

СТРАТЕГИЯ ЗА УПРАВЛЕНИЕ НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ 2024–2026



СЪДЪРЖАНИЕ

1. Перспективи за развитие на дълговото управление – основни допускания.....	4
2. Държавен и държавногарантиран дълг	9
2.1 Държавен дълг	9
2.2 Държавногарантиран дълг	11
3. Икономически перспективи за периода 2024–2026 г.	13
3.1 Развитие на националната икономика през 2023 г.	13
3.2 Очаквания за икономическото развитие през 2024 –2026 г.	14
3.3 Рискове пред макроикономическата прогноза	15
4. Анализ на рисковете, свързани със структурата на държавния дълг за периода 2024 – 2026 г.....	16
4.1 Риск от рефинансиране	17
4.2 Пазарен риск.....	18
4.3 Ликвиден риск	20
4.4 Риск, свързан с размера на дълга	21
4.5 Риск, свързан с условните задължения под формата на държавни гаранции.....	22
4.6 Оперативен риск	23
5. Цели на политиката по управление на държавния дълг.....	24
5.1 Подцел: Поддържане на устойчиви параметри на държавния дълг ..	24
5.2 Подцел: Обезпечаване на възможностите за пазарноориентирано дългово финансиране, гарантиращо устойчивостта на държавния бюджет	26
5.3 Подцел: Развитие на пазара на ДЦК.....	28
Абревиатури и речник.....	31

Управлението на държавния дълг е цялостният процес, чиято координация се осъществява чрез създаване и изпълнение на стратегия за управление на държавния дълг. Стратегическият документ определя подхода за постигане на целите, насочени към удовлетворяване на потребностите от дългово финансиране, при отчитане влиянието и ограничителните условия на външната и вътрешната макроикономическа среда и потенциалните рискове.

Предложената Стратегия за управление на държавния дълг за периода 2024–2026 г. е изготвена при използване на добри международни практики и съгласно разпоредбите на чл. 16, ал. 1 от Закона за държавния дълг и чл. 77а от Закона за публичните финанси. Обект на Стратегията е държавният дълг – вътрешен и външен, поет по реда на Закона за държавния дълг. ■

1. ПЕРСПЕКТИВИ ЗА РАЗВИТИЕ НА ДЪЛГОВОТО УПРАВЛЕНИЕ – ОСНОВНИ ДОПУСКАНИЯ¹

Стратегията за управление на държавния дълг за периода 2024 – 2026 г. е изготвена при отчитане на показателите за изпълнението на държавния бюджет за 2023 г. и на база допусканията, при които са разработени законопроектът за държавния бюджет за 2024 г. и проектът на актуализираната СБП за периода 2024 – 2026 г., като са взети предвид основните индикатори от есенната макроикономическа прогноза на Министерството на финансите за 2023 г.

Политиката на правителството за управление на държавния дълг за периода 2024-2026 г. запазва фундаменталната си насоченост към осигуряване на необходимите ресурси за рефинансиране на дълга в обращение, финансиране на планираните дефицити по държавния бюджет и обезпечаване на ликвидната позиция на фискалния резерв.

Предизвикателствата в глобален план се запазват, основно повлияни от протичащите процеси във външнополитически план, които създават висока степен на несигурност за икономиката на ЕС и за България, опасения за задържане на висока инфлация, евентуално фрагментиране на пазарите и за задържане на по-високи лихвени проценти по-дълго от очакваното. Тези фактори, както и опасенията за възможен спад в икономическата активност на ниво ЕС и низходящите очаквания за нейното развитие, глобалната политическа и икономическа несигурност в най-широк смисъл ще са ключовите фактори, определящи от една страна цената на дълговото финансиране, а от друга рисковете, съпътстващи неговото осигуряване.

Отчитайки тези условия, основните предизвикателства и цели на дълговото управление ще бъдат съсредоточени в посока обезпечаване на възможности за пазарноориентирано финансиране на местния и на международните капиталови пазари, както и за договаряне на държавни заеми по линия на инструменти на Европейския съюз и от международни финансови институции, включително за финансиране на проекти и програми, при спазване на нормативно регламентирани годишни дългови ограничения.

С проекта на ЗДБРБ за 2024 г. се предвижда максималният размер на новия държавен дълг, който може да бъде поет през 2024 г. да бъде до 11,7 млрд. лв., с

което се обезпечават възможности както за емитиране на ДЦК на вътрешния дългов пазар и на международните капиталови пазари, така и за сключване на структурни програмни заеми в размер до 500 млн. евро с ЕИБ и БРСЕ за съфинансиране на проекти, изпълнявани със средства от Европейските фондове при споделено управление, през програмния период 2021-2027 г.

Размерът на дълга в обращение, който следва да бъде рефинансиран през 2024 г. възлиза на 3,5 млрд. лв., от които 2,9 млрд. лв. (1,5 млрд. евро) за падежа на еврооблигации (пласирани на МКП през 2014 г.) и 0,4 млрд. лв. за падежа на ДЦК (емитирани на вътрешния пазар през 2014 г.), както и 0,2 млрд. лв. за погашения по държавни заеми. Освен за рефинансиране на дълга е предвидено дългово финансиране с оглед осигуряване на средства за покриване на планирания дефицит по държавния бюджет и обезпечаване на ликвидната позиция на фискалния резерв.

