие на ефективен, ликвиден и прозрачен пазар на ДЦК с цел обезпечаване на нормалното му функциониране и безпрепятствената му интеграция към европейските дългови пазари. Конкретните мерки, предприемани за постигането на тази цел, са съсредоточени върху провеждането на последователна, прозрачна и предвидима емисионна политика, съобразена с нуждите на бюджета и ликвидността на финансовата система, както и с търсенето на конкретни дългови инструменти от инвестиционната общност, преди всичко в лицето на търговските банки, пенсионните фондове и застрахователните дружества.

Изминалата година се характеризира с относително благоприятна пазарна среда за емитиране на вътрешен дълг. В контекста на Стратегията за управление на държавния дълг е продължена политиката на преимуществено заемане на вътрешния пазар при отчитане на няколко основни принципни ограничения, като поддържане на фискална устойчивост, стриктно спазване на референтните стойности за държавния дълг, очакване за реализиране на висок бюджетен излишък, ниво на фискалната резервна сметка, високо негативно салдо по текущата сметка на платежния баланс и други макроикономически показатели. Като цяло, наложилата се през последните години тенденция на пазара на ДЦК се запазва. Търсенето на ДЦК продължава да надвишава предлаганите количества, с подчертан интерес от страна на инвеститорите към средносрочните и дългосрочните облигации. Средният първоначален матуритет на държавните ценни книжа, емитирани на аукционен принцип, нарасна до 7 години и 2 месеца, което е с 3 месеца повече в сравнение с предходната година. Продължаващото покачване на доходността в еврозоната рефлектира в постигане на по-ниски коефициенти на покритие спрямо тези от предходната година и плавно покачване на доходността на емитираните ценни книжа през годината.

Номиналният размер на вътрешния държавен дълг в края на 2006 г. възлиза на 2955.8 млн. лв., което представлява 6.0% от БВП. Съответно 2544.0 млн. лв. от него представлява дългът по ДЦК, емитирани на пазарен принцип, а 411.8 млн. лв. е дългът по ДЦК, емитирани в резултат на структурната реформа. В процентно съотношение ДЦК, емитирани на

пазарен принцип, заемат 86.1% от общия размер на вътрешния дълг, а ДЦК, емитирани за структурната реформа, съответно 13.9%. В сравнение с 2005 г. вътрешният държавен дълг отбелязва номинално увеличение от 113.1 млн. лв., което се дължи на реализираната положителна нетна емисия. Това е в унисон с провежданата през последните години политика по управление на държавния дълг, насочена към нарастване дела на вътрешния за сметка на външния дълг. Респективно, отнесен спрямо общия размер на дълга към края на 2005 г., делът на вътрешния дълг регистрира увеличение с близо 1 процентен пункт.

Вътрешен дълг/БВП



Източник: МФ.

Нетното вътрешно финансиране през годината е положително и възлиза на 135.3 млн. лв. Съответно брутното вътрешно финансиране възлиза на 517.7 млн. лв. и се формира от по една емисия в основните матуритетни сегменти, както следва: 10-годишни ДЦК в размер на 170.0 млн. лв., 5-годишни ДЦК в размер на 155.0 млн. лв., 3-годишни ДЦК в размер на 127.7 млн.лв. и 3-месечни ДЦК в размер на 65.0 млн. лв.

Динамика на вътрешния дълг

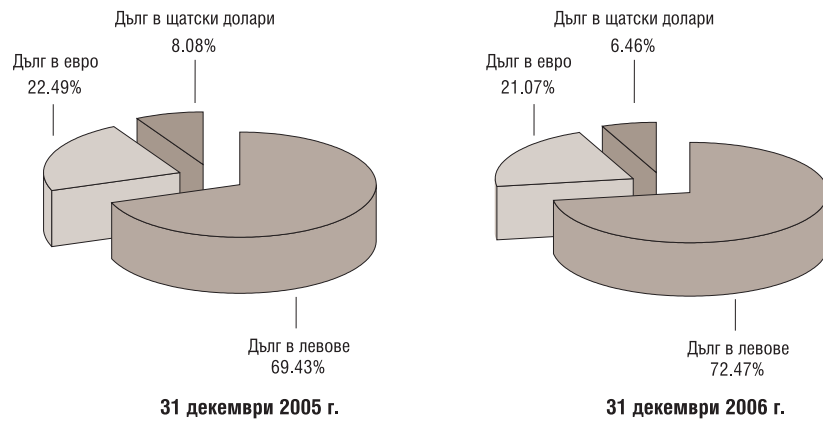
Структура на дълга	Размер на дълга към 31.XII.2005 г., млн. лв.	Увеличение, млн. лв.	Намаление, млн. лв.	Размер на дълга към 31.XII.2006 г., млн. лв.	Номинално увеличение/ намаление	Процент
Вътрешен държавен дълг	2 842.72	517.73	382.42	2 955.81	113.09	3.98
1. Емисии на ДЦК	2 375.05	517.73	348.77	2 544.01	168.96	7.11
3-месечни	15.00	65.00	80.00	–	-15.00	-100.00
3-годишни	338.37	127.73	77.05	389.06	50.68	14.98
5-годишни	750.82	155.00	191.72	714.09	-36.72	-4.89
7-годишни	660.36	–	–	660.36	–	–
10-годишни	414.92	170.00	–	584.92	170.00	40.97
15-годишни	195.58	–	–	195.58	–	–
2. ДЦК, емитирани за структурната реформа	467.67	–	33.65	411.80	-55.87	-11.95
19-годишни	1.65	–	0.28	1.38	-0.28	-16.67
20-годишни	228.72	–	16.34	212.38	-16.34	-7.14
24-годишни	1.53	–	0.13	1.40	-0.13	-8.33
25-годишни	235.77	–	16.91	196.64	-39.14	-16.60

Забележка: Данните за дълга са по номинал.

Източник: МФ.

Положителните промени във валутната структура на вътрешния държавен дълг се запазват и през 2006 г. В съответствие със заложените в Стратегията цели и придържане към политика на заемане в левове на вътрешния пазар емитираните през годината ценни книжа са деноминирани изцяло в местна валута. В резултат на това, както и на редовните амортизационни плащания по доларовите облигации, емитирани за структурната реформа, делът на дълга в левове отбелязва увеличение с 3 пр.п. и достига 72.5% от общия размер на вътрешния дълг.

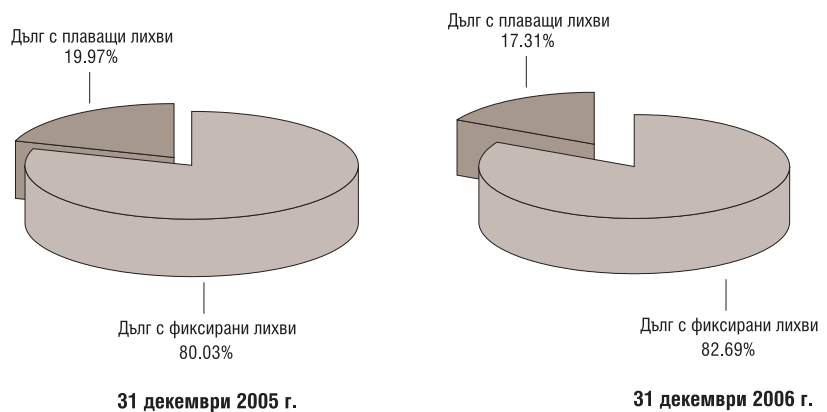
Валутна структура на вътрешния дълг



Източник: МФ.

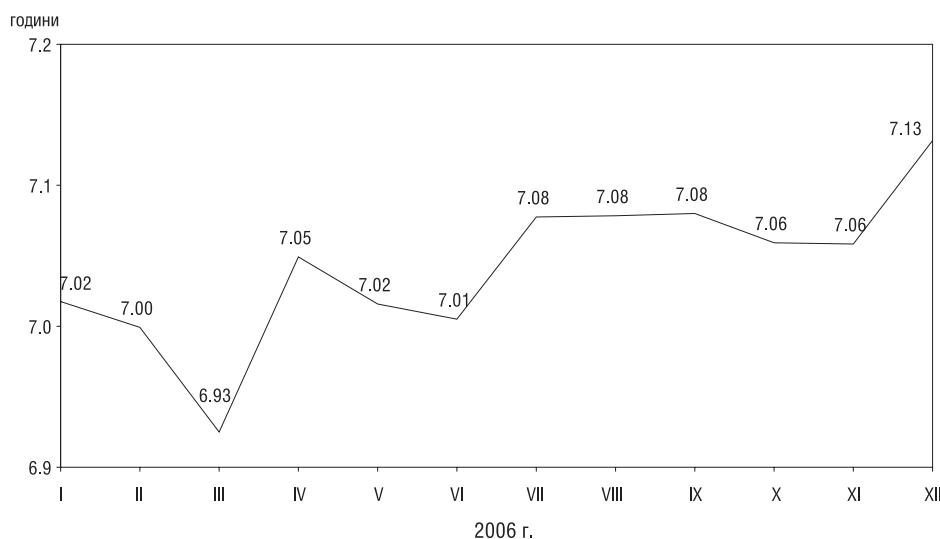
Лихвената структура продължава да бележи промяна в посока нарастване на дълга с фиксирани лихвени купони до 82.7% при 80.0% в края на 2005 г. Това се дължи както на новото заемане, което се осъществява само при фиксирани лихви, така и на редовната амортизация на дълг с плаващи лихви.

Лихвена структура на вътрешния дълг



Източник: МФ.

През разглеждания период положителни корекции търпи и първоначалният матуритет на държавните ценни книжа, емитирани на аукционен принцип. При отчетен среден матуритет в края на предходната година от 6 години и 11 месеца към края на 2006 г. той вече възлиза на 7 години и 2 месеца.



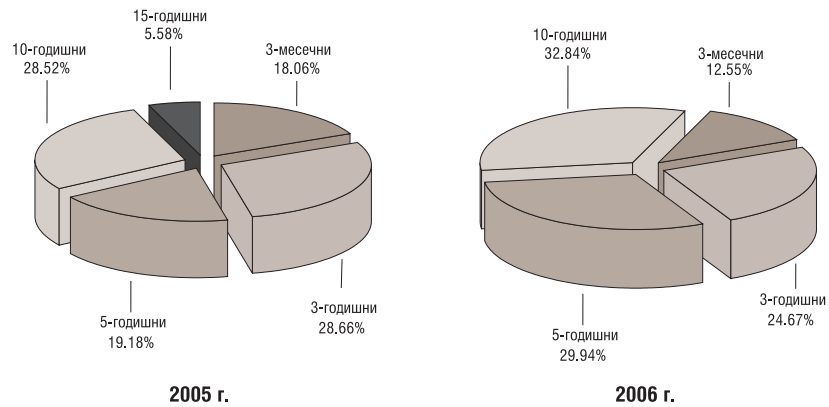
Среден първоначален матуритет на ДЦК, емитирани на аукционен принцип, в обращение в края на съответния месец

Източник: МФ.

Вътрешно финансиране

През 2006 г. на местния пазар са емитирани държавни ценни книжа на обща номинална стойност в размер на 517.7 млн. лв. Продължена е тенденцията към предлагане на ДЦК в основните матуритетни сегменти от 3 месеца и 3, 5 и 10 години при спазване на предварително обявяван на месечна база емисионен календар. В общия размер на емитираните през 2006 г. ДЦК относителният дял на краткосрочните е 12.6%, а на средно- и дългосрочните – 87.4%. Доминантният дял на последните кореспондира както с поставяния от страна на емитента акцент върху дългия край на кривата на доходността, така и с предпочитанията на инвеститорите.

Матуритетна структура на новоемитираните ДЦК

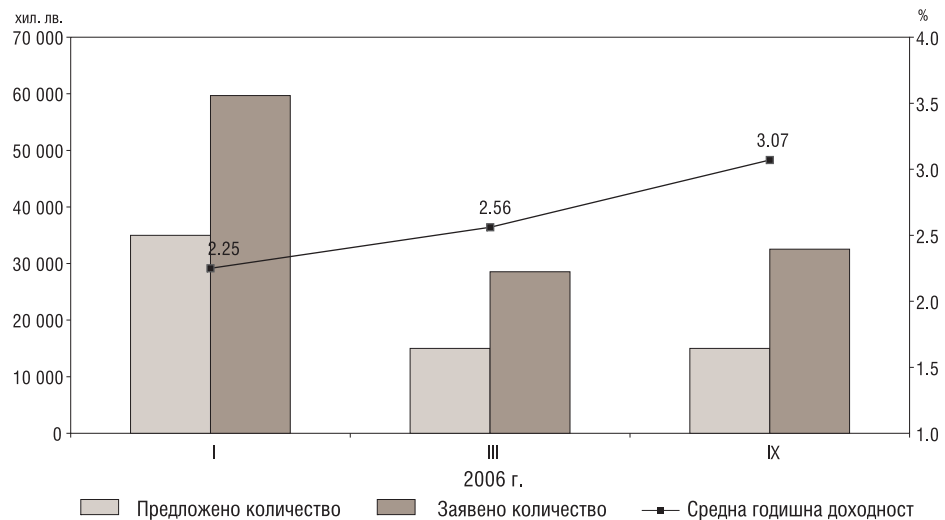


Източник: МФ.

