

**Обзор
на правителствения
дълъг • 2004**

София, 2005 г.

Използвани съкращения

БВП	брутен вътрешен продукт
БНБ	Българска народна банка
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
ЗУНК	Закон за уреждане на необслужваните кредити, договорени до 31 декември 1990 г.
ЗДБРБ	Закон за държавния бюджет на Република България
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
МВФ	Международен валутен фонд
МФ	Министерство на финансите
НСИ	Национален статистически институт
ПЗР	преходни и заключителни разпоредби
СБ	Световна банка
СПТ	специални права на тираж
щ. д.	щатски долар
DISCs	облигации с отстъпка
EMBI	Emerging Markets Bond Index
FLIRBs	облигации с първоначално намалени лихви
IABs	облигации за неплатени лихви
JBIC (JEXIM)	Japan Bank for International Cooperation (бивша Japan Export-Import Bank)

© Министерство на финансите, юли 2005 г.

ISBN 954-91720-1-5

Дизайн, предпечатна подготовка, печат и подвързия: отдел „Печатни издания на БНБ“

За контакти:

Министерство на финансите
ул. „Г. С. Раковски“ № 102
1040 София
тел. 9859 24 97, 9859 24 52
Website: www.minfin.bg

Съдържание

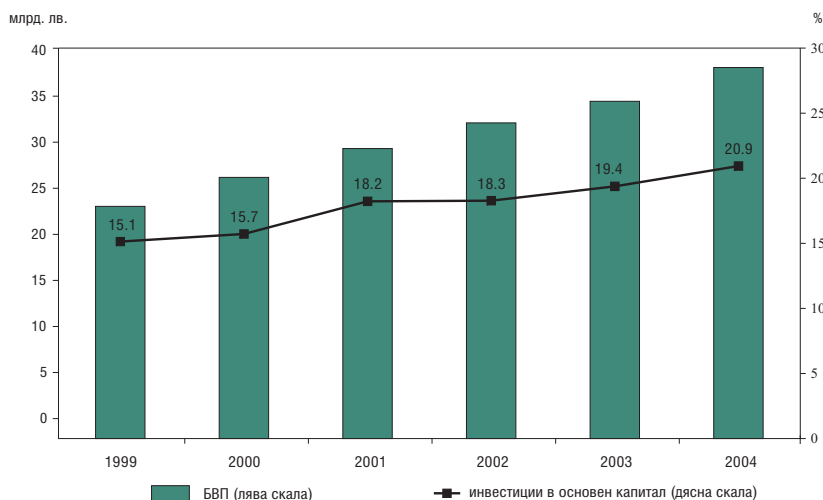
I. Основни параметри на българската икономика	5
II. Вътрешен дълг	11
1. Емисионна политика	15
Емисии на съкровищни бонове	15
Емисии на съкровищни облигации	16
Емисии на държавни ценни книжа за индивидуални инвеститори	21
2. Обслужване на дълга	21
Държавни ценни книжа за структурната реформа	21
III. Обзор на вторичния пазар на ДЦК	25
IV. Външен дълг	31
1. Външно финансиране	35
2. Обслужване на дълга	37
V. Актуализация на стратегията за управление на държавния дълг	39

I. Основни параметри на българската икономика

През 2004 г. българската икономика продължи успешното си развитие, характерно за последните няколко години. Растежът на БВП достигна 5.6%, което е най-високата му стойност от 1990 г. насам, а заетостта се повиши с 2.2%. В резултат от по-доброто състояние на пазара на труда коефициентът на икономическа активност се повиши до 49.7%. Средногодишното ниво на безработицата спадна с 1.7 процентни пункта спрямо 2003 г. За третото тримесечие стойността на този показател достигна 11% от икономически активното население, което е най-ниската му стойност, откакто се провеждат наблюдения върху работната сила в България.

Основен фактор на икономическия растеж беше външното търсене. Приносът на износа за нарастването на БВП е 7 процентни пункта. Потреблението, което е с най-висок относителен дял в структурата на БВП по крайно използване, забави темпа си на увеличение от 6.6% през 2003 г. до 5% през миналата година, но растежът остава висок. Факторите, които допринасят за това, са значителното увеличение на потребителските кредити, растежът на заетостта и на реалните доходи на населението.

През 2004 г. брутното образуване на основен капитал нарасна с 12% спрямо 2003 г. и допринесе с 2.3 процентни пункта за общия растеж на БВП. По-голямата част от инвестициите през 2004 г., за разлика от предишни години, се покрива с национални спестявания. Голямо значение за тяхното нарастване имат текущите трансфери от чужбина.



Дял в БВП на инвестициите в основен капитал

Източник: МФ.

I. Основни параметри на българската икономика

От страна на предлагането всички икономически сектори играха положителна роля за растежа на БВП. Най-много нарасна секторът на услугите (6%), следван от индустрията (5.3%). Основният двигател за растежа на промишлеността беше външното търсене. Най-голямо увеличение на промишлените продажби има при отраслите, чието производство е насочено предимно за износ. През 2004 г. те са увеличили продажбите си с 41% спрямо 2003 г. След спада от 2003 г. положителен темп на растеж от 2.2% регистрира и селското стопанство.

В края на 2004 г. покачването на потребителските цени спрямо края на предходната година е с 4%, а средногодишната инфлация за годината достигна 6.1%. Основни фактори за динамиката на индекса на потребителските цени през 2004 г. бяха увеличенията на административно определяните цени и тези на хранителните стоки. Макар и частично компенсирани от ниския курс на долара към еврото, нарастването на цените на петрола също оказваха натиск върху потребителските цени в страната.

През последните три години общата средногодишна инфлация в България е средно с 2.8 процентни пункта над тази за ЕС-15, а само за 2004 г. – с 4.1 процентни пункта. Реалното поскъпване на лева спрямо еврото обаче не се дължи на търгуемите стоки – обект на външна търговия, а на административните цени и на нетъргуемите стоки (услуги), което не говори за загуба на конкурентоспособност.

Подобен извод може да се направи, ако се сравнят увеличенията на реалната работна заплата и на производителността на труда – съответно 3.9% и 3.1%. Като цяло резултатът е отрицателен, но в индустрията и в някои търгуеми услуги, като финансово посредничество, транспорт и съобщения, темпът на нарастване на производителността на труда изпреварва този на реалната работна заплата.

През 2004 г. продължи тенденцията към засилване на паричното предлагане. Широките пари нараснаха с 23.1% в номинално изражение, което е индикатор за продължаващата ремонетизация на икономиката. В края на годината съотношението *М3/БВП* достигна 53.7% при 48.1% в края на 2003 г. Вътрешните кредити се увеличиха с 34.3% през изминалата година въпреки рекордния спад на вземанията от правителството. Независимо от предприетите ограничителни мерки кредитите към частния сектор нараснаха с 48.7% и достигнаха 37.1% от БВП. Продължава да се наблюдава тенденция към увеличаване матуритета на кредитите.

По-голямата кредитна активност на търговските банки и нарасналата

инвестиционна активност в страната са основните фактори, определящи динамиката на показателите от платежния баланс на България. Според предварителните данни на БНБ дефицитът на текущата сметка през 2004 г. възлиза на 1447.1 млн. евро, или 7.4% от БВП. Основният компонент, допринасящ за високия дефицит на текущата сметка, беше отрицателното търговско салдо от -2718 млн. евро (14% от БВП).

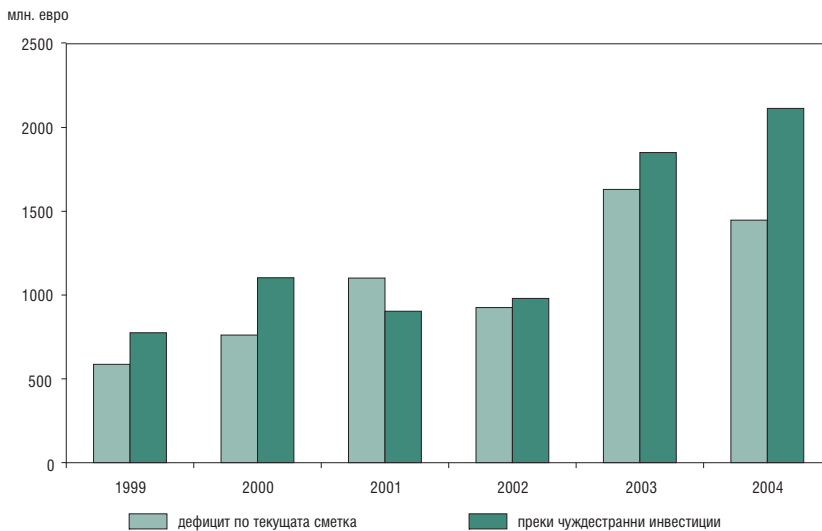
През 2004 г. се наблюдава чувствително увеличение на външния стокообмен на страната. Износът (FOB) се увеличи с 19.9%, а вносът (FOB) – с 20.8%. Високите цени на международните пазари и благоприятното външно търсене допринесоха не само за растежа на износа, но имаха и положително влияние върху вноса, задоволявайки нарасналото търсене на материали и суровини за експортно ориентираната промишленост.

Почти половината от търговския дефицит на страната през 2004 г. се компенсира с нетните приходи от услуги и текущи трансфери. Най-голям принос отново имат приходите от туризъм, които са нараснали с 20%. През последните години нетните текущи трансфери оказват все по-осезаем положителен ефект върху салдото на текущата сметка, основно поради високия растеж на частните трансфери.

Финансовите потоци към страната се увеличиха в сравнение с 2003 г. За 2004 г. финансовата сметка има положително салдо в размер на 2707.5 млн. евро и покрива изцяло дефицита по текущата сметка. През изминалата година значителна част от паричните потоци, отразени във финансовата сметка, са свързани с нарастването на получените кредити за нефинансовия сектор от чужбина и с увеличението на депозитите на нерезиденти в български търговски банки, обусловено от ниските външни лихви. Като се изключи сделката за „Мобилтел“ АД (-649.5 млн. евро), нетните преки чуждестранни инвестиции в страната достигат 1939.5 млн. евро, като покриват един път и половина дефицита по текущата сметка. Общата сума, получена от приватизацията през 2004 г., е 936.3 млн. евро, като това включва раздържавяването на БТК и отчетените през декември постъпления от приватизацията на електоразпределителните дружества. Преките чуждестранни инвестиции, неизползвани в приватизационни сделки, възлязоха на 1177.9 млн. евро.

I. Основни параметри на българската икономика

Дефицит по текущата сметка и преки чуждестранни инвестиции



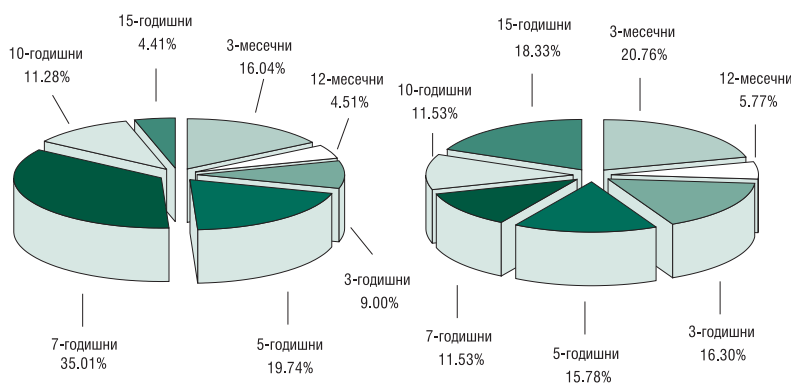
Източник: МФ.