През следващите години 2025-2026 г. се планира ново дългово финансиране в размер на 11,6 млрд. лв. за 2025 г. и в размер на 11,7 млрд. лв. за 2026 г., като предстоящите през този период погашения по дълга са в размер на 3,6 млрд. лв. през 2025 г. (в т.ч. 0,3 млрд. лв. по външния държавен дълг и 3,3 млрд. лв. по вътрешния държавен дълг) и в размер на 2,8 млрд. лв. през 2026 г. (в т.ч. 0,3 млрд. лв. по външния държавен дълг и 2,5 млрд. лв. по вътрешния държавен дълг).

Съпътстващите реализирането на новото дългово финансиране през 2023 г. основни рискове притежават потенциала за проявление и в бъдеще, в т.ч.: геополитически, вътрешнополитически, пазарни и др. Външните рискове, които емитентът не би могъл да управлява, се отразяват и на вътрешния дългов пазар, който е със сравнително ограничен капацитет, ликвидност и пазарни участници. Не на последно място по важност следва да се има предвид, че преобладаващият дял на пазарните източници за дългово финансиране предполага привнасяне на всички външни рискове при изпълнението на държавния бюджет в частта за финансиране на планирания дефицит както за 2024 г., така и за целия тригодишен период, визиран в проекта на АСБП.

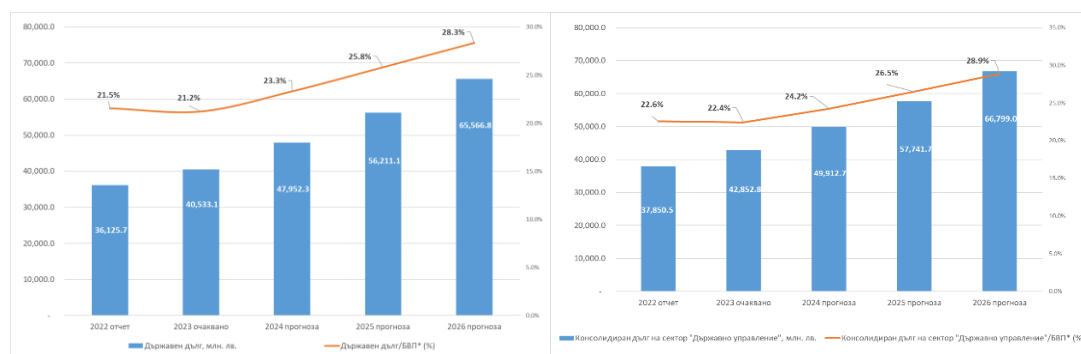
Табл. 1: Дълг и лихвени разходи – ключови параметри

Показател	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2026 г.
	отчет	очаквано	прогноза	прогноза	прогноза
Държавен дълг					
Държавен дълг, млн. лв.	36,125.7	40,533.1	47,952.3	56,211.1	65,566.8
Държавен дълг/БВП (%)	21.5%	21.2%	23.3%	25.8%	28.3%
Държавногарантиран дълг					
Държавногарантиран дълг, млн. лв.	1,700.9	1,682.3	6,040.4	5,889.5	5,845.6
Държавногарантиран дълг/БВП (%)	1.0%	0.9%	2.9%	2.7%	2.5%
Дълг на сектор "Държавно управление"					
Дълг на сектор "Държавно управление", млн. лв.	37,850.5	42,852.8	49,912.7	57,741.7	66,799.0
Дълг на сектор "Държавно управление"/БВП (%)	22.6%	22.4%	24.2%	26.5%	28.9%
Разходи за обслужване на държавния дълг					
Лихвени разходи по дълга, млн. лв.	593.6	782.2	966.8	1,485.7	2,203.6
Лихвени разходи по дълга/БВП (%)	0.4%	0.4%	0.5%	0.7%	1.0%
БВП*, млн. лв.	167,809.0	191,181.7	205,848.7	217,811.3	231,356.8

* - БВП за 2022 г. по данни на НСИ, за периода 2023-2026 г. - съгласно есенната макроикономическа прогноза на Министерството на финансите за 2023 г.

Източник: МФ

Въз основа на горните допускания през периода 2024-2026 г. се наблюдава нарастване на държавния дълг както в абсолютна стойност, така и като дял от БВП. Предвижда се нивото му в номинално изражение да достигне до 65,6 млрд. лв. към края на 2026 г., а съотношението на държавния дълг към прогнозния БВП съответно до 28,3%.

Фиг. 1: Размер на държавния дълг и дълга на сектор „Държавно управление“ за периода 2022 – 2026 г.

* - БВП за 2022 г. по данни на НСИ, за периода 2023-2026 г. - съгласно есенната макроикономическа прогноза на Министерството на финансите за 2023 г.