Емисии на съкровищни бонове

Краткосрочните ценни книжа, емитирани през годината, са със срок 3 месеца, като общият им номинален размер възлиза на 65.0 млн. лв. Периодичността на аукционите за тримесечни съкровищни бонове през 2006 г. е редуцирана, като се провеждат три аукциона на 3-месечни ДЦК. Най-ниска средна годишна доходност е достигната на аукциона през януари – 2.25%, а най-висока през септември – 3.07%. Срещу предложеното през периода за продажба количество са заявени поръчки за 120.8 млн. лв., което определя среднопретеглен коефициент на покритие на реализираните емисии на тримесечни съкровищни бонове от 1.86.

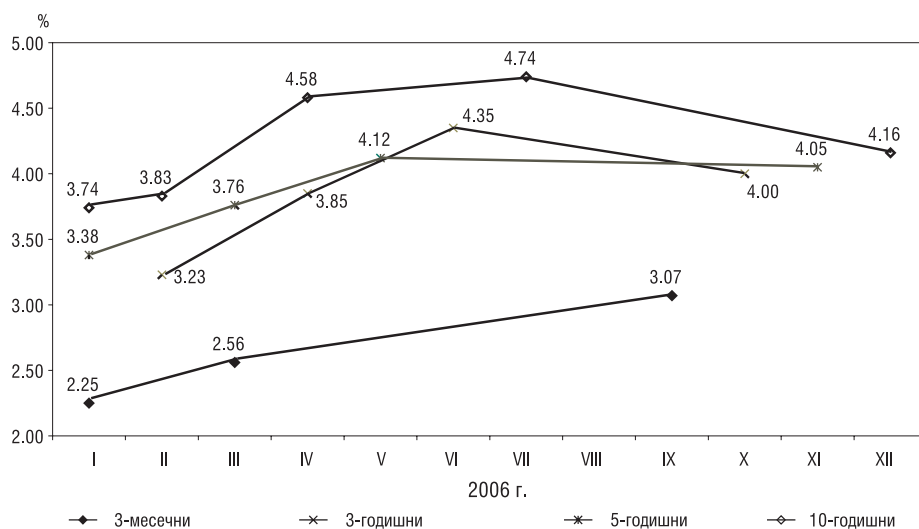
Емисии на тримесечни ДЦК



Източник: МФ.

Емисии на съкровищни облигации

Общата номинална стойност на емитираните през годината съкровищни облигации възлиза на 452.7 млн. лв. Матуритетната структура на предложените за продажба съкровищни облигации е представена от средносрочни и дългосрочни държавни ценни книжа с матуритет 3, 5 и 10 години, деноминирани в левове. Предвид подчертания инвеститорски интерес към този вид ценни книжа търсенето многократно превишава предлаганите за продажба количества. Въпреки това резултатите от проведените аукциони довеждат до плавно покачване на реализираната доходност, отчитайки правопрпорционална връзка между доходността по българската бенчмаркова крива и тази на държавите от еврозоната. Най-голям дял от новоемитираните през годината съкровищни облигации заемат тези с десетгодишен матуритет, следвани от петгодишните и тригодишните книжа.

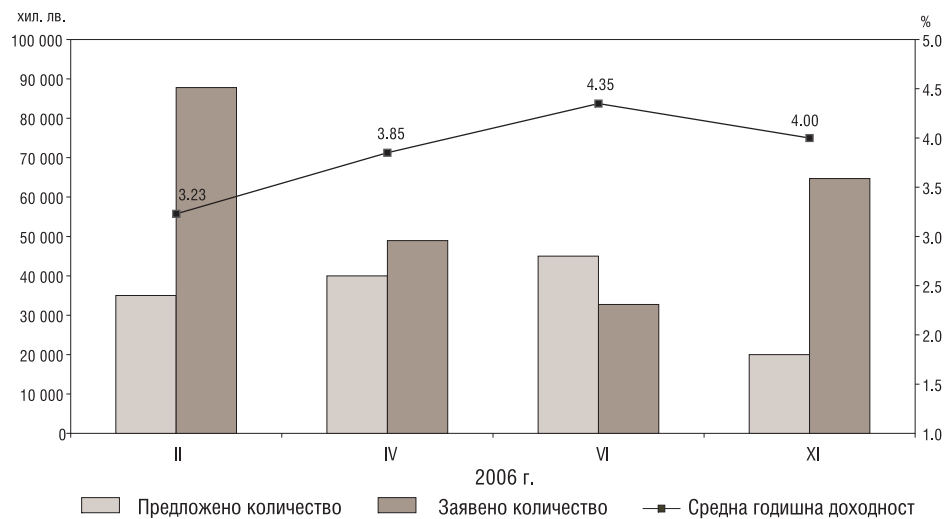


Доходност на ДЦК, постигната на първичния пазар

Източник: МФ.

През 2006 г. са проведени четири аукциона за продажба на една емисия 3-годишни съкровищни облигации. Общото предложено количество за годината е в размер на 140.0 млн. лв., а одобреното количество е в размер на 127.7 млн. лв. През годината са заявени поръчки за покупка на 3-годишни ДЦК с обща номинална стойност 234.2 млн. лв. Среднопретегленият коефициент на покритие от проведените през годината аукциони отбелязва намаление и от 2.94 през 2005 г. достига 1.67 през 2006 г. Средната годишна доходност на проведените аукциони варира в границите от 3.23% до 4.35%.

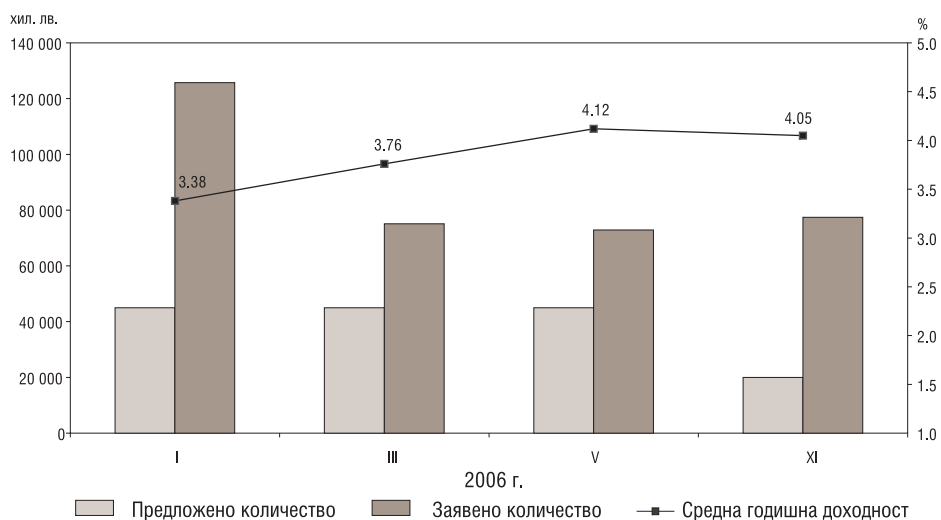
Аукциони на тригодишни ДЦК



Източник: МФ.

Петгодишните ДЦК са представени от една емисия, възлизаща на обща номинална стойност от 155.0 млн. лв., пласирана през годината на четири аукциона. Интересът към ценните книжа с петгодишен матуритет е относително висок през цялата година, като общото заявено количество е 351.1 млн. лв. при среднопретеглен коефициент на покритие за четирите отваряния от 2.27. Постигнатата доходност на първичния пазар на 5-годишните ДЦК се движи в диапазона от 3.38% до 4.12%.

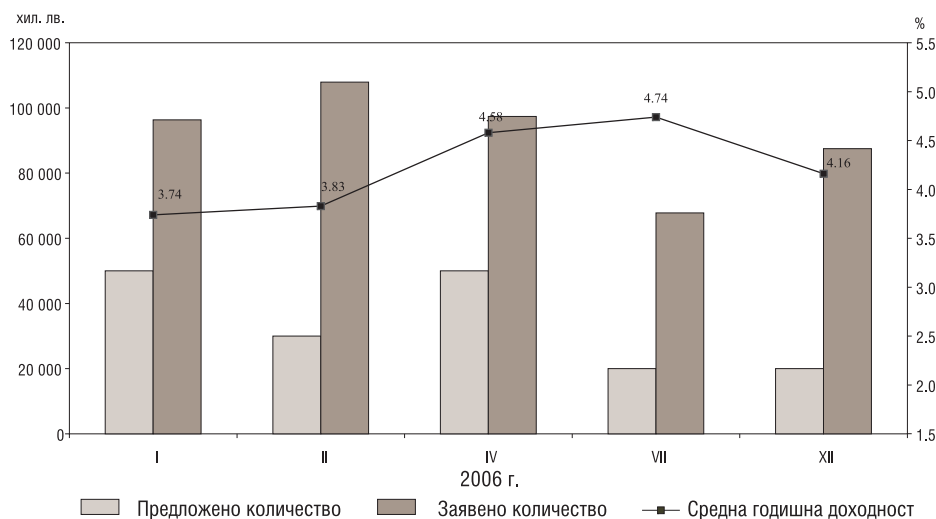
Обзор на правителствения гълг • 2006



Аукциони на петгодишни ДЦК

Източник: МФ.

През годината е пусната в обращение една емисия на 10-годишни облигации с номинал 170 млн. лв. Тя е реализирана на пет аукциона. Традиционно 10-годишната емисия е и най-търсената на пазара, като общото заявено количество възлиза на 456.9 млн. лв., а средният коефициент на покритие – 2.69. Най-голям интерес към тази емисия е регистриран през второто полугодие, имайки предвид реализирания коефициент на покритие от 4.38 при петото отваряне на емисията през декември, който е и най-високият коефициент на покритие на проведен аукцион през годината. Доходността на 10-годишните ДЦК, постигната на първичния пазар, се движи в границите между 3.74% и 4.74%.



Аукциони на десетгодишни ДЦК

Източник: МФ.

Аукциони на държавни ценни книжа, емитирани през 2006 г.

Дата на аукциона	Дата на емисията	Номер на емисията	Валута	Матуритет (месеци)	Дата на падежа	Лихвен процент	Предложено количество	Заявено количество	Одобрено количество по номинал	Одобрено количество по продажна цена на 100 единици номинал	Средна цена на продажна цена на 100 единици номинал	Минимално одобрена цена на 100 единици номинал	Средна годишна доходност (%)*	Максимално одобрена доходност (%)
03.01.2006	04.01.2006	BG 20 400 06 210	BGN	120	04.01.2016	3.50	50 000 000.00	96 350 000.00	50 000 000.00	49 122 745.03	98.26	97.65	3.74	3.82
23.01.2006	25.01.2006	BG 20 300 06 113	BGN	60	25.01.2011	3.00	45 000 000.00	125 710 000.00	45 000 000.00	44 267 839.00	98.37	98.08	3.38	3.45
25.01.2006	27.01.2006	BG 30 100 06 008	BGN	3	27.04.2006	0.00	35 000 000.00	59 700 000.00	35 000 000.00	34 804 275.00	99.44	99.43	2.25	2.29
08.02.2006	08.02.2006	BG 20 301 06 111	BGN	36	08.02.2009	2.75	35 000 000.00	87 800 000.00	35 000 000.00	34 557 355.00	98.74	98.46	3.23	3.33
20.02.2006	04.01.2006	BG 20 400 06 210	BGN	120	04.01.2016	3.50	30 000 000.00	107 905 000.00	30 000 000.00	29 282 549.00	97.61	97.23	3.83	3.88
20.03.2006	25.01.2006	BG 20 300 06 113	BGN	60	25.01.2011	3.00	45 000 000.00	75 100 000.00	45 000 000.00	43 567 875.00	96.82	96.27	3.76	3.89
27.03.2006	29.03.2006	BG 30 101 06 006	BGN	3	29.06.2006	0.00	15 000 000.00	28 562 500.00	15 000 000.00	14 902 332.50	99.35	99.33	2.56	2.64
10.04.2006	08.02.2006	BG 20 301 06 111	BGN	36	08.02.2009	2.75	40 000 000.00	48 950 000.00	40 000 000.00	38 878 565.00	97.20	96.85	3.85	3.99
25.04.2006	04.01.2006	BG 20 400 06 210	BGN	120	04.01.2016	3.50	50 000 000.00	97 410 000.00	50 000 000.00	46 011 793.00	92.02	91.25	4.58	4.68
29.05.2006	25.01.2006	BG 20 300 06 113	BGN	60	25.01.2011	3.00	45 000 000.00	72 870 000.00	45 000 000.00	42 959 757.50	95.47	94.97	4.12	4.24
19.06.2006	08.02.2006	BG 20 301 06 111	BGN	36	08.02.2009	2.75	45 000 000.00	32 730 000.00	32 730 000.00	31 482 767.00	96.19	92.21	4.35	6.09
24.07.2006	04.01.2006	BG 20 400 06 210	BGN	120	04.01.2016	3.50	20 000 000.00	67 765 000.00	20 000 000.00	18 200 870.50	91.00	90.15	4.74	4.87
11.09.2006	13.09.2006	BG 30 102 06 004	BGN	3	13.12.2006	0.00	15 000 000.00	32 525 000.00	15 000 000.00	14 884 902.00	99.23	99.21	3.07	3.15
23.10.2006	08.02.2006	BG 20 301 06 111	BGN	36	08.02.2009	2.75	20 000 000.00	64 720 000.00	20 000 000.00	19 476 271.00	97.38	97.27	4.00	4.06
13.11.2006	25.01.2006	BG 20 300 06 113	BGN	60	25.01.2011	3.00	20 000 000.00	77 450 000.00	20 000 000.00	19 223 160.00	96.12	95.95	4.05	4.10
18.12.2006	04.01.2006	BG 20 400 06 210	BGN	120	04.01.2016	3.50	20 000 000.00	87 500 000.00	20 000 000.00	19 072 745.01	95.36	95.18	4.16	4.19
									530 000 000.00	1 163 047 500.00	517 730 000.00	500 695 801.54		

* Доходността на съкрупирните облигации се изчислява съгласно прилаганата от МФ методика и възприетата от 1 януари 2001 г. лихвена конвенция (ACT/ACT), като се използва формулата ISMA-International.