Поддържането на макроикономическа стабилност и постигането на устойчив икономически растеж в страната доведоха до подобряване на доверието на външните институции и фирми в българската икономика. За това спомогна и провежданата политика на бюджетна дисциплина, намаляването на държавния дълг и нарастването на валутните резерви на страната. През юни 2004 г. България получи инвестиционен рейтинг от *S&P's*, а по-късно агенцията подобри перспективата на страната на „положителна“. Два месеца по-късно *FITCH* също даде инвестиционен рейтинг (*BBB-*) със стабилна перспектива, а *Moody's* повиши кредитния рейтинг на България от *Ba2* със стабилна перспектива на *Ba1* с положителна перспектива.

II. Вътрешен дълаз

Съобразно приетата от Министерския съвет Стратегия за управление на държавния дълг през последните години сериозен акцент се поставя върху необходимостта от развитие на вътрешния пазар на ДЦК предвид благоприятните условия за увеличаване дела на вътрешния дълг за сметка намаляване на външната задлъжнялост. Предвижда се това да става плавно в съответствие със състоянието на платежния баланс и на финансовата система и нуждите на бюджета от финансиране.

Изминалата година се характеризираше със засилване на кредитната активност, както и със сравнително висока ликвидност в банковата система. Това се отрази и върху търсенето на държавни ценни книжа. Инвестициите в дългосрочни инструменти, които заемаха все по-голям дял, както и оптимистичните прогнози за развитието на икономиката изместиха търсенето в по-дългия край на кривата.



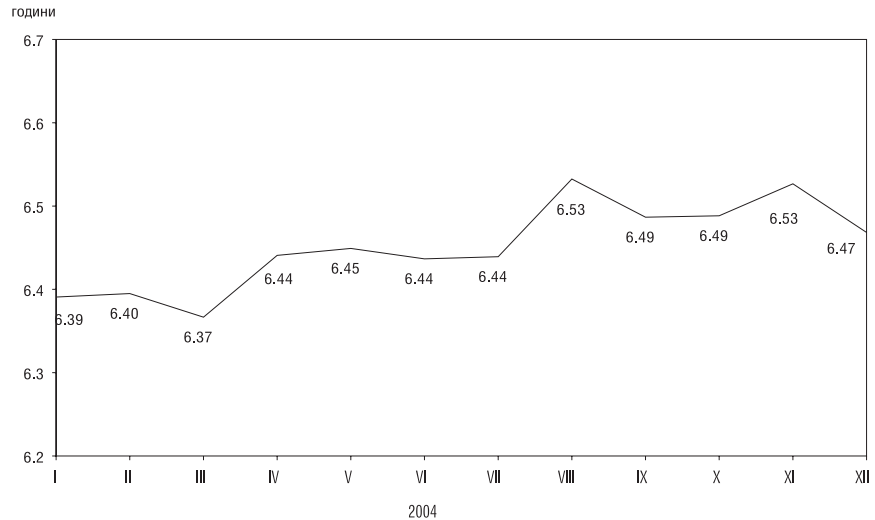
31 декември 2003 г.

31 декември 2004 г.

Матуритетна структура на новоемитираните ДЦК

Източник: МФ.

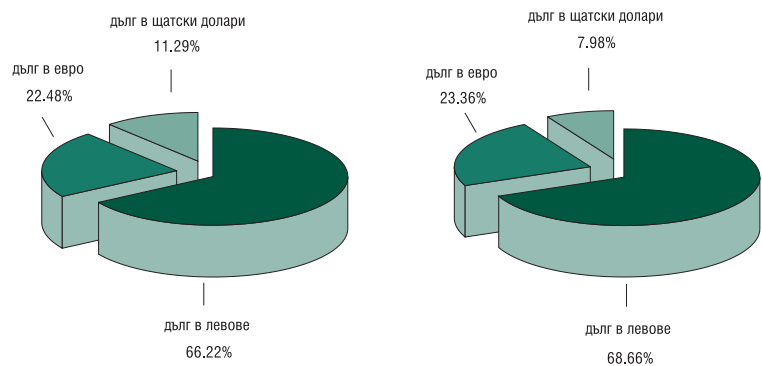
Средна продължителност на ДЦК, емитирани за финансиране на дефицита, в обращение в края на съответния месец



Източник: МФ.

През 2004 г. вътрешният дълг нарасна, достигайки 2680.6 млн. лв. Нетното вътрешно финансиране през годината е положително и възлиза на 440.4 млн. лв. В резултат от промяната в търсенето и съобразно провежданата гъвкава емисионна политика най-голямо е нарастването на 15-годишните книжа, деноминирани в евро – 127.1 млн. лв., следвани от 3- и 5-годишните – съответно 110.8 млн. лв. и 106 млн. лв.

Валутна структура на вътрешния дълг



Източник: МФ.

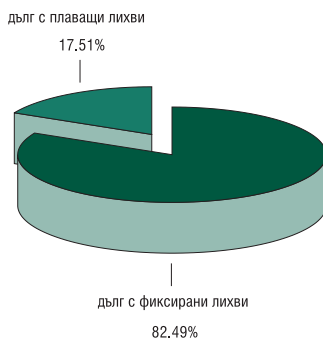
31 декември 2003 г.

31 декември 2004 г.

В съответствие със заложените в стратегията цели в структурата на дълга се забелязват и няколко други положителни промени. Дяловете на дълга в левове и евро нараснаха и достигнаха съответно 68.7% и 23.4%. Това беше постигнато вследствие на емисии на вътрешния пазар само в левове и евро и намаляването на доларовия дълг чрез редовни амортизационни плащания; използването му в приватизацията и за изплащане на дълг към държавата и редовните замени на облигации, емитирани за структурната реформа, от долари в евро. Лихвената структура също се промени в посока към нарастване дела на дълга с фиксирани лихвени купони. Той достигна 82.5% при 76.2% в края на 2003 г. Средният оригинален матуритет на държавните ценни книжа, емитирани на аукционен принцип, нарасна до 6 години и 6 месеца, което е около седем месеца повече от показателя в края на предходната годината.



31 декември 2003 г.



31 декември 2004 г.

Лихвена структура на вътрешния дълг

Източник: МФ.

1. Емисионна политика

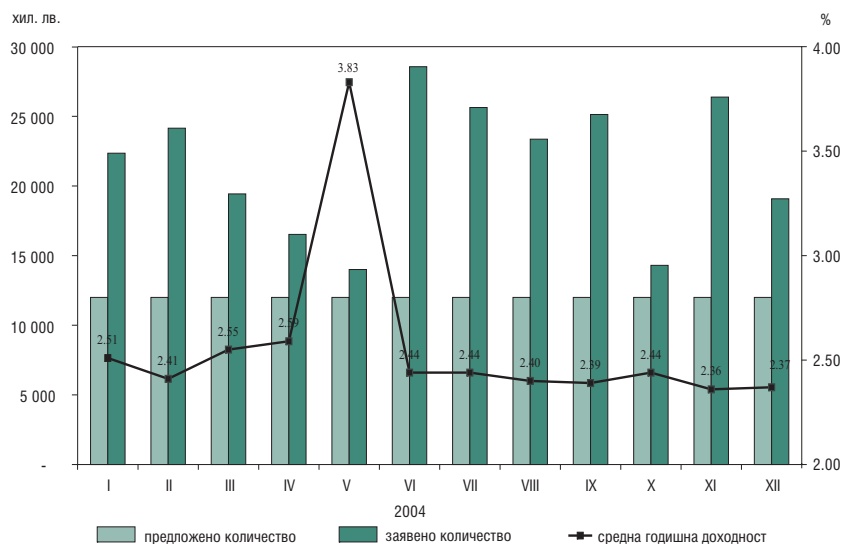
През 2004 г. на вътрешния пазар са емитирани държавни ценни книжа с обща номинална стойност 693.7 млн. лв. От тях 675.8 млн. лв. са емитирани на аукционен принцип, а останалото количество са ценни книжа, пласирани пряко на индивидуални инвеститори.

Емисии на съкровищни бонове

Емитираните през годината краткосрочни ДЦК възлизат на 184 млн. лв. Това са 3- и 12-месечни съкровищни бонове.

И през тази година достигнатата на аукционни средна годишна доходност по 3-месечните ДЦК продължи да служи като база за определяне на основния лихвен процент. Периодичността на аукционите за тримесечни бонове беше променена и те се провеждаха веднъж месечно. Предлаганият обем е същият спрямо предходната година – 12 млн. лв. Най-ниска доходност е достигната на аукциона през ноември – 2.36%, а най-висока през май – 3.83%. Предложеното количество тримесечни бонове за 2004 г. възлиза на 144 млн. лв. при заявени на аукционите количества за 259 млн. лв. Превишението на търсенето над предлагането не беше значително (среден коефициент на покритие 1.80) и доходността в тримесечния сегмент се влияеше главно от ликвидността в банковата система.

Емисии на тримесечни ДЦК



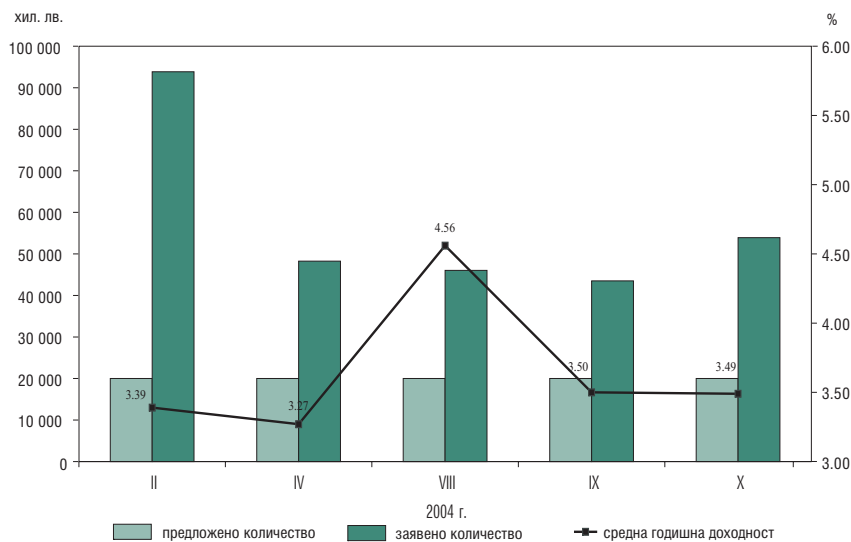
Източник: МФ.

Емисиите на едногодишни книжа през годината бяха само две – през януари и декември. Общата им номинална стойност е 40 млн. лв. Предлагането им беше ограничено поради относително високата доходност, която участниците на първичния пазар изискваха. В началото на годината тя достигна 3.55%, а през декември, повлияна от високата ликвидност в системата, спадна до 2.86%.

Емисии на съкровищни облигации

През 2004 г. бяха емитирани съкровищни облигации от отворен тип с общ обем 509.7 млн. лв., което представлява почти 73% от продаденото количество. От тях с най-голям дял са петнадесетгодишните, следвани от три- и петгодишните книжа.