Източник: МФ.

Обслужване на вътрешния дълг

Общият размер на извършените плащания през 2006 г. възлиза на 528.9 млн. лв., в т.ч. 381.9 млн. лв. амортизационни плащания и 147.1 млн. лв. лихвени плащания. В структурата на лихвените плащания 133.9 млн. лв. са лихвите и отстъпките по съкровищни бонове и облигации и 13.1 млн. лв. са лихвите по ДЦК, емитирани за структурната реформа.

Държавни ценни книжа за структурната реформа

Дългът по ДЦК, емитирани за структурната реформа, в края на 2006 г. е в размер на 411.8 млн. лв. Намалението на дълга в размер на 55.9 млн. лв. в сравнение с предходната година е следствие главно от извършените редовни амортизационни плащания и в незначителна степен от валутнокурсви разлики.

Извършените погасителни вноски през периода са в размер на 33.7 млн. лв., а разходите за лихви възлизат на 13.1 млн. лв.

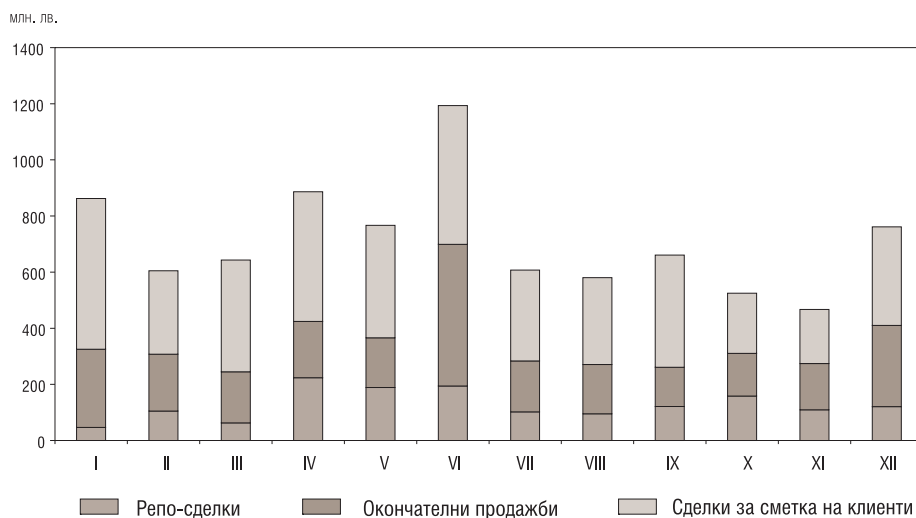
През годината не са извършвани подписки за замяна на ЗУНК-облигации, деноминирани в щатски долари, с такива, деноминирани в евро.

Също така през годината не са използвани ДЦК, емитирани за структурната реформа, като платежно средство в приватизационни сделки и за погасяване на задължения към държавата.

Обзор
на вторичния пазар
на ДЦК

През 2006 г. вторичният пазар на държавни дългови инструменти се развива динамично, при подчертан интерес към средносрочните и дългосрочните ДЦК. Интересът на първичните дилъри към ДЦК като цяло се обуславя от възможността да ги използват като безрискова и доходоносна инвестиция, да обезпечават обслужваните бюджетни средства, както и да покриват своите текущо възникнали нужди от ликвидност.

През годината на вторичния пазар са регистрирани общо 6355 броя сделки с обща номинална стойност 12 312 млн. лв. От тях най-голям е дялът на сделките по блокиране/деблокиране на ДЦК – 37.6%, следвани от сделките със и за сметка на клиенти – 26.6%, окончателните покупко-продажби – 19.4%, и репо-сделките – 16.4%. През 2006 г. броят на репо-сделките е 907, окончателните покупко-продажби са 984, а броят на сделките със и за сметка на клиенти достига 2959. Броят на сделките за блокиране/деблокиране на ДЦК е 1505, като от тях 1485 са за обезпечаване на бюджетни средства в търговските банки, 19 за учредяване на особени залози върху ДЦК и 1 за деблокиране на ДЦК по други причини. През годината не са регистрирани приватизационни сделки.



Обем на влоговете сделки с търгуеми ДЦК през 2006 г.

Забележки: 1. Включена е сумата на одобрените поръчки за участие в аукционите на ДЦК за сметка на непървични дилъри и на фирми и граждани.
2. Обемът на репо-сделките включва обратните репо-сделки и тези, сключени през текущия ден.
3. Сделките с ДЦК, деноминирани във валута, са в левова равностойност по определения от БНБ обменен курс на съответната валута в деня на сделката.

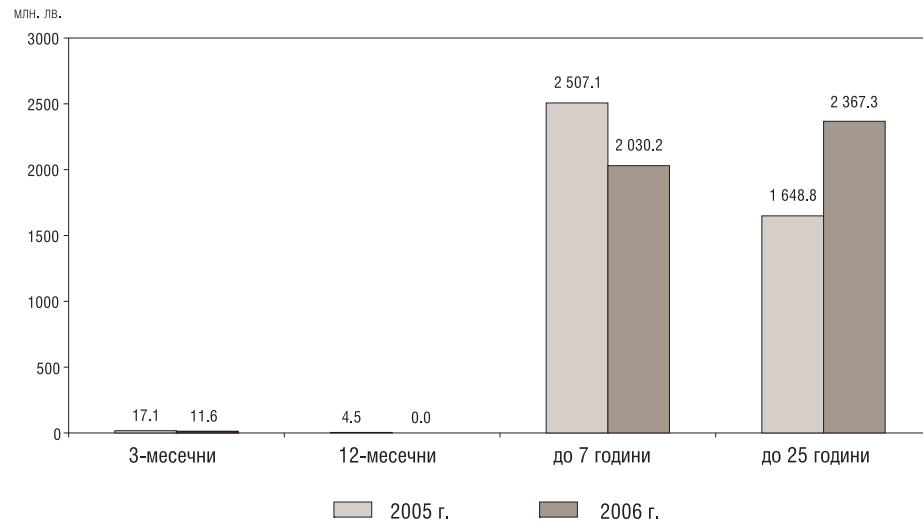
Източник: БНБ.

Обзор на вторичния пазар на ДЦК

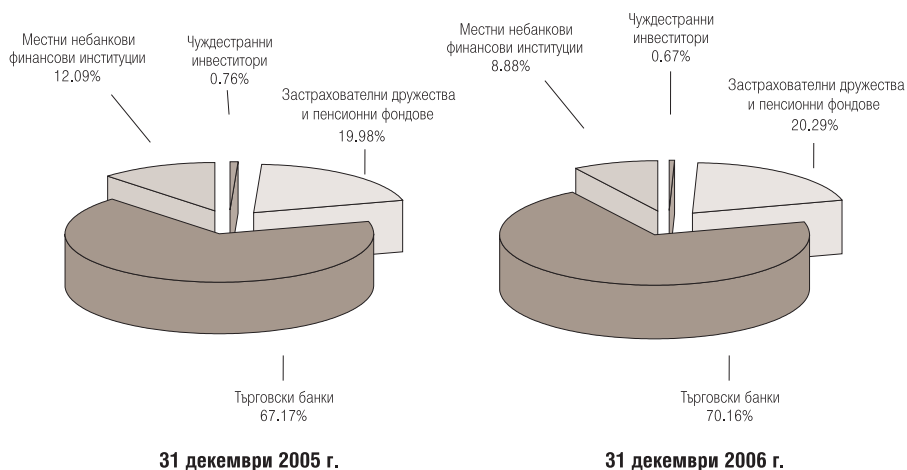
Структура по срочност на сделките на междубанковия пазар на ДЦК

Забележки: 1. Сделките с ДЦК, деноминирани във валута, са в левова равностойност по определения от БНБ обменен курс, валиден за последния работен ден на съответния период.
2. Обемът на репо-сделките не включва обратните репо-сделки.

Източник: БНБ.



Търгуваните обеми отново са неравномерно разпределени през отделните периоди на годината. Както и през предходните години, най-оживена е търговията в дните на придобиване на нови емисии ДЦК и в дните с най-динамична промяна на средствата на бюджетни организации в търговските банки. Негативно влияние върху развитието на вторичния пазар оказва наблюдаваната трайна тенденция през годината към нарастване на размера на ДЦК, блокирани за обезпечение на бюджетните средства в търговските банки – от 952.7 млн. лв. номинална стойност към края на 2005 г. той се увеличи до 1217.5 млн. лв. номинална стойност към края на 2006 г. През 2006 г. най-търгувани на вторичния пазар са дългосрочните ДЦК – 58.7% от общия търгуван обем, както и средносрочните ДЦК – с дял от 40.6%. Най-слабо търгувани са краткосрочните ДЦК с дял от 0.7% от всички сделки.



Държатели на ДЦК, емитирани за финансиране на бюджета

Забележки: 1. Включени са блокираните от държателите ДЦК.
2. Левовата равностойност е изчислена по определения от БНБ обменен курс, валиден към 31 декември на съответната година.

Източник: БНБ.

Структурата на държателите на ДЦК остава сравнително стабилна и през 2006 г. При емисиите на ДЦК най-голям сегмент от пазара отново държат търговските банки – 70.2%, следвани от застрахователните дружества и пенсионните фондове – 20.3%, местните небанкови финансови институции, фирми и граждани – 8.9%, и чуждестранните инвеститори – 0.7%. При ДЦК, емитирани за структурната реформа, най-голям дял държат също търговските банки – 48.7%, следвани от застрахователните дружества и пенсионните фондове – 39.7%, местните небанкови финансови институции, фирми и граждани – 11.2%, и чуждестранните инвеститори – 0.4%.



Държатели на ДЦК, емитирани за структурната реформа

Забележки: 1. Включени са блокираните от държателите ДЦК.
2. Включени са целеви емисии, предназначени за граждани.
3. Левовата равностойност на ДЦК, деноминирани във валута, е изчислена по определения от БНБ обменен курс на съответната валута, валиден към 31 декември на съответната година.

Източник: БНБ.

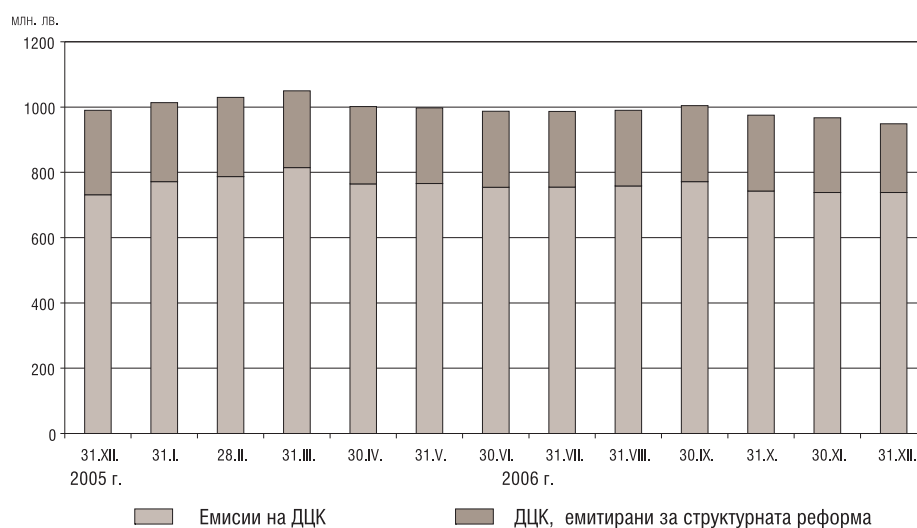
Обзор на вторичния пазар на ДЦК

В края на 2006 г. инвестициите на небанкови финансови институции, фирми и граждани в ДЦК, емитирани на аукционен принцип, отбелязват нетен ръст от 0.9%, а в ДЦК, емитирани за структурната реформа, регистрират нетен спад от 18.8% спрямо края на 2005 г.

Инвестиции на небанкови финансови институции, фирми и граждани в ДЦК

Забележка: Левовата равностойност на ДЦК, деноминирани във валута, е изчислена по определения от БНБ обменен курс, валиден за последния работен ден от съответния период.

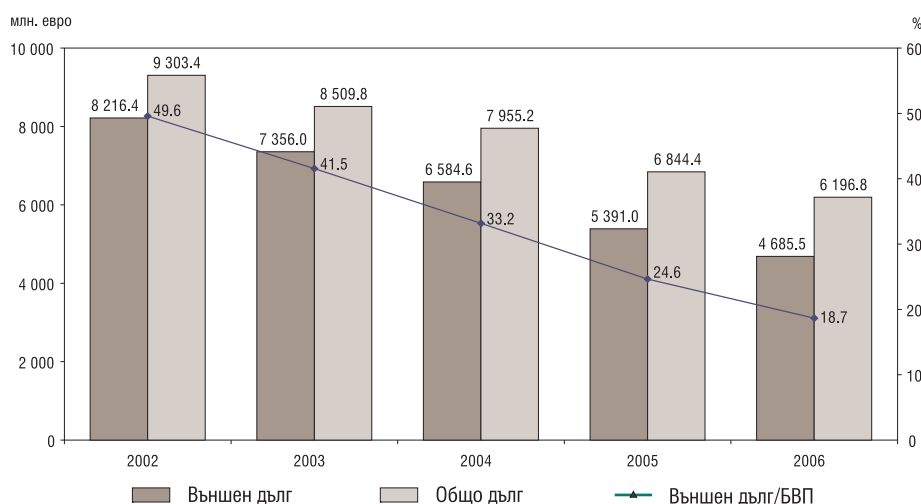
Източник: БНБ.



През май 2006 г. успешно стартира модернизиранията Електронна система за регистриране и обслужване на търговията с ДЦК (ЕСРОТ). С нея е въведена STP-обработка на сделките с ДЦК на вторичния пазар на принципа „сделка по сделка“ в реално време, което доведе до съществено скъсяване на времето за сетълмент на сделките. По мнението на участниците на пазара с въвеждането на модернизиранията ЕСРОТ отпадат редица технически бариери пред развитието на вторичния пазар на ДЦК.

През 2006 г. се запазва наблюдаваната през последните няколко години тенденция към постепенно намаляване на външния дълг и подобряване на качествените му характеристики. В края на годината номиналният размер на външния държавен и държавногарантиран дълг достига 4685.5 млн. евро, което в сравнение с 2005 г. представлява намаление в абсолютно изражение със 705.5 млн. евро. Редукцията на външния дълг се дължи на реализираното отрицателно нетно финансиране, в т.ч. и вследствие на извършените операции по предсрочно погасяване на дълг през годината. Съотношението *външен дълг/БВП* бележи намаление от 6 пр.п. в сравнение с 2005 г. и възлиза на 18.7%.

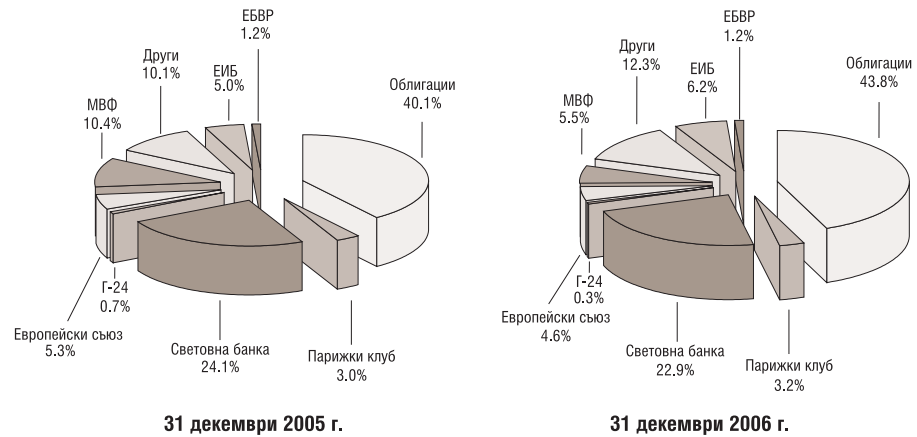
Външен дълг/БВП



Източник: МФ.

Вследствие на провежданата политика в областта на новото външно финансиране и предсрочното погасяване на външен държавен дълг, както и на извършените регулярни плащания през годината, структурата на дълга по кредитори отбелязва съществени промени. Намаляването на относителния дял на дълга към Световната банка и МВФ в общия размер на външния дълг съответно с 1.3 и 4.9 пр.п. в резултат на предсрочното погасяване на част от задълженията към тях доведе до увеличаване тежестта на глобалните и еврооблигациите и на задълженията към други кредитори. Към края на 2006 г. е отчетен най-голям дял на категорията облигации, емитирани на международните капиталови пазари – 43.8%, следвана от дълга към Световната банка – 22.9%, и други кредитори – 12.3%. Делът на дълга към МВФ, както и към останалите кредитори, е под 10.0%.

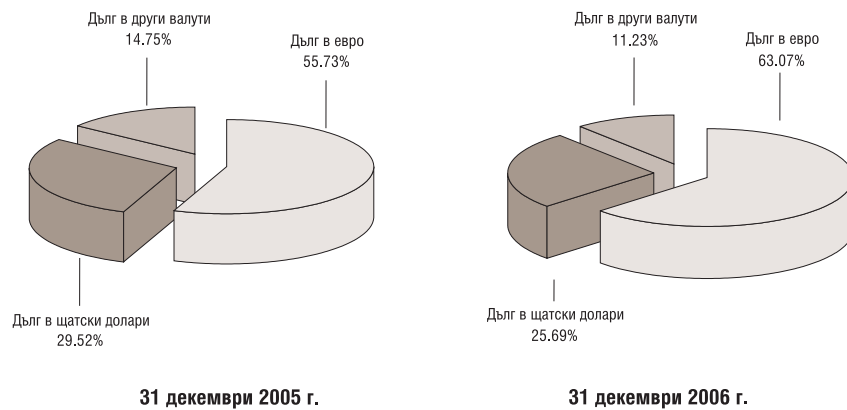
Външен дълг по кредитори



Източник: МФ.

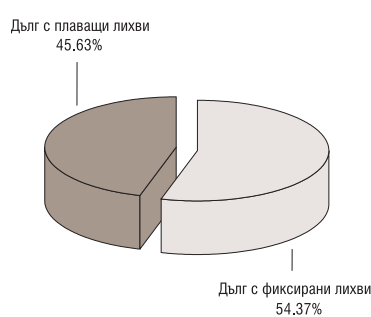
През 2006 г. е отчетена положителна промяна във валутната структура на дълга в резултат на доминантното ново финансиране в евро, извършените редовни погашения на доларов дълг, както и на извършените операции по предсрочно изплащане на задължения в щатски долари и специални права на тираж. Спрямо края на 2005 г. дългът в евро се увеличава със 7.3 пр.п. до 63.1%. Ръстът е за сметка на редуциране на задълженията в долари от 29.5% до 25.7%. Намаление от 3.5 пр.п. се отчита и в частта на дълга, представен в други валути, което се дължи преди всичко на ограничаване на риска от движението на японската йена на международните пазари.

Валутна структура на външния държавен и държавно-гарантиран дълг

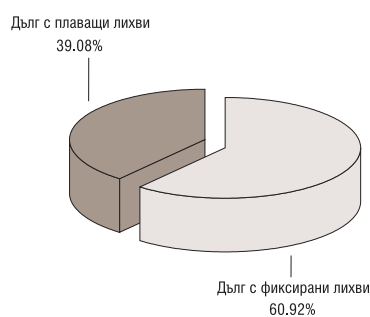


Източник: МФ.

През 2006 г. заемната политика е отново ориентирана към финансови ресурси с фиксирани лихви с цел редуциране влиянието на плаващите лихвени проценти върху разходите за обслужването на дълга. Съотношението между фиксирани и плаващи лихвени проценти към края на годината отбелязва превес от 60.9% на дълга с фиксирани купони. Делът на дълга с плаващи лихви респективно бележи намаление от 6.6 пр.п. и достига 39.1% от външния дълг. Изменението до голяма степен се дължи и на предплащането на част от задълженията към Световната банка и МВФ, които са с плаващи лихви.



31 декември 2005 г.



31 декември 2006 г.

Лихвена структура на външния държавен и държавно-гарантиран дълг

Източник: МФ.

Външно финансиране

Полученото през 2006 г. ново външно финансиране е в размер на 207.2 млн. евро. Основна част от постъпленията са от официални международни кредитори, като ЕИБ, Световната банка и др. През годината основните усвоявания са извършени по вече договорени инвестиционни проекти, финансирани с държавни и държавногарантирани заеми. Постъпилите средства през 2006 г. по държавни инвестиционни заеми са на обща стойност от 113.2 млн. евро, а по държавногарантирани заеми – 94.0 млн. евро.

Нетното външно финансиране за годината е отрицателно и възлиза на 501.1 млн. евро. То се дължи както на забавяне в графика за усвояване на част от държавните инвестиционни заеми, така и на извършените операции по предплащане на външен държавен дълг на обща стойност от 350.2 млн. евро. В началото на 2006 г. са предплатени пет външни държавни заема към Световната банка на обща стойност 188.0 млн. евро и шест транша по двегодишното стенд-бай споразумение с МВФ на обща стойност 151.4 млн. евро. През септември изцяло е погасен дългът към правителството на Кралство Испания, а през ноември и задълженията към Корпорацията за стокови кредити по Споразумението за продажба на селскостопански стоки (PL). Положително финансиране е реализирано само при държавногарантираните заеми – 64.1 млн. евро, и при държавните инвестиционни заеми – 62.0 млн. евро.

Обзор на правителствения дълг • 2006

Ново външно финансиране и извършени плащания по външния дълг през 2006 г.

(млн. евро)

Структура	Получени кредити (траншове)	Извършени плащания, в т.ч.		
		погашения	лихви	общо
Държавен дълг	113.2	678.4	247.7	926.1
I. Облигации	–	–	165.3	165.3
1. Облигации	–	–	165.3	165.3
II. Кредити	113.2	678.4	82.4	760.8
1. Парижки клуб	–	12.6	5.5	18.1
2. Световна банка	–	215.8	24.1	240.0
2.1. СБ	–	207.9	22.6	230.5
2.2. JVIC (JEXIM)	–	8.0	1.5	9.5
3. Г-24	–	20.7	1.4	22.0
4. Европейски съюз	–	72.5	7.0	79.5
5. МВФ	–	278.8	19.3	298.2
6. Други	–	17.8	1.9	19.6
7. Държавни инвестиционни заеми	113.2	51.2	22.2	73.5
7.1. Световна банка	25.4	7.4	4.8	12.2
7.2. ЕИБ	62.0	33.7	13.2	46.9
7.3. ЕБВР	–	7.9	0.9	8.8
7.4. Други	25.8	2.1	3.4	5.5
8. Активирани държавни гаранции	–	9.0	0.9	9.9
8.1. Световна банка	–	3.3	0.8	4.1
8.2. ЕИБ	–	–	–	–
8.3. Други	–	5.7	0.2	5.8
Държавногарантиран дълг	94.0	30.0	19.9	49.9
1. Световна банка	5.1	9.7	3.7	13.5
2. ЕИБ	–	1.1	0.2	1.3
3. ЕБВР	8.9	6.7	1.9	8.6
4. Други	80.1	12.5	14.0	26.5
ОБЩ РАЗМЕР	207.2	708.4	267.6	976.0

Забележка: Левовата равностойност на полученото ново външно финансиране и на извършените плащания е изчислена по централния курс на БНБ на съответните чуждестранни валути към лева, валиден до 16 часа в деня на извършване на съответното плащане.

Източник: МФ.

Обслужване на външния дълг

Намаляването на абсолютния размер на външния дълг, както и формираната лихвена и валутна структура с превес на задълженията, деноминирани в евро и с фиксирани лихвени купони, довеждат до намаляване на пазарните рискове, произтичащи от флукуацията на лихвените проценти и валутните курсове на международните пазари, а така също и до намаляване на разходите за обслужването на дълга в обращение. През изминалата година плащанията по външния дълг са в размер на 976.0 млн. евро, от които 708.4 млн. евро са погашения по главници и 267.6 млн. евро лихви. Най-големи са плащанията в евро – 597.5 млн. евро, следвани от тези в щатски долари – 99.8 млн. еурова равностойност, и в японски йени – 10.0 млн. еурова равностойност.