През годината бяха проведени пет аукциона за продажба на тригодишни облигации. Предложеното количество беше 100 млн. лв. Най-голям бе интересът към тези книжа при първото им пускане на пазара през февруари. Срещу предложеното тогава количество от 20 млн. лв. бяха заявени 93.9 млн. лв. Достигнатата доходност на проведените пет аукциона бе между 3.39% през февруари и 4.56% през август.

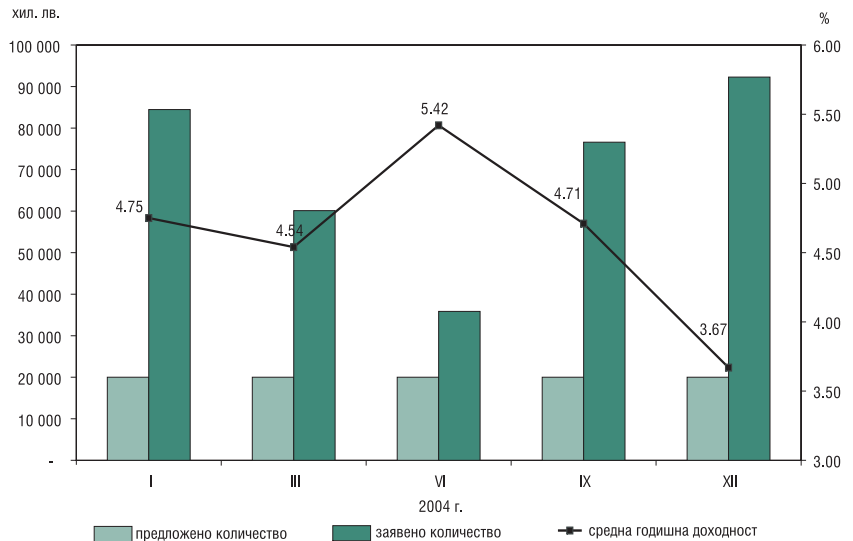


Емисии на тригодишни ДЦК

Източник: МФ.

От петгодишните облигации през 2004 г. бе пусната само една емисия, която се продаде на пет аукциона. Общата номинална стойност е 100 млн. лв. Интересът към петгодишните ДЦК остана относително постоянен през цялата година с изключение на юни. Заявеното количество е 349.3 млн. лв., или коефициент на покритие 3.49. Доходността на петгодишните книжа се движеше средно около 4.62% през годината, като най-висока бе доходността през юни, а най-ниска през декември – 3.67%.

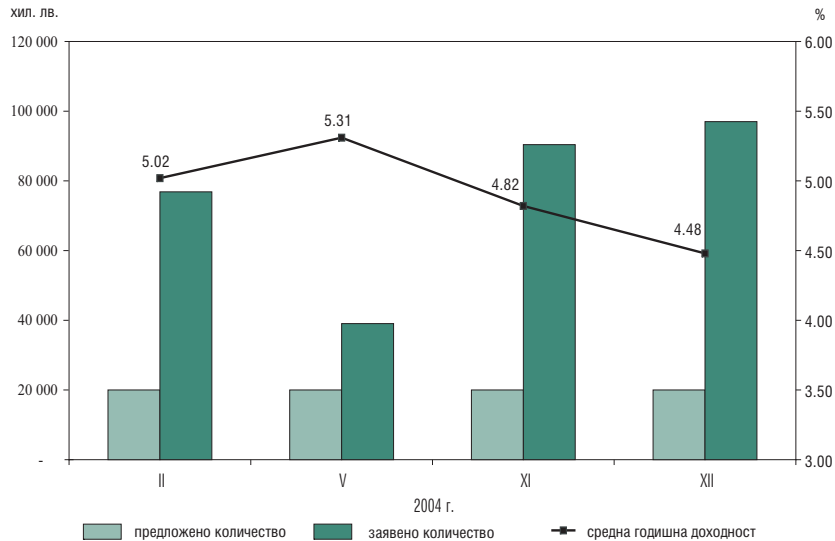
Емисии на петгодишни ДЦК



Източник: МФ.

През годината беше пусната в обращение една емисия седемгодишни облигации с номинална стойност 80 млн. лв. Тя беше предложена на четири аукциона. В началото на годината интересът бе относително висок (най-ниският коефициент на покритие остана 1.95). Доходността в този период се движеше между 5% през февруари и 5.31% през май. През втората половина на годината обаче търсенето значително спадна и на последния аукцион за годината доходността беше 4.48%.

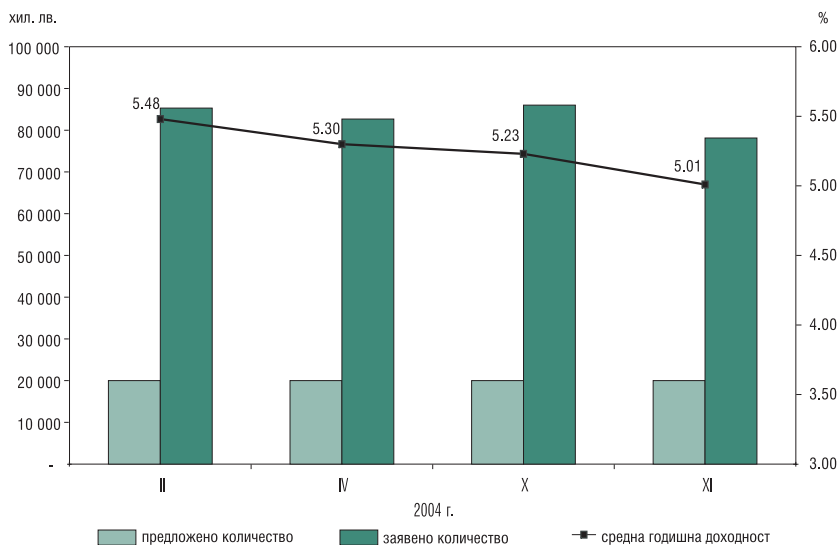
Емисии на седемгодишни ДЦК



Източник: МФ.

Десетгодишните книжа също бяха представени от една емисия през годината, продавана на четири аукциона. Интересът към тях остана постоянно висок и доходността им се движеше от 5.48% през февруари до 5% през ноември. Общият обем на продадените облигации с този матуритет е 80 млн. лв., а средният коефициент на покритие е 4.15.

Емисии на десетгодишни ДЦК



Източник: МФ.

През ноември 2003 г. за първи път на пазара бяха предложени петнадесетгодишни еврооблигации. През 2004 г. емисията отново беше отворена на два аукциона. Номиналният размер на предложените за продажба книжа бе 65 млн. евро. Достигнатият коефициент на покритие беше 2.89, като интерес се прояви както от страна на традиционните купувачи (търговски банки), така и от пенсионни фондове, застрахователни дружества и чуждестранни инвеститори. Средната доходност на одобрените поръчки беше 6%.

Таблица 1
Емитирани държавни ценни книжа през 2004 г.

Дата на аукциона	Дата на емисията	Номер на емисията	Матуритет (месеци)	Дата на падежа	Лихвен процент	Предложено количество (лв./евро)	Заявено количество (лв./евро)	Одобрено количество по номинал (лв./евро)	Одобрено количество по продажна цена (лв./евро)	Средна цена на 100 единици номинал	Минимална одобрена цена на 100 единици номинал	Средна годишна доходност (%)	Максимално одобрена доходност (%)
5.01.2004	7.01.2004	BG 20 300 04 118	60	7.01.2004	4.7	20 000 000	84 450 000	20 000 000	19 957 540.00	99.79	98.00	4.75	4.79
12.01.2004	14.01.2004	BG 30 100 04 003	12	14.01.2005	0.0	20 000 000	40 350 000	20 000 000	19 304 925.00	96.52	95.60	3.55	3.73
19.01.2004	12.11.2003	BG 20 404 03 219*	180	11.10.2018	6.0	50 000 000	124 820 000	50 000 000	49 714 053.51	99.43	91.15	6.06	6.13
26.01.2004	28.01.2004	BG 30 101 04 001	3	28.04.2004	0.0	12 000 000	22 350 000	12 000 000	11 924 752.00	99.37	99.00	2.51	2.59
2.02.2004	4.02.2004	BG 20 400 04 215	120	4.02.2014	5.2	20 000 000	85 300 000	20 000 000	19 570 500.01	97.85	90.34	5.48	5.52
69.02.2004	11.02.2004	BG 20 401 04 213	84	11.02.2011	4.8	20 000 000	76 850 000	20 000 000	19 683 320.01	98.42	92.92	5.02	5.06
16.02.2004	18.02.2004	BG 20 301 04 116	36	18.02.2007	3.3	20 000 000	93 850 000	20 000 000	19 952 240.00	99.76	94.57	3.39	3.51
23.02.2004	25.02.2004	BG 30 102 04 009	3	25.05.2004	0.0	12 000 000	24 150 000	12 000 000	11 928 230.00	99.40	99.15	2.41	2.54
1.03.2004	7.01.2004	BG 20 300 04 118	60	7.01.2009	4.7	20 000 000	60 120 000	20 000 000	20 000 000.00	100.72	98.00	4.54	4.65
29.03.2004	31.03.2004	BG 30 103 04 007	3	30.06.2004	0.0	12 000 000	19 430 000	12 000 000	11 923 405.00	99.36	99.10	2.55	2.79
13.04.2004	4.02.2004	BG 20 400 04 215	120	4.02.2014	5.2	20 000 000	82 680 000	20 000 000	19 839 891.49	99.20	93.00	5.30	5.34
19.04.2004	18.02.2004	BG 20 301 04 116	36	18.02.2007	3.3	20 000 000	48 250 000	20 000 000	19 994 360.00	100.11	92.00	3.27	3.44
26.04.2004	28.04.2004	BG 30 104 04 005	3	28.07.2004	0.0	12 000 000	16 520 000	12 000 000	11 921 415.00	99.35	99.00	2.59	3.27
3.05.2004	11.02.2004	BG 20 401 04 213	84	11.02.2011	4.8	20 000 000	39 060 000	20 000 000	19 354 544.01	96.77	91.80	5.31	5.43
25.05.2004	26.05.2004	BG 30 105 04 002	3	26.08.2004	0.0	12 000 000	14 000 000	12 000 000	11 883 180.00	99.03	98.62	3.83	5.03
7.06.2004	7.01.2004	BG 20 300 04 118	60	7.01.2009	4.7	20 000 000	35 850 000	20 000 000	19 375 985.00	96.88	87.53	5.42	5.59
28.06.2004	30.06.2004	BG 30 106 04 000	3	30.09.2004	0.0	12 000 000	28 560 000	12 000 000	11 925 450.01	99.38	98.68	2.44	2.56
26.07.2004	28.07.2004	BG 30 107 04 008	3	28.10.2004	0.0	12 000 000	25 630 000	12 000 000	11 925 962.50	99.38	99.00	2.44	2.52
2.08.2004	12.11.2003	BG 20 404 03 219*	180	11.10.2018	6.0	15 000 000	62 878 000	15 000 000	15 000 000.00	100.59	95.00	5.94	5.97
9.08.2004	18.02.2004	BG 20 301 04 116	36	18.02.2007	4.6	20 000 000	46 040 000	20 000 000	20 000 000.00	100.08	96.81	4.56	4.58
23.08.2004	25.08.2004	BG 30 108 04 006	3	25.11.2004	0.0	12 000 000	23 360 000	12 000 000	11 927 375.00	99.39	99.16	2.40	2.48
13.09.2004	7.01.2004	BG 20 300 04 118	60	7.01.2009	4.7	20 000 000	76 600 000	20 000 000	19 981 329.99	99.94	97.50	4.71	4.81
20.09.2004	18.02.2004	BG 20 301 04 116	36	18.02.2007	3.5	20 000 000	43 500 000	20 000 000	19 999 858.33	100.03	97.00	3.50	3.53
27.09.2004	29.09.2004	BG 30 109 04 004	3	29.12.2004	0.0	12 000 000	25 130 000	12 000 000	11 927 981.00	99.40	99.25	2.39	2.43
4.10.2004	4.02.2004	BG 20 400 04 215	120	4.02.2014	5.2	20 000 000	86 010 000	20 000 000	19 949 630.01	99.75	93.00	5.23	5.26
11.10.2004	18.02.2004	BG 20 301 04 116	36	18.02.2007	3.5	20 000 000	53 900 000	20 000 000	20 000 000.00	100.08	96.00	3.49	3.51
25.10.2004	27.10.2004	BG 30 110 04 002	3	27.01.2005	0.0	12 000 000	14 300 000	12 000 000	11 925 490.00	99.38	99.12	2.44	2.80
1.11.2004	11.02.2004	BG 20 401 04 213	84	11.02.2011	4.8	20 000 000	90 400 000	20 000 000	19 921 570.00	99.61	95.00	4.82	4.87
15.11.2004	4.02.2004	BG 20 400 04 215	120	4.02.2014	5.2	20 000 000	78 128 000	20 000 000	20 000 000.00	101.47	96.50	5.01	5.10
22.11.2004	24.11.2004	BG 30 111 04 000	3	24.02.2005	0.0	12 000 000	26 380 000	12 000 000	11 927 504.98	99.40	99.11	2.36	2.40
7.12.2004	11.02.2004	BG 20 401 04 213	84	11.02.2011	4.8	20 000 000	97 000 000	20 000 000	20 000 000.00	101.69	97.40	4.48	4.57
13.12.2004	15.12.2004	BG 30 112 04 008	12	15.12.2005	0.0	20 000 000	40 950 000	20 000 000	19 436 337.50	97.18	96.00	2.86	3.05
20.12.2004	7.01.2004	BG 20 300 04 118	60	7.01.2009	4.7	20 000 000	92 285 000	20 000 000	20 000 000.00	103.98	100.00	3.67	3.75
27.12.2004	29.12.2004	BG 30 113 04 006	3	29.03.2005	0.0	12 000 000	19 080 000	12 000 000	11 928 732.00	99.41	99.01	2.37	2.50