Погашения в най-голям размер са извършени към МВФ – 278.8 млн. евро, следвани от плащанията по държавните заеми от Световната банка – 215.8 млн. евро, към Европейския съюз – 72.5 млн. евро, по държавни инвестиционни заеми – 51.2 млн. евро. По държавногарантираните заеми са изплатени 30.0 млн. евро.

Повишаването през 2006 г. на стойностите на 6-месечния ЛИБОР за щатския долар и 6-месечния ЛИБОР за еврото не оказва съществено влияние върху размера на изплатените през годината лихви поради намаляване дела на дълга с плаващи лихвени купони. Размерът на лихвените плащания през годината е 267.6 млн. евро, или с 10% по-малко в сравнение с този през 2005 г. Намалението като цяло е в резултат и на реализираното отрицателно нетно външно финансиране като пряк резултат както от извършените операции по предплащане на дълг, така и от редовните погашения по намиращия се в обращение дълг. С най-голяма тежест са плащанията на лихви по облигациите, емитирани на международните капиталови пазари, които през 2006 г. са на обща стойност 165.3 млн. евро. Съществен е размерът и на изплатените лихви по заеми от международни организации и институции – 31.2 млн. евро (в т.ч. Световната банка, вкл. *JBIC* и Европейския съюз), следвани от лихви по държавни инвестиционни заеми – 22.5 млн. евро, заеми от други държави – 8.72 млн. евро (в т.ч. Парижкия клуб, Г-24, Полската национална банка и Китай). През отчетния период са изплатени 19.9 млн. евро лихви по държавногарантираните заеми и не са използвани средствата, предвидени в държавния бюджет за покриване на риск от активизиране на държавни гаранции.

Външен дълг

(млн. евро)

Структура	Към 31.XII.2005 г.	Към 31.XII.2006 г.
Държавен дълг	4 876.8	4 134.3
I. Облигации	2 162.5	2 050.2
1. Облигации	2 162.5	2 050.2
II. Кредити	2 714.3	2 084.1
1. Парижки клуб	163.7	151.1
2. Световна банка	1 020.0	787.0
3. Г-24	36.9	14.3
4. Европейски съюз	287.5	215.0
5. МВФ	559.5	258.9
6. Други	62.3	44.2
7. Държавни инвестиционни заеми	549.2	588.6
7.1. Световна банка	150.6	168.2
7.2. ЕИБ	262.6	282.8
7.3. ЕБВР	17.0	8.1
7.4. Други	119.0	129.6
8. Активирани държавни гаранции	35.2	25.0
8.1. Световна банка	28.9	25.0
8.2. Други	6.3	–
Държавногарантиран дълг	514.2	551.2
1. Световна банка	102.4	91.6
2. ЕИБ	8.1	7.0
3. ЕБВР	48.6	49.0
4. Други	355.1	403.6
ОБЩ РАЗМЕР	5 391.0	4 685.5

Забележки: 1. Данните за дълга са по номинал.

2. Преизчислението на дълга в евро е по централния курс на БНБ за съответните валути към българския лев за последния работен ден на периода.

Източник: МФ.

Актуализация на Стратегията за управление на държавния дълг

Провежданата през 2006 г. икономическа и фискална политика следва общите насоки на икономическата политика на държавите – членки на ЕС, и се характеризира с акцент върху потенциала за растеж и осигуряване на стабилни бюджетни позиции. Основните приоритети на фискалната политика се изразяват в поддържане на макроикономическа стабилност в условията на паричен съвет и предстоящо членство на страната в ЕС, създаване на условия за устойчиво икономическо развитие, както и осъществяване на приоритетните политики в публичния сектор при оптимално използване на разполагаемия бюджетен ресурс.

Основните рискове за макроикономическата среда през 2006 г. са свързани предимно с влиянието на външни фактори, които рефлектират преди всичко върху нарастване на дисбаланса във външната позиция на страната. По последни данни дефицитът по текущата сметка (ДТС) на платежния баланс към края на 2006 г. възлиза на 15.8% от брутния вътрешен продукт (БВП), което основно се дължи на отрицателното търговско салдо вследствие на силния ръст на вноса, поддържан от бързо развиващото се вътрешно търсене, включително и на стоки с инвестиционно предназначение, както и на цените на международните пазари на енергоносителите и на някои стратегически суровини.

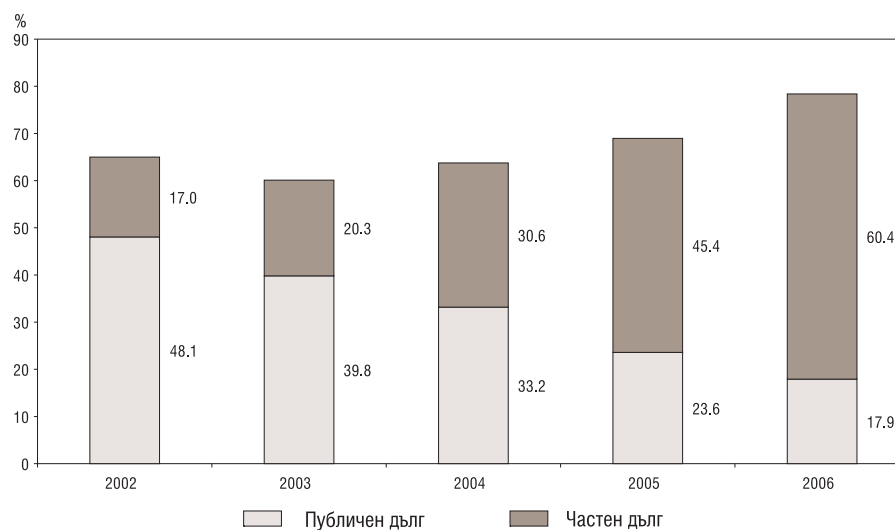
Трайната тенденция на нарастване на ДТС на платежния баланс, въпреки че той изцяло се покрива от постъпленията на преки чуждестранни инвестиции в страната и общият платежен баланс за 2006 г. е положителен, наложи стесняване на фискалната позиция и постигане на по-голям от предвидения бюджетен излишък. Бюджетният излишък е в размер на 3.5% от БВП, което основно се дължи на ограничаване разходите чрез активиране на предвидените в бюджета за 2006 г. ограничители и спестяване на по-голямата част от преизпълнението на приходите.

Провежданата през 2006 г. последователна и стриктна фискална политика предопределя отсъствието на необходимост от положително дългово финансиране, както и способства за увеличаване размера на фискалния резерв (5.8 млрд. лв. по програмни валутни курсове към 31.12.2006 г.). Стабилните нива на фискалния резерв позволяват и през 2006 г. да бъдат извършени операции по предсрочно погасяване на държавен дълг към външни кредитори в общ размер от 0.7 млрд. лв.

Актуализация на Стратегията за управление на гържавния дълг

Извършването на подобни трансакции по предплащане на външен държавен дълг има широкоаспектен ефект в контекста на влиянието им върху задържане темповете на растеж на brutния външен дълг (БВД) на страната както в номинално, така и в относително изражение, като дял от БВП (78.4% към края на 2006 г.). Съотношението БВД/БВП е над средните стойности за групата страни със сходен на България кредитен рейтинг, като през последните три години БВД расте, при това подчертано по-бързо от номиналния БВП. Това се дължи преди всичко на заемите от страна на банковия сектор вследствие на нарастване на кредитната им активност и на междуфирмените кредити. Имайки предвид, че стойността на съотношението БВД/БВП е един от важните критерии при оценяване външната платежеспособност, кредитоспособност и ликвидност на страната, намаляването на външния държавен дълг като цяло способства за запазване устойчивостта и намаляване уязвимостта на външните финанси.

Брутен външен дълг



Тенденциите в развитието на вътрешния и международните финансови пазари и през 2006 г. продължават да оказват влияние както върху размера на дълга и разходите по неговото обслужване, така и върху цената на новото дългово финансиране. В унисон с очакваното

дългосрочно покачване на международните лихвени проценти през изминалата година се наблюдава тенденция към увеличаване на доходността по всички основни матуритети на българската крива на доходността. Тази тенденция обаче е в синхрон и при близки нива с кривата на доходността на еврозоната, отчитайки, разбира се, рисковата премия върху българския държавен дълг. Въпреки това вътрешният пазар на ДЦК продължава да се развива в очаквана посока и търсенето на ДЦК остава високо, като най-съществено влияние оказва ликвидността в банковата система, повлиявана до определена степен от ръста на кредитирането. Обезценката на щатския долар, особено през второто шестмесечие на годината, предопределя положителни промени в размера на дълга и разходите за неговото обслужване. Положителната оценка за кредитоспособността на страната, присъединяването към ЕС и съпровождащата този процес конвергенция на местния към европейския дългов пазар също ще предопределят промяна както в ценовите равнища при ново заемане, така и при използването на различни дългови инструменти след оценка на възможните източници на финансиране.

В този контекст и през 2006 г. суверенният кредитен рейтинг е повишен от страна на три рейтингови агенции: *Moody's*, *Standard & Poor's* и *Japan Credit Rating Agency*. Актуализацията на рейтинга в посока нагоре е оценка за благоразумната фискална политика, развитието на реалния сектор и успешното финализиране процеса на присъединяване на страната към Европейския съюз. Присъденият за първи път през 2004 г. рейтинг на България от инвестиционен клас и последващото му актуализиране в посока нагоре поставят страната в категорията заемополучатели, които могат да разчитат на много по-широк кръг инвеститори и различни източници на финансиране при съпътстваща този процес по-ниска цена на заемния ресурс.

Провежданата в тази среда политика по управление на държавния дълг води до последващи положителни корекции в абсолютния размер на дълга и неговата тежест спрямо БВП. В номинално изражение в сравнение с 2005 г. държавният и държавногарантираният дълг намалява със 647.6 млн. евро и достига 6.20 млрд. евро, а като съотношение спрямо БВП възлиза на 24.7%, което е понижение от 6.6 процентни пункта. Това е петата поредна година, в която е реализирано намаление на съотношението *дълг/БВП* с повече от 6 пр.п., и то се дължи основно на два фактора – на стабилния ръст на икономиката и на разумната фискална политика.

Актуализация на Стратегията за управление на гържавния дълг

Динамика на гържавния и гържавногарантирания дълг в периода 1999–2006 г.

(млн. евро)

Структура	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Вътрешен дълг	1 530.7	911.3	955.1	1 087.0	1 153.8	1 370.6	1 453.5	1 511.3
I. Държавен дълг	1 060.3	906.2	951.7	1 086.1	1 153.8	1 370.6	1 453.5	1 511.3
ДЦК, емитирани за финансиране на бюджета	450.9	491.4	554.6	754.9	879.2	1 130.5	1 214.3	1 300.7
ДЦК, емитирани за структурната реформа	495.5	389.9	382.4	321.7	270.4	240.0	239.1	210.5
ДЦК, емитирани на основание ЗДЗВСТБ/1996 г.	113.9	24.9	14.6	9.4	4.2	–	–	–
II. Вътрешни държавни гаранции	470.4	5.1	3.4	1.0	–	–	–	–
Външен дълг	9 028.5	9 640.4	9 672.9	8 216.4	7 356.0	6 584.6	5 391.0	4 685.5
I. Държавен дълг	8 587.1	9 159.5	9 096.6	7 685.9	6 961.1	6 140.6	4 876.8	4 134.3
Брейди облигации	4 954.6	5 347.7	5 400.0	2 398.7	1 890.1	1 164.1	–	–
Други облигации	–	–	250.0	2 310.0	2 091.4	2 018.3	2 162.5	2 050.2
Парижки клуб	811.1	645.3	433.5	284.5	218.9	176.3	163.7	151.1
Световна банка	820.5	889.6	941.1	836.1	870.0	930.6	1 020.0	787.0
Г-24	70.9	60.8	53.8	48.9	42.0	34.6	36.9	14.3
Европейски съюз	400.0	460.0	390.0	390.0	350.0	350.0	287.5	215.0
МВФ	1 126.5	1 309.4	1 183.4	990.9	940.2	868.7	559.5	258.9
Други	147.7	136.6	136.6	129.2	125.2	125.2	62.3	44.2
Държавни инвестиционни заеми	207.8	251.0	240.3	236.7	383.0	428.8	549.2	588.6
Активирани държавни гаранции	48.1	59.2	67.8	61.0	50.2	43.9	35.2	25.0
II. Държавногарантиран дълг	441.4	480.8	576.3	530.5	394.9	444.0	514.2	551.2
Общо дълг	10 559.3	10 551.6	10 627.9	9 303.4	8 509.8	7 955.2	6 844.4	6 196.8
БВП (млн. лв.)	23 790.4	26 752.8	29 709.2	32 401.6	34 627.5	38 822.6	42 797.4	49 090.6
БВП (млн. евро)	12 163.9	13 678.5	15 190.1	16 566.7	17 704.8	19 849.7	21 882.0	25 099.6
Общо дълг /БВП	86.8%	77.1%	70.0%	56.2%	48.1%	40.1%	31.3%	24.7%

Забележки: 1. Данните за дълга са по номинал.

2. Преизчислението на дълга в евро е по централния курс на БНБ за съответните валути към българския лев за последния работен ден на периода.

3. Данните за БВП са на Националния статистически институт.

Източник: МФ.

Очертаната макроикономическа среда и прогнозите за нейното средносрочно развитие, както и размерът и структурата на дълга не предполагат предефиниране на целите и инструментариума за тяхното реализиране, заложен в Стратегията за управление на държавния дълг за периода 2006 – 2008 г. В този контекст обаче, отчитайки бързо променящата се конюнктура и новите предизвикателства, свързани с членството на страната в ЕС, усилията ще продължат да бъдат насочени към стриктното и последователно реализиране на целите, както следва:

Стриктно наблюдение на размера на гълга

През 2006 г. новото заемане се осъществяваше в съответствие с провежданата фискална политика, при спазване заложените в бюджета за 2006 г. референтни стойности за държавния дълг. Отчитани са също така текущото състояние и прогнозното развитие на редица ключови фактори, като негативното салдо по текущата сметка на платежния баланс, тенденциите на нарастване на брутния външен дълг на страната, текущото изпълнение на бюджета и формирането на бюджетното салдо, нивото на фискалната резервна сметка, местната и международната пазарна конюнктура.

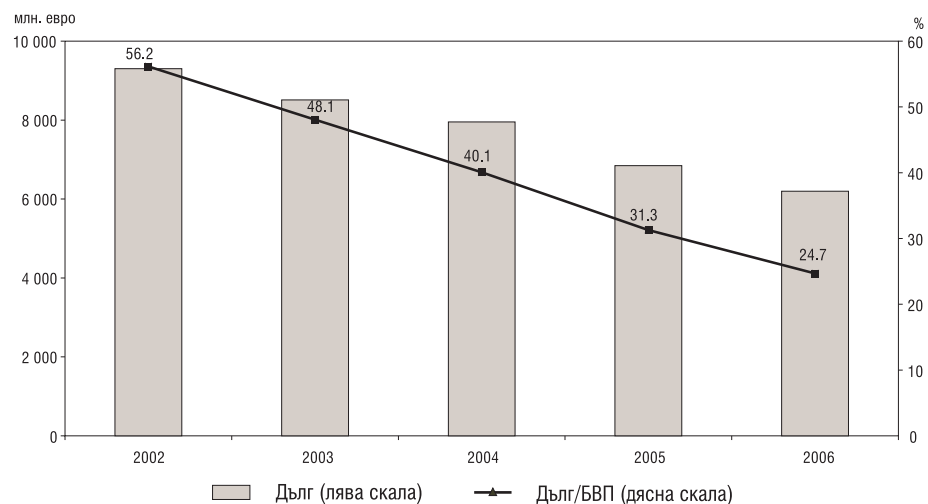
Стеснената фискална позиция, формираният бюджетен излишък и стабилно нарастващото ниво на фискалния резерв предопределиха формирането на отрицателно нетно дългово финансиране в размер на 986.6 млн. лв. За формиране отрицателната стойност на финансирането в най-голяма степен допринесоха извършените през 2006 г. операции по предсрочно погасяване на външен държавен дълг в размер на 685 млн. лв., редуцирането на размера на емитираните на местния пазар ДЦК предвид специфичните особености на пазарната конюнктура, както и забавянето в графика на усвояванията по държавни инвестиционни заеми, в това число и нови такива. При разглеждане по дългови инструменти положително нетно финансиране е реализирано само при емисиите на ДЦК на вътрешния пазар в размер на 118.8 млн. лв., както и при държавните инвестиционни заеми в размер на 121.2 млн. лв. Формираната положителна стойност при емисиите на ДЦК, макар и в по-малък размер от предвиденото в бюджета за 2006 г., е следствие от необходимостта за обезпечаване нормалното функциониране на ликвиден местен дългов пазар. Съответно при инвестиционните кредити положителното нетно финансиране е пряко следствие от договорените условия по усвояване и изплащане на заемите в контекста на обвързаността им с конкретната реализация на проектите, които те финансират.

Актуализация на Стратегията за управление на гържавния дълг

И през 2006 година политиката на заемно финансиране се съпровождаше както от извършването на комплексни анализи на заемния ресурс, конкретните условия за финансиране, възможните дългови инструменти, развитието на макроикономическата и пазарната среда, така и при непрекъснато наблюдение на размера, профила на дълга и разходите за неговото обслужване.

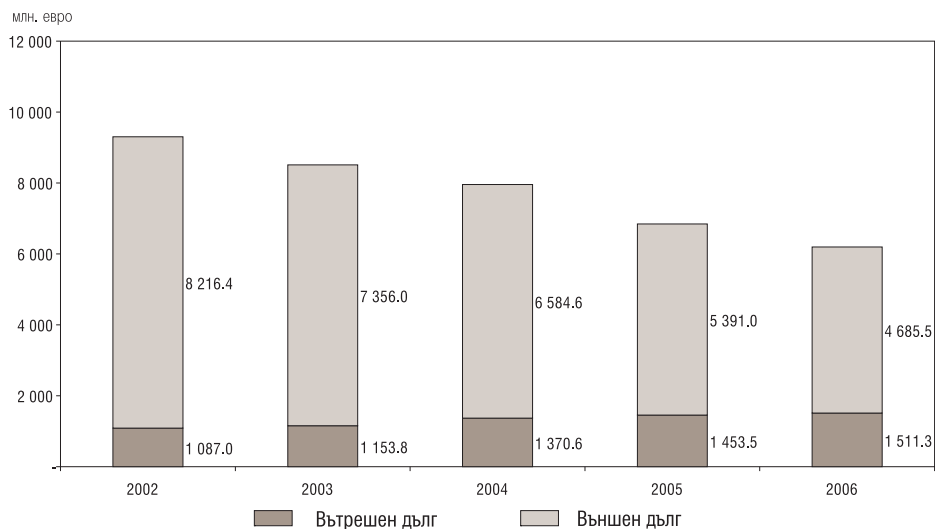
Както вече бе отбелязано, в края на 2006 г. държавният и държавногарантираният дълг възлиза на 6196.8 млн. евро, в т.ч. вътрешен – 1511.3 млн. евро, и външен – 4685.5 млн. евро. Общата дългова тежест, съотнесена спрямо БВП, възлиза на 24.7%, при съответно разпределение от 6.0% за вътрешния и 18.7% за външния дълг. Представените стойности се характеризират с цялостно намаление, с изключение на размера на вътрешния дълг, който нараства с 57.8 млн. евро в сравнение с 2005 г. като пряко следствие от реализираните положителни нетни емисии. Този номинален растеж на дълга обаче е елиминиран от растежа на БВП и в резултат относителният дял на вътрешния дълг за едногодишен период дори намалява с 0.6%. Последващо подобрене отбелязват и другите наблюдавани и анализирани индикатори, свързани преди всичко със структурата на дълга, която се репликира от съотношенията между вътрешния и външния дълг, дълга с фиксирани и плаващи лихвени купони, дълга, деноминиран в левове (респ. евро) и други валути, разходите за обслужване на дълга и др.

Динамика на гържавния и гържавногарантирания дълг



Източници: МФ и НСИ.

Обзор на правителствения дълг • 2006



Динамика на вътрешния и външния дълг, 2002–2006 г.

Източник: МФ.

В края на 2006 г. задълженията към външни кредитори в относително изражение представляват 75.6% от общия размер на дълга. Въпреки значимия им дял продължава тенденцията към намаляване на тези задължения, като само в рамките на едногодишен период движението в посока надолу възлиза на 3.15%. Отчетеното намаление резултира преди всичко от отрицателното нетно външно финансиране, респ. положителното вътрешно, но е повлияно и от обезценката на щатския долар. Плавната редукция на външната задължнялост е от изключително значение в контекста на поддържане устойчивостта на външните финанси в противовес на нарастващия брутен външен дълг на страната.

Лихвената структура на дълга е доминирана от задължения, по които се изплащат фиксирани лихвени купони. Техният дял към края на 2006 г. възлиза на 66.2%, което е нарастване от 6.4% в абсолютно изражение в сравнение с предходната година. Стойността на отношението е следствие както от преобладаващото ново финансиране при фиксирани лихви, така и от извършените предплащания и редовни амортизации по дълг с плаващи лихви. В периоди на повишение на лихвените проценти, каквито понастоящем са дългосрочните очаквания, фиксираните лихвени купони обезпечават сигурност и предвидимост за бюджета от гледна точка на обслужването на дълга в обращение.

Актуализация на Стратегията за управление на гържавния дълг

Лихвена структура на гържавния и гържавногарантирания дълг



31 декември 2005 г.

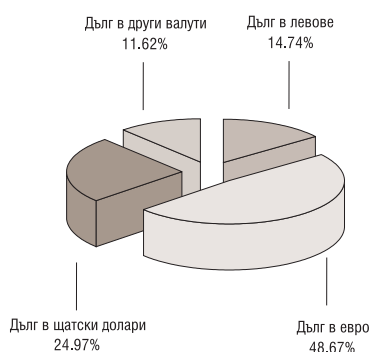


31 декември 2006 г.

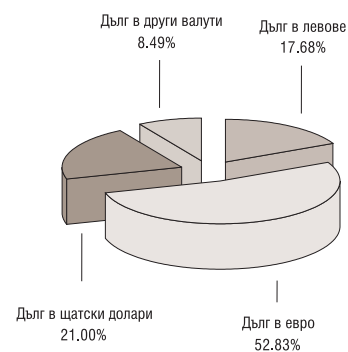
Източник: МФ.

Във валутната деноминация на дълга към края на 2006 г. със сумарно тегло от 70.5% преобладават задълженията в левове и евро. В сравнение с предходната година те бележат увеличение от 7.1%, което е за сметка почти поравно на доларовия компонент и на компонента на другите валути. Причините основно се коренят в доминантното ново заемане в евро и левове (на вътрешния пазар), редовната амортизация и извършените предплащания на дълг, деноминиран в щатски долари и други валути, като специални права на тираж.

Валутна структура на гържавния и гържавногарантирания дълг



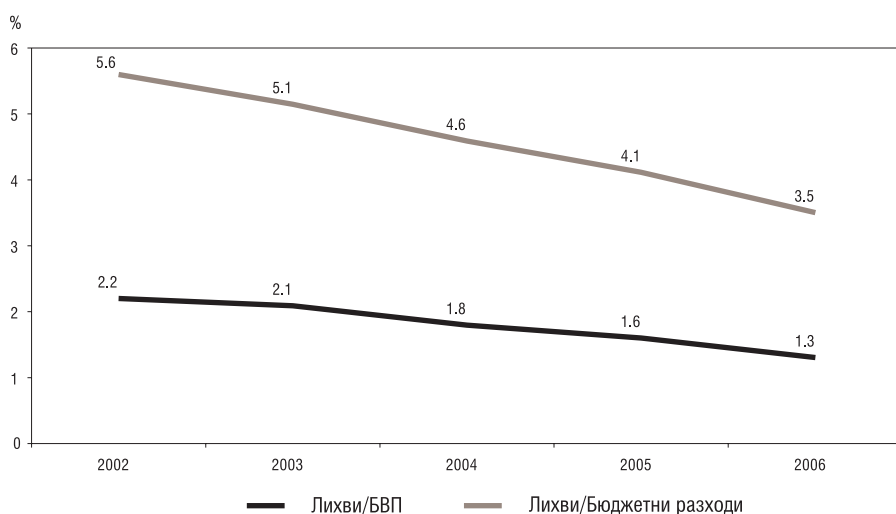
31 декември 2005 г.



31 декември 2006 г.

Източник: МФ.

И през 2006 година като пряко следствие от нарастването на БВП и намаляване размера на дълга, както и от доминантната част на дълга с фиксирани лихвени купони, което минимизира волатилността на разходите от очакваното дългосрочно повишаване на лихвените проценти, продължи тенденцията на понижаване стойността на показателя *разходи за обслужване на дълга/БВП*. В сравнение с предходната година показателят намалява с 0.3 пр.п., достигайки до 1.3%. Идентична промяна бележи и показателят *разходи за обслужване на дълга/бюджетни разходи*, който от 4.1% през 2005 г. достига 3.5% в края на 2006 г. Разбира се, върху нивата на показателите ще продължат да оказват влияние и други фактори, като движението на валутните курсове, развитието на местния дългов пазар, дългосрочната рискова премия върху българския дълг и оценката за кредитоспособността на страната, намираща израз в присъждания суверенен кредитен рейтинг.



Лихвени разходи

Източници: МФ и НСИ.

За положителните промени в размера и индикативните параметри на дълга, както и за намаляване размера на лихвените разходи по дълга, съществен принос имат и осъществените през 2006 г. предсрочни погасявания на външен държавен дълг. Те са извършени както в контекста на заложените цели в Стратегията за управление на държавния дълг, така и при отчитане ефектите им върху изпълнението на държавния бюджет, нивото на фискалната резервна сметка, размера на брутния външен дълг и др.