* Емисия BG2040403219 е деноминирана в евро и всички стойности, отнасящи се за нея, са в евро.

Източник: МФ.

Емисии на държавни ценни книжа за индивидуални инвеститори

Министерството на финансите и през 2004 г. продължи да емитира облигации, предназначени за физически лица. Пласираните през годината емисии са с обща номинална стойност 22.6 млн. лв., или 3.26% от общия обем на пуснатите в обращение през годината ДЦК. Това количество е със 7.2 млн. лв. по-малко от продадените целеви емисии през предходната година.

Книжата бяха емитирани всеки месец с период на продажба от един месец. Предложени бяха шест емисии тригодишни книжа в левове и четири емисии петгодишни, деноминирани в евро. Средната доходност на книгата в левове е 5.73%, а в евро – 4.92%.

Емисиите продължават да се пласират чрез БНБ и чрез мрежата на първичните дилъри, с които има сключени договори за продажба.

2. Обслужване на дълга

Извършените плащания по вътрешния дълг през изминалата 2004 г. са в размер на 369.2 млн. лв., или с 434.3 млн. лв. по-малко отколкото през 2003 г. От тях погашенията на главници са 240.4 млн. лв., а лихвите – 128.8 млн. лв. От тях 116.7 млн. лв. (или 90.61%) са лихви по съкровищни облигации, 2.6 млн. лв. (или 2.04%) са отстъпки по съкровищни бонове и 9.5 млн. лв. (или 7.35%) са лихви по ДЦК, емитирани за структурната реформа.

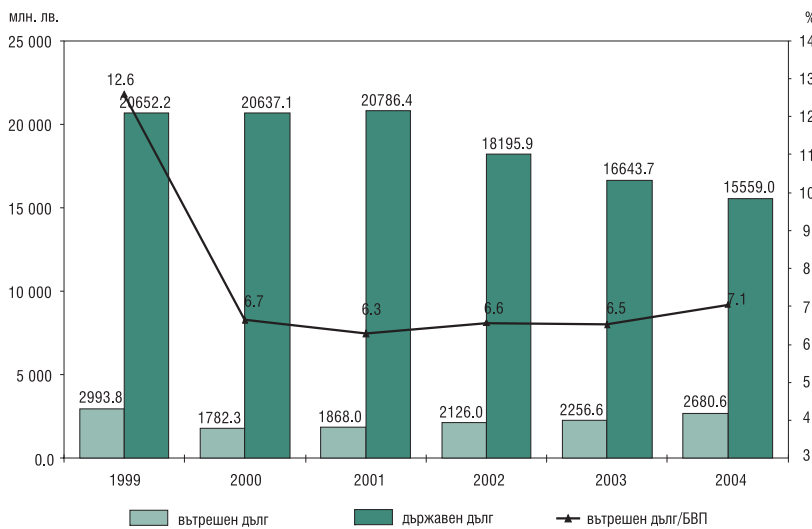
Държавни ценни книжа за структурната реформа

Дългът по ДЦК, емитирани вследствие на проведените структурни реформи в областта на реалния и банковия сектор, намалява през годината с 67.8 млн. лв.

През разглеждания период са проведени четири подписки за замяна на ЗУНК облигации, деноминирани в долари, с облигации, деноминирани в евро. Проведените замени са на основание § 13 от ПЗР на ЗДБРБ за 2004 г. и са осъществявани редовно на тримесечна база. Замените (провеждани от 1999 г.) са част от мерките, предприемани в областта на управлението на вътрешния държавен дълг, една от целите на които е плавно намаляване на доларовия компонент за сметка на левовия и евровия.

В резултат от проведените през годината трансакции деноминирани в щатски долари ЗУНК облигации с обща номинална стойност 701 хил. щ. д. са заменени със ЗУНК облигации, деноминирани в евро, с обща номинална стойност 571 хил. евро.

През изминалата година със ЗУНК облигации не бяха осъществени плащания по приватизационни сделки и по задължения към държавата.



Вътрешен гълг

Източник: МФ.

Таблица 2

Динамика на вътрешния дълг*

Структура на дълга	Размер на дълга към 31.XII.2003 г. млн. лв.	Увеличение, млн. лв.	Намаление, млн. лв.	Размер дълга към 31.XII.2004 г. млн. лв.	Номинално увеличение/ намаление	Процент
Държавен дълг	2 256.70	694.85	254.41	2 680.62	423.92	18.78
1. Емитирани ДЦК	1 719.50	693.74	202.07	2 211.16	491.66	28.59
3-месечни	34.17	144.00	142.17	36.00	1.83	5.36
1-годишни	40.00	40.00	40.00	40.00	0.00	0.00
2-годишни	14.06	0.00	14.06	0.00	-14.06	-100.00
3-годишни	254.32	113.10	2.35	365.08	110.76	43.55
5-годишни	572.54	109.50	3.50	678.55	106.01	18.52
7-годишни	580.36	80.00	0.00	660.36	80.00	13.78
10-годишни	184.92	80.00	0.00	264.92	80.00	43.26
15-годишни	39.12	127.13	0.00	166.25	127.13	0.00
2. ДЦК, емитирани за структурната реформа	528.92	1.12	44.06	469.46	-59.47	-11.24
19-годишни	2.20	0.00	0.28	1.93	-0.28	-12.50
20-годишни	262.93	1.12	18.78	245.26	-17.67	-6.72
24-годишни	1.78	0.00	0.13	1.65	-0.13	-7.14
25-годишни	262.01	0.00	24.87	220.61	-41.40	-15.80
3. ДЦК, емитирани за гарантите на депозитите в банките	8.28	0.00	8.28	0.00	-8.28	-100.00
7-годишни	8.28	0.00	8.28	0.00	-8.28	-100.00
Общо вътрешен дълг	2 256.70	694.85	254.41	2 680.62	423.92	18.78

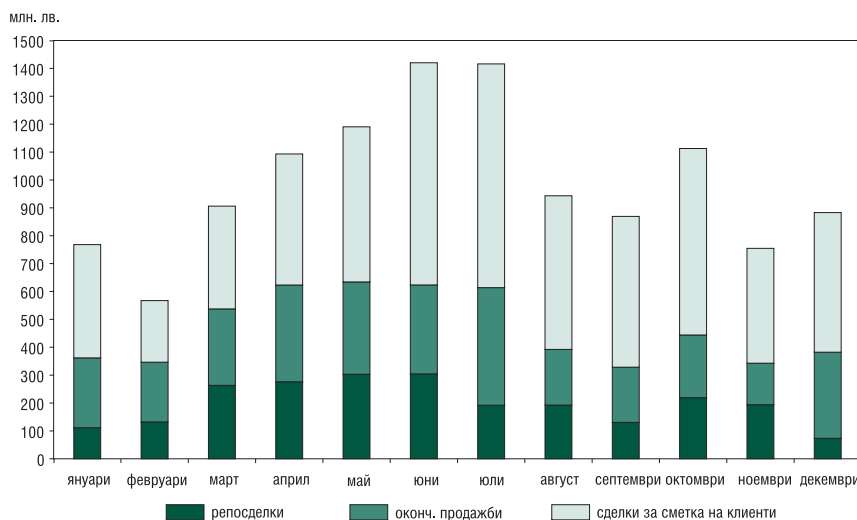
*Данните за дълга са по номинал.

Източник: МФ.

III. Обзор на вторичния пазар на ДЦК

През 2004 г. вторичният пазар на държавни дългови инструменти се развиваше динамично при подчертан интерес към дългосрочните и средносрочните ДЦК. Тенденцията от последните години към увеличаване на търговията с ДЦК на вторичния пазар продължи и през тази година. Първичните дилъри използваша ДЦК като безрискова и доходоносна инвестиция и като средство за покриване на текущо възникналите им нужди от ликвидност.

През годината на вторичния пазар бяха регистрирани 8978 сделки с обща номинална стойност 11 197 млн. лв., което представлява нарастване с 21.3% в сравнение с 2003 г. От тях най-голям беше дялът на сделките със и за сметка на клиенти (49.6%), следвани от окончателните покупко-продажби (29.1%) и репосделките (21.3%). През 2004 г. бяха регистрирани 4 приватизационни сделки с номинална стойност 111.6 хил. щ. д. и 90 сделки за погасяване на задълженията към държавата за 4597.6 хил. щ. д. и 1201.1 хил. евро.



Обем на влоговете сделки с търгуеми ДЦК през 2004 г.