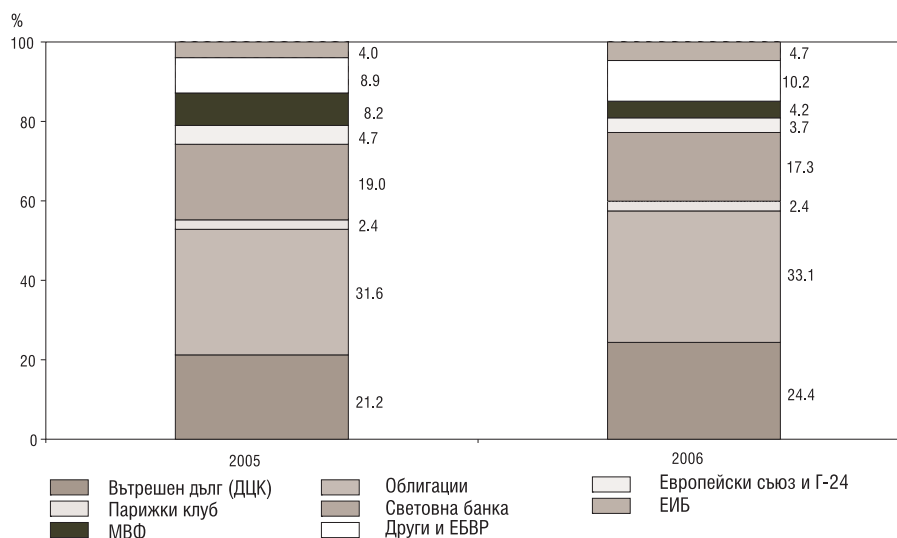
Актуализация на Стратегията за управление на гържавния дълг

През годината извършените операции по предплащане на външен държавен дълг възлизат на обща стойност от 685 млн. лева. Доминантна част в общата сума имат предплатените пет заема към Международната банка за възстановяване и развитие на обща стойност от 367.6 млн. лева и шест транша по двегодишното стенд-бай споразумение с МВФ на обща стойност от 296.2 млн. лева. Също така изцяло са погасени и задълженията към Кралство Испания и тези към американската Корпорация за стокови кредити по Споразумението за продажба на селскостопански стоки (PL).

Отчитайки размера на дълга, както и растящата нужда от осигуряване на национално съфинансиране за инвестиционни проекти от национално значение, които се реализират по линия на европейските фондове, за 2006 г. за финансиране с държавни заеми са одобрени 6 инвестиционни проекта на обща стойност от 730.3 млн. евро. Съществена част от тях са и такива, свързани с модернизацията на българската армия предвид ангажиментите на страната, произтичащи от членството ѝ в НАТО.

Респективно през 2006 г. са одобрени за финансиране с държавни заеми и със заеми с държавна гаранция през 2007 г. 8 инфраструктурни проекта на обща стойност от 815.4 млн. евро. Основни финансиращи институции по тези проекти са Европейската инвестиционна банка и Световната банка.

Структура на дълга по кредитори



Източник: МФ.

Одобряването на инвестиционните проекти е осъществено при стриктно спазване на нормативно определения ред в рамките на бюджетната процедура за съответната година и при висока степен на прозрачност и предвидимост, отчитайки правителствените приоритетни сфери, в които е необходима държавна подкрепа, както и в контекста на генериране на национален капацитет за усвояване на безвъзмездната финансова помощ по линия на ЕС.

Отчитайки нивото на реализация на поставената цел, усилията ще продължат да бъдат насочени към нейното последователно и стриктно реализиране при използване на предвидения в Стратегията за управление на държавния дълг подходящ инструментариум.

Поддържане на разходите за обслужване на гълга на ниско ниво в средно- и дългосрочен аспект при приемлива степен на риск

През 2006 г. се запазва тенденцията към намаляване на разходите по обслужване на дълга в абсолютно и относително изражение. Общият размер на разходите по дълга възлиза на 640.3 млн. лв., което е намаление от 45.2 млн. лв. в сравнение с 2005 г. Аналогична промяна регистрират и индикаторите, представящи частта от националния доход и бюджетните разходи, която се насочва към обслужване на държавния дълг в обращение. В края на 2006 г. съотношението *лихвени разходи/БВП* възлиза на 1.3%, което е редукция в посока надолу от 0.3% за едногодишен период. Респективно за същия период от време показателят *лихвени разходи/бюджетни разходи* възлиза на 3.5%, което е намаление от 0.6%.

Най-съществен принос за отчитаната стойност на разходите има едностранно действащото влияние на намаляващия размер на дълга и растежа на БВП. Влияние оказват и понижаващата се рискова премия на българския държавен дълг вследствие повишаването на суверенния кредитен рейтинг и обезценката на щатския долар, макар и не така съществено.

В хода на изпълнение на поставената цел за поддържане на разходите за обслужване на дълга на ниско ниво при приемлива степен на риск изключително внимание е отделяно на оптималната селекция на използваните дългови инструменти при новото заемане. Изхождайки от обстоятелството, че новото външно заемане през 2006 г. е предназначено

за финансиране на инвестиционни проекти, полезният ефект от които е отложен във времето, акцентът е поставян преди всичко върху улеснения достъп до дългосрочни ресурси, собствената експертиза и контрола върху разходването на средствата, предоставяни от страна на кредитора, в съответствие с реализацията на проекта като гаранция за ефективното изразходване на публични средства. Успоредно с това обаче приоритетно са отчитани и финансовите параметри на заемния ресурс в контекста както на бъдещата възвръщаемост на проекта, така и на влиянието им върху дълга и разходите за неговото обслужване. Като пряко следствие от това новите инвестиционни проекти са финансирани с кредити преди всичко по линия на международните финансови институции в лицето на Международната банка за възстановяване и развитие (МБВР), Европейската банка за възстановяване и развитие (ЕБВР) и Европейската инвестиционна банка (ЕИБ).

По отношение на вътрешното финансиране при спазване на референтните стойности, заложи в бюджета за 2006 г., усилията за поддържане на ниски лихвени разходи се съпровождат от комплексен анализ на конкретния размер на заемния ресурс, времето му разположение, основните параметри на емисиите, състоянието и текущото изпълнение на бюджета, нивото на фискалната резервна сметка, ликвидността във финансовата система и тенденциите в развитието на местния и международните капиталови пазари. В тази връзка номиналната стойност на новоемитираните през годината ДЦК е редуцирана наполовина и възлиза на 517.7 млн. лв., като най-съществен принос за осъществяването на редукцията имат отсъствието на необходимост от финансиране и нуждите на бюджета поради реализирания бюджетен излишък, стабилното ниво на фискалната резервна сметка, покачването на доходността по всички матуритети на българската крива на доходността в унисон с нарастването на доходността по кривата на еврозоната и лихвените проценти на международните пазари. Това наложи с особена важност продължаване усилията за пласиране по една бенчмаркова емисия в основните матуритетни сегменти от 3 месеца, 3, 5 и 10 години на кривата на доходността в обеми, които да способстват последващата ѝ ликвидност на вторичния пазар на държавен дълг. Отчитайки трайния интерес на участниците на пазара към средносрочните и дългосрочните ДЦК, същите имат доминантен дял в общия размер новоемитирани ДЦК и този дял възлиза на 87.5%. От тях с най-голям индивидуален обем от 170.0 млн. лв. е 10-годишната емисия, отчитайки както поставения акцент

върху дългия край на кривата на доходността, така и факта, че тези ДЦК са база за определяне на дългосрочния лихвен процент, който е един от Маастрихтските критерии и неговото изпълнение е необходимо условие за членството на България в Икономическия и паричен съюз. Разбира се, през годината продължи емитирането и на краткосрочни ценни книжа (3-месечни), чийто обем възлиза на 65.0 млн. лв., преди всичко с цел поддържане на ликвидна бенчмаркова крива на доходността на българския държавен дълг, включително и в късия ѝ край. Изграждането и поддържането на подобна бенчмаркова крива цели преди всичко подкрепа развитието на ефикасен и ликвиден местен пазар на държавен дълг, което от своя страна, разбира се, при равни други условия, е предпоставка за последващо оптимизиране цената на заемния ресурс.

В тази връзка и през 2006 г. вторичният пазар на държавни дългови инструменти се развиваше в рамките, очертани през последните години, с подчертан интерес към средносрочните и дългосрочните матуритети и към ДЦК, деноминирани в левове. Най-голям дял от регистрираните сделки отново заемат операциите по блокиране и деблокиране на ДЦК във връзка с използването им като обезпечение на бюджетни средства, следвани от окончателните покупко-продажби и репо-сделките. Търгуемите обеми отново са неравномерно разпределени през отделните периоди на годината. Както и през предходните години, най-оживена е търговията в дните на придобиване на нови емисии и в дните с най-динамична промяна в средствата на бюджетни организации в търговските банки, които се обезпечават с ДЦК. Това свидетелства за недостатъчна степен на ликвидност на пазара, което респективно предполага продължаване на усилията в посока осигуряване на по-висока ликвидност, включително и по линия на положително нетно финансиране.

За постигане на заложената цел през годината успешно е използван и инструментариумът, свързан с принципа за доминантно ново заемане както при фиксирани лихвени купони, така и предимно в левове и евро. Подобен подход е репликиран от необходимостта за поддържане стабилността и прогнозируемостта на бюджетните разходи, а също и от обвързаността към еврото на функциониращия в страната паричен съвет и структурата на экспортните постъпления. Не на последно място са отчетени и тенденциите за дългосрочно повишаване на лихвените проценти и състоянието на отделните сегменти на финансовите пазари, както и стандартните условия за финансиране от страна на международните финансови институции. В тази връзка, предвид новите външнополитически

Актуализация на Стратегията за управление на държавния дълг

условия, в които ще функционира икономиката с присъединяването на страната към ЕС, прогнозите за развитие на макроикономическата среда и пазарната конюнктура, политиката на заемане през годината бе ориентирана предимно към избор на стандартизирани дългови инструменти с фиксиран лихвен процент в национална валута и евро.

Очертаната степен на реализация на поставената цел и нейната актуалност предполагат продължаване на усилията в посока максималното използване на предвидения в Стратегията за управление на държавния дълг инструментариум.

Осигуряване на стабилни източници за финансиране на бюджета и рефинансиране на дълга

Осигуряването на стабилни дългови източници на финансиране и през 2006 г. е цел с приоритетно измерение. Реализацията ѝ преминава през непрекъснат процес на анализиране на възможните местни и международни източници на финансиране в контекста както на постигане на целите, за които е предназначено конкретното финансиране, така и за открояването на заемния ресурс с най-подходящи условия, като финансови параметри, бързина на достъп, регламент, процедури, мащаб и др. Също така обект на анализ е и влиянието на новото финансиране върху размера и структурата на дълга, разходите за неговото обслужване, състоянието и изпълнението на бюджета, нивото на фискалната резервна сметка и др.

През 2006 г. при спазване референтните стойности, заложен в бюджета, за рефинансиране на дълга в обращение са използвани емисии на държавни ценни книжа на местния пазар, а за проектно финансиране – заеми от международни финансови институции. Въпреки отсъствието на емисии на международните капиталови пазари внимателно и задълбочено са наблюдавани и анализирани тези пазари в качеството им както на алтернативен на местния пазар източник на финансиране, така и като база за сравнение на ценовите равнища на заемания ресурс.

За постигането на целта, свързана с осигуряването на вътрешния пазар като стабилен източник на финансиране, през 2006 г. своевременно е прилаган почти пълният инструментариум, предвиден в действащата Стратегия за управление на държавния дълг. Той се характеризира с комплексни действия за насърчаване развитието на първичния и вторичния пазар на вътрешен държавен дълг, отчитайки неразривната взаимнообвързаност между двата пазара.

На първичния пазар продължи провеждането на прозрачна, последователна и предвидима емисионна политика, която се осъществяваше по линия както на оповестяване концептуалната същност на тази политика в рамките на годината, така и на анонсирането на конкретните параметри на отделните емисии на месечна база. И през 2006 г. емитентът на държавен дълг се придържахме към реализирането на положително нетно вътрешно финансиране, макар и в по-малък размер от предвиденото вследствие преди всичко на реализирания бюджетен излишък, значителното превишение на текущия размер на фискалния резерв над законово определеното му минимално ниво и покачването на доходността по всички матуритети. Успоредно с реализираното значително намаление в брутната и нетната емисия за ограничаване на потенциалните възможности за необосновано от обективни причини нарастване на доходността на първичния пазар емисионната политика бе съобразена и с факторите, влияещи върху ликвидността на пазара. Като такива преди всичко са идентифицирани изходящите и входящите бюджетни потоци, регулацията на минималните задължителни резерви от страна на банките, ръстът на кредитирането, сезонните дисбаланси, външните фактори, предпочитанията на инвеститорите към определен вид ДЦК и др. Не на последно място за стимулиране развитието на първичния пазар на вътрешен държавен дълг продължиха усилията в посока подобряване на неговата инфраструктура чрез разработването включително и на методология за бюджетно отразяване на различни модификации на аукциони за обратно изкупуване и замяна, както и на подписки за конвертиране на един вид ДЦК в друг вид.

Друг елемент от особена важност както за първичния, така и за вторичния пазар е подходящото структуриране на основните параметри на пласираните ДЦК. В тази връзка, отчитайки необходимостта от редуциране на брутната емисия през годината, продължи практиката за емитиране на една емисия в основните матуритетни точки на кривата на доходността – 3 месеца, 3, 5 и 10 години, при обеми, обезпечаващи минималната им степен на ликвидност. Емитираните дългови инструменти от гледна точка на техните основни параметри са стандартизирани и унифицирани с общоприетите пазарни конвенции. Това на практика позволява поддържането на съпоставима ликвидна бенчмаркова крива на доходността със съответните позитивни ефекти върху развитието на пазара и цената на дълговото финансиране.

Актуализация на Стратегията за управление на гържавния дълг

Върху подобряване ефективността на вторичната търговия на вътрешен държавен дълг влияние оказва и въведената в средата на 2006 г. модернизирана Електронна система за регистриране и обслужване на търговията с ДЦК. С нея се въведе *STP*-обработка на сделките с ДЦК на принципа „сделка по сделка“ в реално време, което доведе до съществено скъсяване на времето за сетълмент на сделките. С въвеждането на системата по мнение на участниците на пазара отпадат технически бариери от различно естество пред развитието на вторичния пазар на ДЦК. Модернизацията на инфраструктурата на пазара предопредели съответни промени в нормативната уредба, касаещи преди всичко регистрацията, търговията и сетълмента на сделките с ДЦК.

Присъединяването на страната към ЕС наложи необходимостта от разрастване и от извеждане в приоритет на действията, свързани с хармонизация на нормативната уредба в областта на пазарите на финансови инструменти в най-широк смисъл, като тези действия на практика надхвърлиха рамките на проблематиката, свързана с пазара на държавни дългови инструменти. В този контекст са изградени междуинституционални връзки на оперативно равнище и в частност между Министерството на финансите, Българската народна банка и Комисията за финансов надзор (КФН), които до нивото на своята компетентност насочиха усилията си в изготвянето на нови и изменение на действащи нормативни актове в областта на финансовите инструменти, услуги и пазари. Подобряването на техническите и регулационните механизми, както и хармонизацията на действащата в страната нормативна уредба с европейските регулации в тази област целят постигане на прозрачен, ефективен и надежден капиталов пазар, който успешно да бъде интегриран в единните европейски пазарни структури. В тази връзка през 2006 г. са изготвени проекти на редица нови закони, като Закон за допълнителен надзор върху финансовите конгломерати, Закон за кредитните институции, Закон за договорите за финансово обезпечение, Закон за мерките срещу пазарните злоупотреби с финансови инструменти, Закон за предоставяне на финансови услуги от разстояние, както и неколккратно е изменян и допълван Законът за публично предлагане на ценни книжа, а също така и Законът за гарантиране на влоговете в банките.

Както вече бе отбелязано, през годината специални усилия бяха насочени към затвърждаване и разрастване на стратегическото сътрудничество с международните финансови институции в качеството им на източник на финансиране от съществено значение. Първостепенната

важност на подобно сътрудничество се обуславя от необходимостта за изграждане на национален капацитет, включително и на регионално равнище, за ефективно усвояване на средствата от фондовете на ЕС както по линия на осигуряване на националното съфинансиране, така и по линия на разработването на подходящи проекти. Неотложното осигуряване на механизми за финансиране и навременното изпълнение на проектите, отговарящи на високите инвестиционни потребности, основани на приоритетни инвестиционни програми в ключовите сектори (транспорт, комунални услуги, опазване на околната среда, селско стопанство и др.), ще създадат възможности за подкрепа дългосрочния растеж на страната.

В тази връзка и с оглед изтичане на Стратегията за подпомагане на страната, обхващаща периода 2002–2005 фискална година и включваща поредица от програмни заеми за реструктуриране и подкрепа на всеобхватни структурни реформи, през 2006 г. бе договорена нова Стратегия за партньорство между Световната банка (СБ) и Република България за периода 2007–2009 финансова година. Стратегията за партньорство е основополагащ документ, който описва подробно подкрепата на Банката за България за постигане на устойчив икономически растеж и успешно присъединяване към Европейския съюз. Стратегията включва всички планирани операции на СБ в България, които се изразяват в отпускане на заемни средства, аналитична дейност и техническа помощ. Документът предвижда до 2009 г. отпускане на заеми в размер до 300 млн. щ.д. годишно, в т.ч. и на такива за развитие на икономическата политика. Успоредно с това СБ се ангажира да извършва значителна аналитична дейност и консултантски услуги, съсредоточаващи се върху приоритетните икономически цели на страната, като подобряване на инвестиционния климат за растеж на частния сектор и насърчаване на заетостта. За постигане на тези цели СБ ще финансира проекти и програми в приоритетни сфери, като незавършените реформи в областта на човешкото развитие и осъществяването на финансово устойчиви инвестиционни програми в инфраструктурата, социалното включване и регионалното развитие за усвояването на значителните безвъзмездни средства от фондовете на ЕС. В допълнение се предвижда и предоставяне на подкрепа чрез анализи и консултации по политиките.

Също през 2006 г. е подписан Меморандум за разбирателство за развитие и финансиране на инфраструктура в рамките на План за инвестиции в транспортна и базисна инфраструктура на българското правителство (2007–2013) между правителството на Република България и

Актуализация на Стратегията за управление на държавния дълг

Европейската инвестиционна банка (ЕИБ). Меморандумът очертава взаимоотношенията между страните във връзка с осигуряване съфинансиране на програми и проекти, които ще се изпълняват със средства по Кохезионния и структурните фондове на ЕС, както и по Европейския земеделски фонд за развитие на селските райони. Документът също така предвижда оказване на помощ от страна на банката на ЕС за успешното развитие на публично-частните партньорства като важен механизъм за изпълнение на инвестиционни проекти, свързани със значителните инфраструктурни потребности на страната.

На база на Меморандума от страна на ЕИБ са поети ангажименти за създаване на кредитни линии за съфинансиране на Кохезионния и структурните фондове на ЕС за съответните „секторни оперативни програми“ и на Европейския земеделски фонд за развитие на селските райони за подобряване на инфраструктурата и околната среда в селските райони. Предвижда се специален инструмент, който позволява предварително финансиране на допустимите разходи за изпълнение на даден проект преди получаване на помощите от ЕС с цел подкрепа бързото изпълнение на проектите и усвояване на средства от ЕС (*bridge financing*). Този меморандум урежда рамковата помощ, предоставяна от страна на ЕИБ, в размер до 700 млн. евро годишно за периода 2007–2013 г. в рамките на плана за инвестиции в транспортната и базисната инфраструктура на българското правителство.

Като се взема предвид нивото на реализация на заложената в Стратегията за управление на държавния дълг цел, следва да продължат усилията, насочени към нейната последователна реализация и в бъдеще в рамките на очертавания от визирания документ период.

Поддържане на тясна координация и взаимна информираност между Министерството на финансите и Българската народна банка

Членството на страната в ЕС до голяма степен предопредели разрастването на междуинституционалното сътрудничество на Министерството на финансите и Българската народна банка. В изпълнение на ангажиментите между двете институции, очертани в Споразумението за дефиниране на дългосрочните задачи на централната банка като агент на правителството, продължи взаимодействието, насочено към развитие и усъвършенстване на поддържаните от БНБ системи за емитиране,

обслужване, регистрация, търговия и сетълмент на ДЦК. В този процес е отчитана необходимостта както от привеждането на системите в съответствие с европейските стандарти в тази област, така и от обезпечаване на условия за ефективното функциониране на вътрешния пазар на ДЦК и осъществяването на контрол върху сделките с тях.

Успоредно с това продължи практиката за обмен на информация между двете институции, свързана с емисионната политика и стратегията за управление на държавния дълг. Тази практика е доразширена чрез създаването на експертна работна група, чиято цел е разработването на процедура за координация на прогнозите за финансовите потоци между двете институции, свързани с вноската на БНБ в държавния бюджет и депозитите на публични средства в БНБ, както и за разработване на правила за обмен на информация за ликвидността в банковата система, макроикономически и други анализи от съществено значение.

Членството на страната в ЕС наложи извеждането на преден план на необходимостта от ефективно сътрудничество в областта на хармонизацията на националната правна рамка с нормативно утвърдените изисквания на Европейския съюз, регламентиращи финансовите пазари и услуги. За тази цел, при спазване на принципите за ясно разграничени отговорности, прозрачност и редовен обмен на информация, е сключено споразумение между МФ, БНБ и КФН, с което се установява рамката на сътрудничество в областта на финансовата стабилност, услуги и пазари. На база на споразумението е създадена Национална група за финансова стабилност със статут на постоянно действащ координационен орган, в който трите институции са представени на високо ниво. Целта на Националната група се изразява в изготвянето на подходящ механизъм за координация на общата политика на страната в областта на финансовите услуги и пазари.

Сътрудничеството между двете институции продължи и на плоскостта, свързана с определянето на дългосрочен лихвен процент за целите на сближаването, в качеството му на един от Маастрихтските критерии¹. Имайки предвид ангажиментите на БНБ да изготвя и докладва на Европейската централна банка (ЕЦБ) ежедневни и месечни стойности на

¹ Изпълнението на критерия изисква поддържане на стабилен дългосрочен лихвен процент, определен на базата на дългосрочните държавни ценни книжа, които да не надвишава с повече от 2 пр.п. този на трите държави от еврозоната с най-добра ценова стабилност.

Актуализация на Стратегията за управление на гържавния дълг

дългосрочния лихвен процент, централната банка разработи и съгласува с МФ указания за неговото определяне, отчитане и наблюдение.

Друго направление на междуинституционално сътрудничество, което се характеризира с интензивно развитие и бърз напредък, е обменът на данни в областта на държавната финансова статистика, които впоследствие се предоставят на редица европейски институции, в т.ч. и на ЕЦБ. В тази област е отчетен значителен напредък, който касае както консолидацията на данните, така и практическото им доближаване до качеството на информацията, характерно за най-добрите практики в страни, развити в това отношение. Също така следва да се отбележи дадената висока оценка от страна на европейската статистическа централа за стриктното спазване на изискванията за пълнота, навременност и консистентност на информацията, свързана с консолидирания държавен дълг. За нейното обезпечаване МФ стартира разработката на модул, надстройка на Регистъра за държавния дълг, за автоматизирана обработка на базата данни, необходим за нуждите на регулярно изготвяната информация за европейски и други международни институции.

В контекста на очертаната актуалност на целта усилията ще продължат да бъдат насочени към последователната ѝ реализация и в бъдеще.

Размер на консолидирания гържавен дълг

Структура	(млн. евро)		
	Към 31.XII. 2004 г.	Към 31.XII. 2005 г.	Към 31.XII. 2006 г.
Консолидиран държавен дълг	7 557.8	6 422.9	5 764.7
1. Дълг на централното правителство	7 511.2	6 330.2	5 645.6
2. Дълг на социалноосигурителните фондове	0.0	0.0	0.0
3. Дълг на общините	46.6	92.6	119.1
Консолидиран държавен дълг/БВП (%)	38.1	29.4	23.0

Забележки: 1. Дългът на централното правителство се отчита по номинална стойност и не включва гържавногарантираните заеми.

2. За изчисляване са използвани БВП за 2006 г. – 49 090.6 млн. лв., БВП за 2005 г. – 42 797.4 млн. лв., и БВП за 2004 г. – 38 822.6 млн. лв.

3. Преизчислението на дълга в евро е по централния курс на БНБ за съответните валути към българския лев за последния работен ден на периода.

Източник: МФ.

Скала на кредитните рейтинги по агенции
и на присъдения от тях рейтинг на България
през 2005–2006 г.

	Moody's	S&P	Fitch	JCRA	
	Aaa	AAA	AAA	AAA	
	Aa1	AA+	AA+	AA+	
	Aa2	AA	AA	AA	
	Aa3	AA-	AA-	AA-	
	A1	A+	A+	A+	
	A2	A	A	A	
	A3	A-	A-	A-	17.VIII.2005
инвестиционен рейтинг	Baa1	BBB+	BBB+	BBB+	26.X.2006
	Baa2	BBB	BBB	BBB	1.III.2006
	Baa3	BBB-	BBB-	BBB-	29.XI.2006
неинвестиционен рейтинг	Ba1	BB+	BB+	BB+	
	Ba2	BB	BB	BB	
	Ba3	BB-	BB-	BB-	
	B1	B+	B+	B+	
	B2	B	B	B	
	B3	B-	B-	B-	27.IX.1996
	Caа	CCC+	CCC	CCC	
...		
	C	D	D	D	

↑ Дългосрочни ДЦК – чуждестранна валута ↑ Дългосрочни ДЦК – местна валута