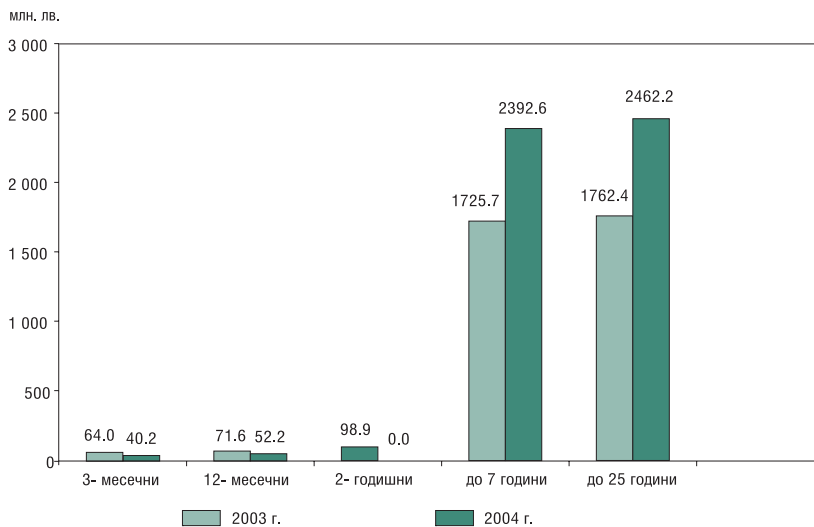
Забележки: 1. Включена е сумата на одобрените поръчки за участие в аукционите на ДЦК за сметка на непървични дилъри и на фирми и граждани.
2. Обемът на репосделките включва обратните репосделки и тези, сключени през текущия ден.
3. Сделките с ДЦК, деноминирани във валута, са в левова равностойност по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

Източник: БНБ.

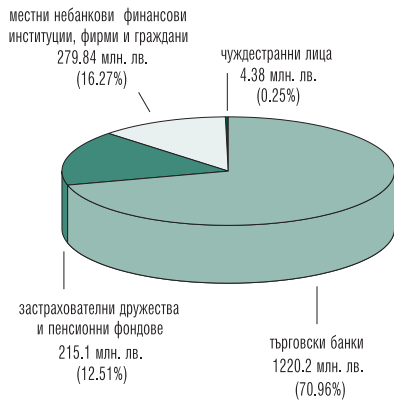
Структура по срочност на сделките на межубанковия пазар на ДЦК

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 репосделки.

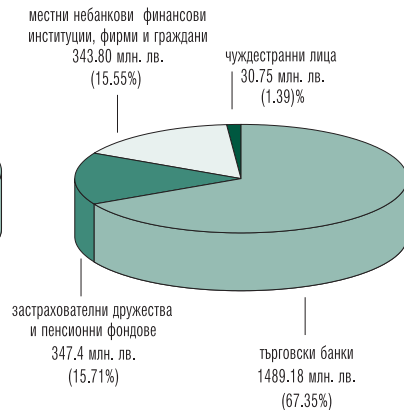
Източник: БНБ.



Търгуваните обеми отново бяха неравномерно разпределени през отделните месеци на годината. Както и през предходните години, най-оживена беше търговията в дните на придобиване на нови емисии ДЦК и през периодите на регулиране на задължителните минимални резерви на търговските банки в БНБ. През 2004 г. най-търгувани на вторичния пазар бяха дългосрочните ДЦК, като са регистрирани сделки за 6962.7 млн. лв. номинална стойност (с 37.5% повече в сравнение с 2003 г.), и средносрочните ДЦК – за 4044.4 млн. лв. номинална стойност (което представлява увеличение с 8.5% в сравнение с 2003 г.). От общия търгуван обем през 2004 г. търговията с дългосрочни ДЦК представляваше 62.2%, следвана от търговията със средносрочни (36.1%) и краткосрочни (1.7%) ДЦК.



31 декември 2003 г.



31 декември 2004 г.

Държатели на ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит

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.

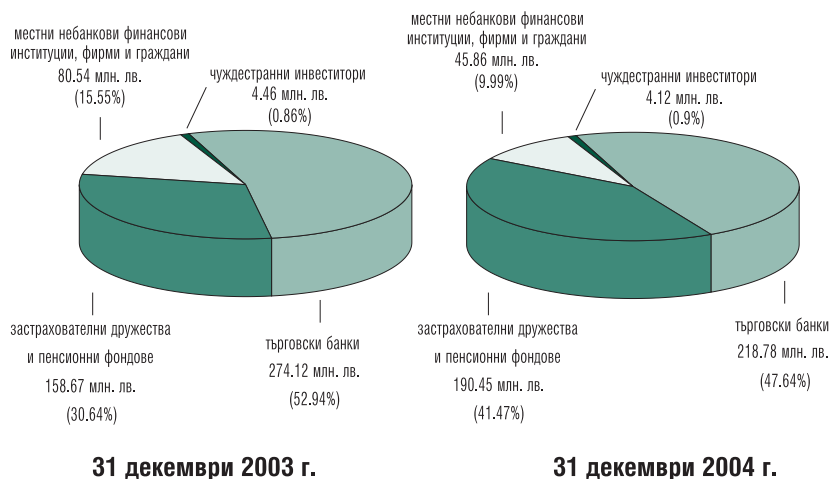
Източник: БНБ.

Структурата на държателите на ДЦК се запази сравнително стабилна и през 2004 г. При ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит, най-голям дял от пазара отново имаха търговските банки (67.4%), следвани от застрахователните дружества и пенсионните фондове (15.7%), местните небанкови финансови институции, фирми и граждани (15.5%) и чуждестранните инвеститори (1.4%).

Държатели на ДЦК, емитирани за структурната реформа

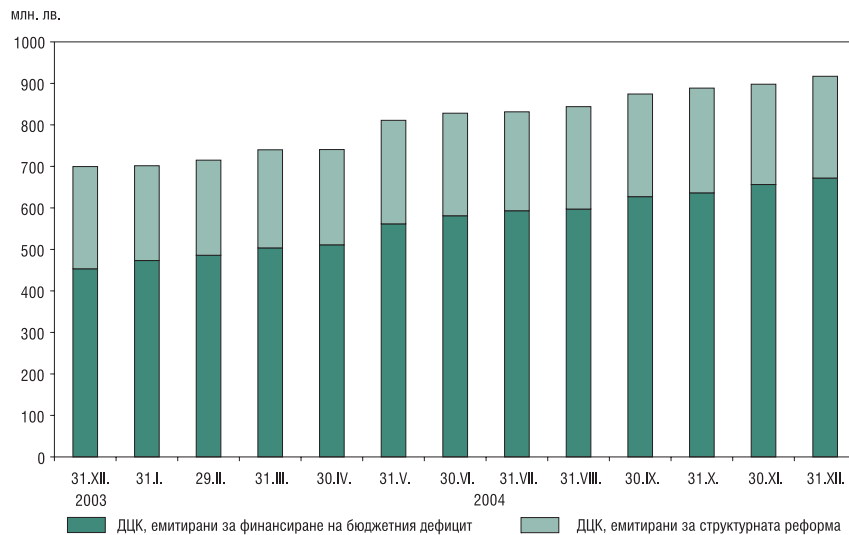
Забележки: 1. Включени са блокираните от държателите ДЦК.
2. Левовата равностойност е изчислена по определения от БНБ обменен курс, валиден за 31 декември на съответната година.

Източник: БНБ.



Подобно разпределение се наблюдава и при ДЦК, емитирани за структурната реформа – най-голям е дялът на търговските банки (47.6%), следвани от застрахователните дружества и пенсионните фондове (41.5%), местните небанкови финансови институции, фирми и граждани (10%), и чуждестранните инвеститори (0.9%).

В края на 2004 г. инвестициите на небанкови финансови институции, фирми и граждани в ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит, нараснаха нетно с 42%, а в ДЦК, емитирани за структурната реформа – със 7.4% спрямо началото на 2004 г.



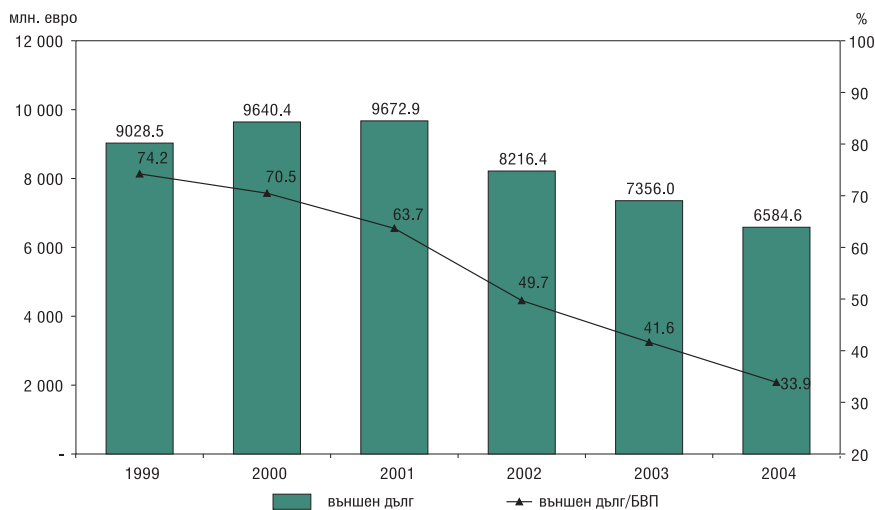
Инвестиции на небанкови финансови институции, фирми и граждани в ДЦК

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

Източник: БНБ.

IV. Външен дълаз

През 2004 г. размерът на външния държавен и държавногарантиран дълг спадна със 771.4 млн. евро и достигна 6584.6 млн. евро. Това е вследствие на отрицателното външно финансиране и спадането на курса на щатския долар спрямо еврото. Съотношението *външен дълг/БВП* достигна 33.9% при 41.6% в края на 2003 г.

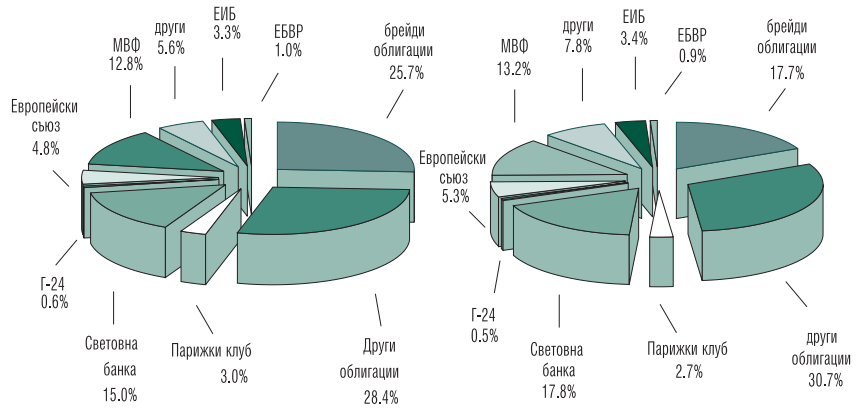


**Съотношение
външен дълг/БВП**

Източник: МФ.

Структурата на дълга по кредитори претърпя съществени промени. Обратното изкупуване на облигациите с отстъпка (DISC) и обезценяването на долара доведоха до намаление дела на брейди облигациите с 8.8 процентни пункта. В резултат на това се увеличи тежестта на еврооблигациите и на задълженията към Световната банка с по над два пункта, а при останалите задължения – с по по-малко от един пункт. Намаления на дела на задълженията се наблюдава само към Г-24 и Парижкия клуб. Пазарните дългови инструменти спадат до 48.3%, а кредитите и държавните гаранции нарастват съответно до 44.9% и 6.7%.

Външен дълг по кредитори



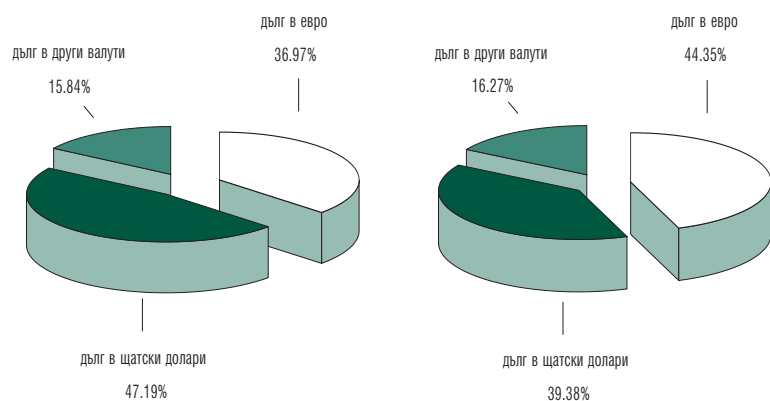
Източник: МФ.

31 декември 2003 г.

31 декември 2004 г.

Във валутната структура на дълга през 2004 г. продължава тенденцията към нарастване на задълженията в евро за сметка на тези в щатски долари. Спрямо края на 2003 г. дългът в евро се увеличава със 7.4 процентни пункта до 44.4%. Нарастването е за сметка на намаляване задълженията в долари от 47.2% до 39.4%. Подобриенето на валутната структура се дължи основно на предсрочното погасяване на част от брейди облигациите, както и на значителното отслабване на щатския долар спрямо еврото. Влияние оказаха и редовните погашения на дълга в долари и политиката на заемане на средства предимно в евро.

Валутна структура на външния гържавен и гържавногарантиран дълг

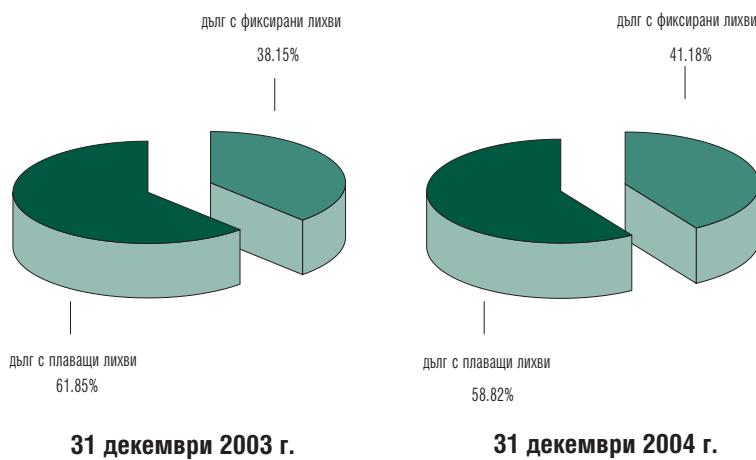


Източник: МФ.

31 декември 2003 г.

31 декември 2004 г.

Съотношението между дълга с фиксирани и с плаващи лихви също претърпя изменение през годината, като делът на дълга с фиксирани купони се увеличи от 38.2% на 41.2%. Изменението отново е резултат от предварителното изплащане на брейди облигациите, които са с плаващи лихви, и от обезценяването на дълга в щатски долари, който основно е с нефиксирани купони.



Лихвена структура на външния гържавен и гържавногарантиран дълг

Източник: МФ.

1. Външно финансиране

Полученото през 2004 г. ново външно финансиране е в размер на 412.2 млн. евро. Постъпленията са най-вече от официални кредитори (Световната банка и МВФ). По линия на Световната банка най-много са средствата, получени по Програмния заем за реструктуриране (*PAL 2*) в размер на 103.1 млн. евро. Това е вторият от трите структурни заема, заложен в тригодишната *Стратегия за подпомагане на страната от Световната банка*. От МВФ по двегодишното стабилизационно споразумение по сметките на централния бюджет са постъпили 62 млн. евро. През годината продължиха и усвояванията по договорени инвестиционни проекти, финансирани с държавни и държавногарантирани заеми. Постъпилите през 2004 г. средства по държавни инвестиционни заеми са 97.4 млн. евро, а по държавногарантирани заеми – 129.9 млн. евро.

Нетното външно финансиране за годината е отрицателно и възлиза на 558.8 млн. евро. Това се дължи както на намаленото заемане на средства, така и на обратното изкупуване на брейди облигациите с отстъпка (*DISC*). Най-голямо положително салдо е реализирано при заемите от Световната банка – 78.7 млн. евро, следвано от държавногарантираните заеми – 60 млн. евро. Отрицателно финансиране е отчетено при плащанията към МВФ, Парижкия клуб и Г-24. При държавните инвестиционни заеми нетното финансиране за 2004 г. е положително (58.4 млн. евро).

Таблица 3

Ново външно финансиране и извършени плащания по външния дълг през 2004 г.

(млн. евро)

Структура	Получени кредити (траншове)	Извършени плащания, в т. ч.		
		погашения	лихви	общо
Държавен дълг	282.3	901.2	288.6	1 189.8
I. Облигации	-	657.7	202.6	860.2
1. Брейди облигации	-	657.7	38.3	696.0
2. Други облигации	-	-	164.3	164.3
II. Кредити	282.3	243.5	86.1	329.6
1. Парижки клуб	-	43.0	7.5	50.4
2. Световна банка	122.9	44.2	25.9	70.1
2.1. СБ	122.9	34.7	23.4	58.1
2.2. JVIC (JEXIM)	-	9.5	2.5	12.0
3. Г-24	-	6.2	0.9	7.1
4. Европейски съюз	-	-	7.2	7.2
5. МВФ	62.0	106.2	25.1	131.3
6. Други	-	-	1.7	1.7
7. Държавни инвестиционни заеми	97.4	39.1	16.4	55.5
7.1. Световна банка	27.4	2.2	2.4	4.6
7.2. ЕИБ	54.0	26.1	11.0	37.2
7.3. ЕБВР	0.0	7.9	1.2	9.1
7.4. Други	16.0	2.9	1.7	4.6
8. Активирани държавни гаранции	-	4.8	1.4	6.2
8.1. Световна банка	-	3.8	1.1	4.8
8.2. ЕИБ	-	0.4	0.1	0.5
8.3. Други	-	0.7	0.2	0.9
Държавногарантиран дълг	129.9	69.9	16.2	86.1
1. Световна банка	14.1	23.4	4.9	28.3
2. ЕИБ	-	35.3	2.3	37.6
3. ЕБВР	8.8	9.7	0.8	10.5
4. Други	107.1	1.4	8.2	9.7
ОБЩ РАЗМЕР	412.2	971.1	304.8	1 275.9

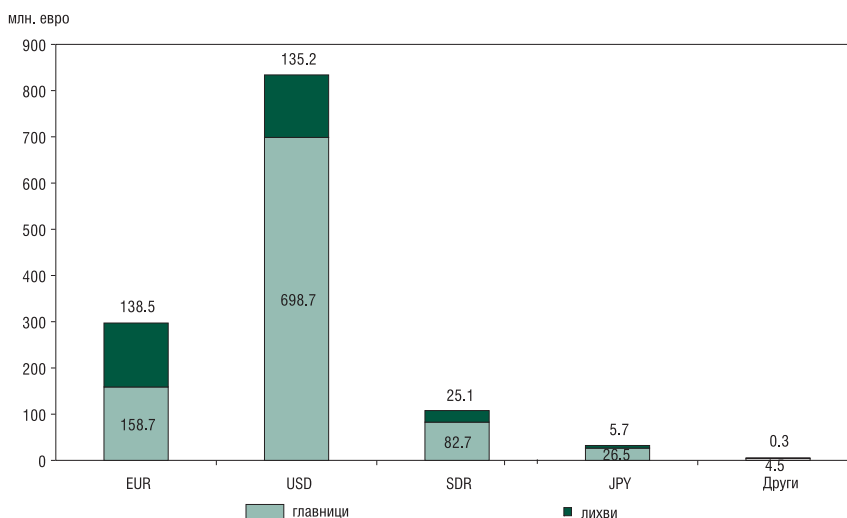
Забележка: Левовата равностойност на полученото ново външно финансиране и извършените плащания е изчислена по централния курс на БНБ на съответните чуждестранни валути към лева, валиден до 16 часа в деня на извършване на съответното плащане.

Източник: МФ.

2. Обслужване на дълга

През изминалата година плащанията по външния дълг са в размер на 1275.9 млн. евро, от които 971.1 млн. евро са погашения по главници и 304.8 млн. евро – лихви. Най-големи са плащанията в щатски долари – 698.7 млн. еурова равностойност, следвани от тези в евро – 158.7 млн. евро, и в СПТ – 82.7 млн. еурова равностойност.

Валутна структура на извършените плащания по външния дълг по видове валути към 31 декември 2004 г.



Източник: МФ.

Погашения са извършени основно по брейди облигации – 657.7 млн. евро, следвани от амортизационните плащания към МВФ – 106.2 млн. евро, към Световната банка – 44.2 млн. евро, към Парижкия клуб – 43 млн. евро, и по държавноинвестиционни заеми – 39.1 млн. евро. По активирани държавни гаранции от държавния бюджет бяха изплатени 4.8 млн. евро.

Размерът на лихвените плащания през годината беше повлиян от спадащия курс на щатския долар спрямо еврото и от все още ниските международни лихви. Поради относително високия дял на дълга в долари и плаващите лихвени купони лихвените разходи се задържаха на ниско ниво. През 2004 г. са изплатени лихви по външни задължения за 304.8 млн. евро, което е 3.4% от общите бюджетни разходи, и 1.4% от БВП. С най-голяма тежест са сумите, изплатени по облигации – 202.6 млн. евро. Лихвите по държавни инвестиционни заеми са 16.4 млн. евро, а по държавногарантирани – 16.2 млн. евро.

Таблица 4

Външен дълг

(млн. евро)

Структура	към 31.XII.2003 г.	към 31.XII.2004 г.
Държавен дълг	6 961.1	6 140.6
I. Облигации	3 981.6	3 182.4
1. Брейди облигации	1 890.1	1 164.1
2. Други облигации	2 091.4	2 018.3
II. Кредити	2 979.5	2 958.2
1. Парижки клуб	218.9	176.3
2. Световна банка	870.0	930.6
3. Г-24	42.0	34.6
4. Европейски съюз	350.0	350.0
5. МВФ	940.2	868.7
6. Други	125.2	125.2
7. Държавни инвестиционни заеми	383.0	428.8
7.1. Световна банка	83.1	108.0
7.2. ЕИБ	193.5	214.8
7.3. ЕБВР	31.8	22.8
7.4. Други	74.6	83.2
8. Активирани държавни гаранции	50.2	43.9
8.1. Световна банка	41.0	36.4
8.2. ЕИБ	1.8	1.3
8.3. Други	7.4	6.2
Държавногарантиран дълг	394.9	444.0
1. Световна банка	109.2	96.0
2. ЕИБ	44.5	9.2
3. ЕБВР	39.5	37.2
4. Други	201.7	301.7
ОБЩ РАЗМЕР	7 356.0	6 584.6

Забележка: Данните за дълга са по номинал.

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.

**V. Актуализация
на стратегията
за управление на държавния
дълъг**

Изминалата година беше благоприятна по отношение на външната среда и фискалните параметри от гледна точка на състоянието и обслужването на държавния дълг. Бюджетният баланс беше положителен, като в резултат главно на преизпълнението на приходната част беше достигнат излишък в размер на 1.5% от БВП. Поради това не бе необходимо положително дългово финансиране и увеличаване размера на фискалния резерв. Външните лихви останаха на ниско ниво, а курсът на щатския долар спрямо еврото (лева) се понижи значително спрямо 2003 г. Като се има предвид структурата на държавния дълг, тези фактори допринесоха за намаляване на разходите по обслужването му.

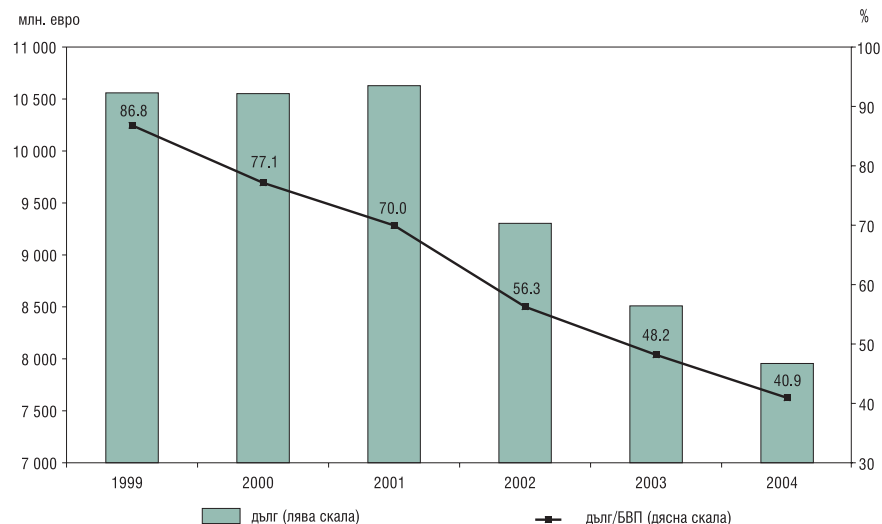
Вътрешният пазар на ДЦК продължи да се развива в очакваната посока, като най-съществено влияние оказва прираста на кредитирането от банковия сектор. До голяма степен то повлия на ликвидността в банковата система, но търсенето на ДЦК остана високо.

През 2004 г. беше повишен и кредитният рейтинг на България до инвестиционен клас от агенциите *Standard & Poor's* и *FITCH*. Оценката беше дадена за благоразумната фискална политика, развитието на реалния сектор и напредъка на страната в процеса на присъединяване към Европейския съюз. Присъждането на такъв рейтинг поставя България в друга категория заемополучатели, които могат да разчитат на много по-широк кръг инвеститори и съответно на по-ниска цена на финансиране.

Провежданата в тази среда политика по дълга доведе до съществено подобрение на дълговите параметри. В номинално изражение дългът спадна с 555 млн. евро и достигна 7.96 млрд. евро, а като съотношение спрямо БВП намалая със 7.3 процентни пункта до 40.9%. Това е пета поредна година, в която е реализирано намаление на съотношението *дълг/БВП* с повече от 7 процентни пункта и се дължи най-вече на два фактора – стабилния ръст на икономиката и разумната фискална политика.

Освен реализираното намаление на дълга през годината може да бъдат отчетени и редица други резултати в съответствие с поставените цели в Стратегията за управление на държавния дълг.

Динамика на гържавния и гържавногарантирания дълг за периода 1999– 2004 г.



Източник: МФ.

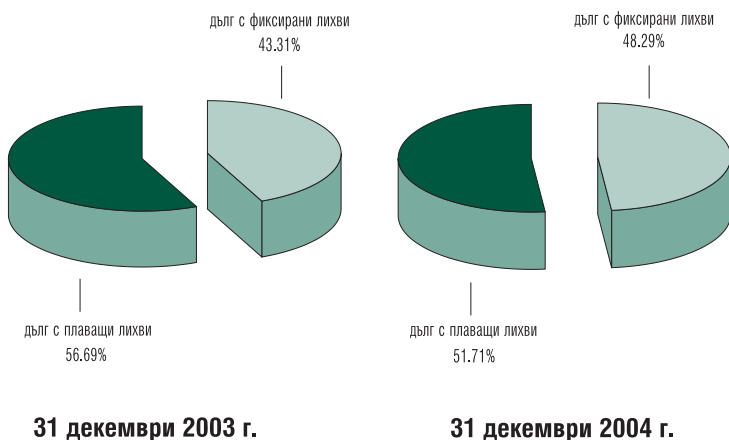
Плавно увеличение на дълга с фиксирани лихви до постигане на балансирана, рисково неутрална структура (45%–50%)

През 2004 г. продължи политиката на заемане на средства предимно при фиксирани лихвени проценти. На вътрешния пазар беше пусната в обращение само една емисия с плаващи купони. Лихвените плащания по нея са обвързани с движението на тримесечния СОФИБОР, чиято основна цел е да се подкрепи развитието на междубанковия паричен пазар.

Външното финансиране през изтеклата година е само от международни финансови институции, като са извършвани усвоявания главно по действащи заеми и програми. При тях, когато условията на кредитора позволяват и предложените параметри са благоприятни, са избирани също фиксирани лихвени купони.

През юли беше извършена и обратна покупка на брейди облигации с отстъпка с номинал 679.3 млн. щ. д., които са с плаващи лихви. Освен до сериозно намаление на дълга това доведе и до подобряване на лихвената структура.

В резултат от провежданите мерки дългът с фиксирани лихви нарасна през 2004 г. с 5 процентни пункта до 48.3%, което вече се вмести в поставената цел за балансирана структура.



Лихвена структура на гържавния и гържавно- гарантирания дълг

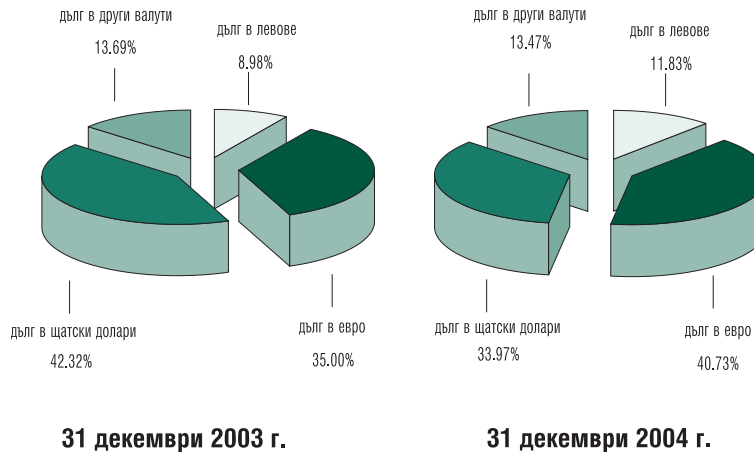
Източник: МФ.

Увеличаване дела на дълга, геноминиран в левове и евро

Все по-силното обвързване на икономиката ни с тази на Европейския съюз засилва необходимостта от намаляване зависимостта на пасивите на бюджета от динамиката в курсовете на други валути. В този контекст и през изминалата година заемната политика беше ориентирана само към лева и еврото, с изключение на малки усвоявания по стари държавни инвестиционни заеми. Вече споменатото изкупуване на брейди облигациите с отстъпка също оказва сериозно влияние и върху валутната структура.

Провежданата политика, както и намаляващият курс на долара спрямо еврото доведоха до спад на доларовите задължения и съответно до нарастване дела на дълга в левове и евро от 35% до 40.7% през 2004 г.

Валутна структура на гържавния и гържавно-гарантирания дълг

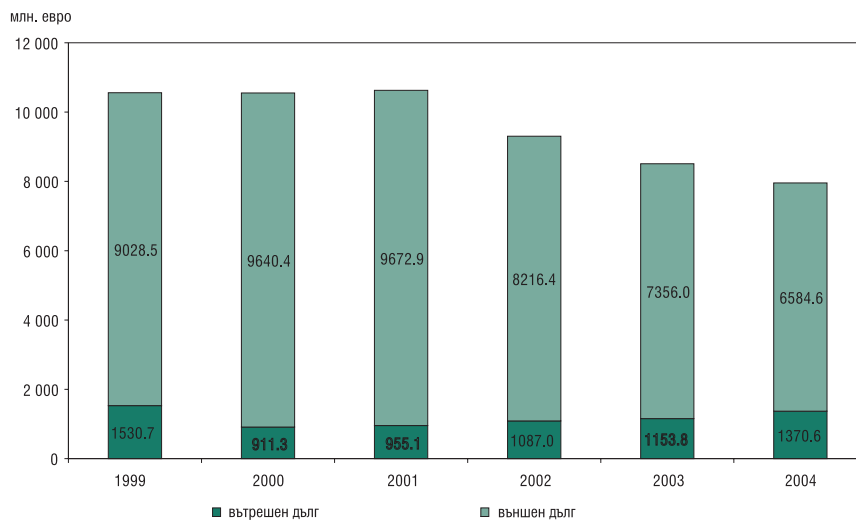


Източник: МФ.

Увеличаване дела на вътрешния дълг за сметка на намалено външно финансиране

Рестриктивната политика по отношение сключването на нови външни заеми през последните няколко години, а също и благоприятната макросреда дадоха възможност за реализиране на положителна нетна емисия на вътрешния пазар. Търсенето на ДЦК остана високо и през изминалата година, което се дължеше главно на увеличаването на активите на пенсионните фондове и на нарастващия ликвиден ресурс в банковата система.

Нарастването на вътрешния дълг в номинално изражение през изминалата година е с 424 млн. лв., а като дял в общия размер на дълга е 3.7 процентни пункта. Вътрешният дълг достигна 17.2 от общия държавен и държавногарантиран дълг.



Динамика на вътрешния и външния дълг през 1999–2004 г.

Източник: МФ.

Създаване на предпоставки за развитие на вторичния пазар

През 2004 г. Министерството на финансите се придържаше към вече утвърдената практика на емитиране на средносрочни и дългосрочни ценни книжа от отворен тип, което стимулира ликвидността на отделните емисии чрез увеличаване на номиналния им размер на последващи аукциони. Положителното развитие на пазара на вътрешен държавен дълг бе следствие и от намаляване броя на отделните емисии за сметка на техните обеми. Предлагането на ДЦК с различни матуритети, съответстващи на основните точки при построяването на бенчмарк кривата на доходността, също бе един от основните приоритети на прилаганата политика в областта на създаването на благоприятни условия за развитие на местния вторичен пазар. Във връзка с това през годината са емитирани краткосрочни ДЦК (3- и 12-месечни) с дял от 28.02%, средносрочни (3- и 5-годишни) – 29.80%, и дългосрочни (7-, 10- и 15- годишни) – 42.78%. Диверсификацията на предлаганите ДЦК по матуритети е придружена и с такава по валути. През годината на аукционен принцип са реализирани 15-годишни ДЦК, деноминирани в евро, на обща номинална стойност 65 млн. евро, или 18.94% от общо емитираните ДЦК.

Отбелязаните основни акценти през 2004 г. бяха съпътствани и от прилагането на други, различни по характер мерки, целящи, от една страна, популяризиране на провежданата от МФ емисионна политика и своевременното ѝ огласяване на заинтересованите страни, а, от друга – получаването на обратна връзка за състоянието и тенденциите в развитието на дълговия пазар. В подкрепа на казаното още в края на 2003 г. МФ обяви намеренията си за емисии на ДЦК през 2004 г. и публикува 30 дни предварително месечен емисионен календар. МФ поддържа и на страниците си в интернет и Ройтерс широка по обхват информация, включва се в срещи с участниците на пазара и др.

Развитие на системите за провеждане на аукциони и регистрация на ДЦК

За изпълнение на Стратегията за управление на дълга Министерството на финансите и Българската народна банка като агент по дълга предприеха редица мерки за разработване на нови системи за първична реализация на ДЦК на аукционен принцип и за регистриране, обслужване и търговия на сделките с ДЦК на вторичния пазар, съобразени с най-добрата практика в тази област. Новата система за провеждане на аукциони е внедрена в началото на ноември 2004 г. Тя

позволява автоматизирано провеждане на аукционите, използване на стандартизирани поръчки, алтернативни източници за комуникация – *SWIFT* и *VPN*, минимизиране на сроковете за провеждане на аукциона, едновременно осъществяване на няколко аукциона и т. н. Предвижда през следващите години да бъде внедрена нова система за регистриране, обслужване и търговия на сделките с ДЦК. Тя ще обезпечи необходимата съвременна инфраструктура по отношение на сделките с ДЦК на вторичния пазар.

Увеличаване дела на емисиите за гребни инвеститори

През годината продължиха усилията за увеличаване дела на емисиите, предназначени за дребни инвеститори – местни и чуждестранни физически лица. За целта МФ, от една страна, разшири кръга на предлаганите инструменти, като освен левови ДЦК пусна в обращение и ДЦК в евро, а, от друга страна, удължи матуритета на книгата от 3 до 5 години. През февруари 2004 г. за първи път бяха пуснати за продажба 5-годишни ДЦК за граждани, деноминирани в евро. До края на обявения за продажба срок през същия месец бяха реализирани общо 4.32 млн. евро от емисията. Въпреки това относителният дял на ДЦК, предназначени за индивидуални инвеститори в общата структура на вътрешния държавен дълг, и през 2004 г. остана в границите на предходната година (1.80% – 1.90%).

Като се има предвид търсеният ефект, изразяващ се както в разширяване на инвеститорската база и постигане на оптимална цена на емитирания вътрешен дълг, така и в осигуряването на достъп на дребните инвеститори до атрактивни и сигурни инвестиции, каквито са тези в ДЦК, МФ предвижда да продължи наблюдението на този специфичен сегмент от пазара. На тази база текущото анализиране на перспективното му развитие и възможностите за бъдещо нарастване дела на неинституционалните инвеститори във вътрешен държавен дълг ще бъдат едни от приоритетите.

Поддържане на фискален резерв, покриващ минимум едногодишния размер на плащанията по дълга (около 1 млрд. евро)

Съгласно Закона за държавния бюджет за 2004 г. минималният размер на фискалния резерв е 2.5 млрд. лв.

И през изминалата година средният размер на поддържания фискален резерв значително надвишаваше предвидения минимум. Основни фактори за това бяха реализираният излишък в държавния бюджет и постъпленията от приватизационни сделки. В края на годината средствата във фискалния резерв бяха 4.6 млрд. лв., какъвто беше и средногодишният им размер. Големият излишък спрямо поставения долен праг даде възможност през годината да бъде извършена обратна покупка на брейди облигации и нетното дългово финансиране да бъде отрицателно.

Поддържане на активен диалог с рейтинговите агенции

Поддържането на активен диалог с рейтинговите агенции и през изминалата година беше един от основните приоритети на Министерството на финансите. Бяха проведени редовни годишни срещи и с четирите институции, които са поставили рейтинг на България и беше осъществявана активна комуникация по отношение развитието на страната и икономиката. Следва да се отбележи, че през 2004 г. *Standard & Poor's* и *Fitch* присъдиха инвестиционен рейтинг (BBB-) за българския дългосрочен дълг в чуждестранна валута.

Рестриктивен подход при финансирането на публични проекти с гържавен дълг или с гържавна гаранция

Съгласно действащата Наредба за условията, на които трябва да отговарят инвестиционните проекти, финансирани с държавни заеми, и проектите, кандидатстващи за финансиране с държавна гаранция, за 2004 г. бяха одобрени два проекта. Общият размер на държавната гаранция е 451 млн. лв. Този консервативен подход бе запазен и при проведената през 2004 г. процедура за одобряване на проекти за 2005 г. Одобен бе само един проект, който ще се финансира с държавен заем за 76 млн. лв.

Натрупаният през последните години опит показва, че въведената процедура за подбор на проекти, които да се финансират с държавни заеми или държавни гаранции, осигурява висока степен на прозрачност и предвидимост, а също и дава възможност да се даде предимство на сферите, в които е необходима държавна подкрепа.

Погпомагане развитието на паричния пазар

В съответствие с предварително обявените намерения на Министерството на финансите през февруари 2004 г. в обращение бе пусната отворена емисия ДЦК с плаващ лихвен купон, обвързан с тримесечния индекс на СОФИБОР. Емисията е с тригодишен матуритет и общ номинален размер до 100 милиона лева.

Въвеждането на този вид инструмент има няколко цели. На първо място, търгуването на емисията с плаващ купон на вторичния пазар показва очакванията му за динамиката на лихвените равнища, което подпомага и развитието на вътрешния пазар на държавни ценни книжа. На второ място, обвързаността на ценни книжа, емитирани от държавата, с индекса СОФИБОР допринася за неговото популяризиране и налагане на пазара като алтернатива на основния лихвен процент.

При определяне на мерките за постигане на поставените цели в стратегията през последния етап от тригодишния период основните фактори, оказващи влияние, ще бъдат:

Бюджетни перспективи

Съгласно тригодишната бюджетна рамка не се предвижда сериозна промяна на бюджетния баланс спрямо последните няколко години. Присъединяването към Европейския съюз се очаква да доведе до необходимост от допълнителни средства през първата година от членството, поради което 2007 г. ще бъде с относително по-натоварена разходна част.

Необходимост от съвместно финансиране на проекти, свързани с евроинтеграционния процес

Осигуряването на финансови източници за реализация на проектите ще бъде свързано и с оценка на възможностите и предимствата, които дават държавните гаранции при важни за развитието на страната и икономиката проекти. При разглеждането на проектите ще бъде изключително важно да се определят правилно приоритетите и възможностите на държавата както за финансиране, така и за изпълнение, за да бъде избегнато излишно нарастване на задлъжнялостта на държавата или замразяването на разходни лимити за по-дълъг период.

Състояние на международните пазари

Динамика на международните лихвени проценти и на курса на щатския долар спрямо еврото продължава да бъде важна за размера на разходите за лихви в бюджета. При определяне на заемната политика и евентуалното предплащане на държавния дълг следва да бъде отчетено очакваното дългосрочно повишаване на лихвите. Предстоящото присъединяване на България към ЕС ще доведе до промяна в ценовите равнища за емитирането на нов дълг и това ще определя видовете инструменти и матуритета им при избор на финансиране.

Освен това ще бъдат отчитани перспективите пред световната икономика и преди всичко пред европейската като основен търговски партньор и двигател за развитие. Реформите в редица сектори също ще окажат влияние при вземането на решения. Като цяло обаче политиката по управление на дълга ще се придържа към поставените в стратегията цели. Ще продължат усилията: за намаляване на относителния дял на дълга; за постигане на балансирана лихвена структура; за ограничаване влиянието на динамиката на валутните курсове; за приспособяване и подготвяне на вътрешния пазар към условията на ЕС; за намаляване дела на прякото финансово участие на държавата в големи инвестиционни проекти за сметка на привличане на частни партньори.

През годината ще продължи дейността, свързана с усъвършенстване на структурата и организацията на държавното съкровище. По-добрите взаимодействия и координация, въвеждането на прецизни процедури за контрол, както и намаляването на оперативния риск и повишаването на квалификацията ще създадат благоприятна среда за повишаване ефективността на работа и прилагане политиката на правителството за реализиране утвърдената стратегия за управление на дълга. През 2005 г. ще се осъществи проект за въвеждане на напълно интегрирано държавно съкровище, което да съответства на възприетата практика в държавите – членки на Европейския съюз.

Таблица 5

Динамика на гържавния и гържавногарантирания дълг през периода 1999–2004 г.*

(млн. евро)

Структура	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Вътрешен дълг	1 530.7	911.3	955.1	1 087.0	1 153.8	1 370.6
I. Държавен дълг	1 060.3	906.2	951.7	1 086.1	1 153.8	1 370.6
ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит	450.9	491.4	554.6	754.9	879.2	1 130.5
ДЦК, емитирани за структурната реформа	495.5	389.9	382.4	321.7	270.4	240.0
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
I. Държавен дълг	8 587.1	9 159.5	9 096.6	7 685.9	6 961.1	6 140.6
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
Парижки клуб	811.1	645.3	433.5	284.5	218.9	176.3
Световна банка	820.5	889.6	941.1	836.1	870.0	930.6
Г-24	70.9	60.8	53.8	48.9	42.0	34.6
Европейски съюз	400.0	460.0	390.0	390.0	350.0	350.0
МВФ	1 126.5	1 309.4	1 183.4	990.9	940.2	868.7
Други	147.7	136.6	136.6	129.2	125.2	125.2
Държавни инвестиционни заеми	207.8	251.0	240.3	236.7	383.0	428.8
Активни държавни гаранции	48.1	59.2	67.8	61.0	50.2	43.9
II. Държавногарантиран дълг	441.4	480.8	576.3	530.5	394.9	444.0
Общо дълг	10 559.3	10 551.6	10 627.9	9 303.4	8 509.8	7 955.2
БВП (млн. лв.)	23 790.4	26 752.8	29 709.2	32 335.1	34 546.6	38 008.4
БВП (млн. евро)	12 163.9	13 678.5	15 190.1	16 532.7	17 663.4	19 433.4
Общо дълг/БВП%	86.8	77.1	70.0	56.3	48.2	40.9

Забележка: *Данните за дълга са по номинал.

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

Данните за БВП са на НСИ.

Източник: МФ.

Таблица 6

Размер на консолидирания гържавен дълг

(млн. евро)

Структура	към 31.XII.2003 г.	към 31.XII.2004 г.
Консолидиран държавен дълг	8 148.7	7 556.6
1. Дълг на централното правителство	8 114.9	7 511.2
2. Дълг на социалноосигурителните фондове	0.0	0.0
3. Дълг на общините	33.8	46.6
Консолидиран държавен дълг/БВП, %	46.1	38.9

Забележки: 1. Дългът на централното правителство се отчита по номинална стойност и не включва гържавногарантираните заеми.
2. За изчисляване е използвано БВП за 2004 г. – 38 008.4 млн. лв., и БВП за 2003 г. – 34 546.6 млн. лв.
3. Преизчислението на дълга в евро е по централния курс на БНБ на съответните валути към българския лев за последния работен ден на периода.

Източник: МФ.