Източник: МФ

Източник: МФ

За целия тригодишен период се очаква в лихвената и във валутната структура на държавния дълг доминантен да се запази делът на дълга с фиксиран лихвен процент и на този, деноминиран в евро и лева. В края на периода около 98,4% от дълга ще бъде съставен от задължения с фиксирани лихвени проценти, а почти цялото дългово портфолио ще е в евро и в лева.

Очакваното нарастване на държавния дълг обуславя и динамиката на лихвените разходи за обслужването на държавния дълг в средносрочен хоризонт. През периода 2024 - 2026 г. разходите за лихви се предвижда да се увеличават и да достигнат съответно до 966,8 млн. лв. или от 0,5% от прогнозния БВП за 2024 г., 1 485,7 млн. лв. или 0,7% от прогнозния БВП за 2025 г. и 2 203,6 млн. лв. или 1,0% от прогнозния БВП за 2026 г.

През 2024 г. със законопроекта е определен максимален размер на новите държавни гаранции, които могат да бъдат издадени през годината до 4,5 млрд. лв., от които 4,4 млрд. лв. по Закона за държавния дълг във връзка с финансиране на стратегически проекти от енергийния и транспортния сектор:

- проект „Модернизация и рехабилитация на ПАВЕЦ „Чаира““ - в размер до валутната равностойност на 80 млн. лв., при спазване на законодателството в областта на държавните помощи;

- проект „Увеличаване обема на долния изравнител на ПАВЕЦ „Чаира“ с изграждането на язовир „Яденица“ и реверсивен напорен тунел за връзка с язовир „Чаира““ - в размер до валутната равностойност на 75 млн. лв., при спазване на законодателството в областта на държавните помощи;

- проект „Изграждане на нова ядрена мощност от най-ново поколение на АЕЦ „Козлодуй““ (7 блок) - в размер до левовата равностойност на 1 500 417 089 евро, при спазване на законодателството в областта на държавните помощи;

- проект „Придобиване на подвижен железопътен състав“ - в размер до левовата равностойност на 300 млн. евро, при спазване на законодателството в областта на държавните помощи.

Същевременно, с проекта на ЗДБРБ за 2024 г. е продължена възможността за издаване на предвидените в ЗДБРБ за 2023 г. държавни гаранции, по нови заемни споразумения за плащания на „Булгаргаз“ ЕАД в размер до левовата равностойност на 150 млн. евро и за инвестиции на „Булгартрансгаз“ ЕАД във връзка с финансиране на проект от общ интерес 6.20.2 „Разширение на капацитета на ПГХ „Чирен““ в размер до левовата равностойност на 207 586 411 евро, при спазване на законодателството в областта на държавните помощи.

Също в рамките на следващата бюджетна година могат да бъдат издавани държавни гаранции и по Закона за кредитиране на студенти и докторанти в общ размер до 40 млн. лв. и във връзка със споразумението за принос между Република България и Европейската инвестиционна банка по отношение на участието на Република България с гаранция в размер до левовата равностойност на 10 млн. евро в доверителния фонд „ЕС за Украйна“.

При допускания за издаване на планираните в проекта на Закон за държавния бюджет на Република България за 2024 г. държавни гаранции в максимален размер 4,5 млрд. лв. и усвояване на заемите през годината в пълен размер, през 2024 г. се очаква нарастване на държавногарантирания дълг до ниво от около 6,0 млрд.

лв. или 2,9% от прогнозния БВП, като в следващите години се предвижда плавно да намалява, достигайки 5,9 млрд. лв. или около 2,7% от прогнозния БВП през 2025 г. и 5,8 млрд. лв. или около 2,5% от прогнозния БВП в края на 2026 г.

В тригодишна перспектива се очаква консолидираният дълг на сектор „Държавно управление“² да достигне до 49,9 млрд. лв. (24,2% от прогнозния БВП) в края на 2024 г., 57,7 млрд. лв. (26,5% от прогнозния БВП) в края на 2025 г. и 66,8 млрд. лв. (28,9% от прогнозния БВП) в края на 2026 г.

Запазват се рисковете пред управлението на суверенните задължения, които най-общо кореспондират с прогнозите за нарастване на дълга в абсолютна стойност, вкл. необходимостта от обезпечаване на планираните през прогнозния период обеми ново дългово финансиране, основно на пазарен принцип, в съчетание с възможното задържане на по-високи разходи за финансиране по-дълго от очакваното и променените в тази връзка условия на пазарите на държавен дълг в международен план. От друга страна е важно да се отчете структурата и профила на дълга в обращение, основно формиран от секюритизиран дълг и преобладаващ дял на външни дългови задължения, планираният номинален ръст на лихвените разходи и др. ■

² Дългът на сектор „Държавно управление“ се състои от дълга на подсектор „Централно управление“ (преобладаваща част от него заема държавният дълг), подсектор „Местно управление“ и подсектор „Социалноосигурителни фондове“, при спазване на принципа на консолидация (елиминиране на онези задължения, чиито съответстващи финансови активи са притежание на институционални единици от сектор „Държавно управление“).

2. ДЪРЖАВЕН И ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАН ДЪЛГ³

2.1 Държавен дълг

През 2023 г. дълговото управление се осъществява в условията на вътрешно политическа динамика, нестабилна геополитическа среда в международен план, породена от руската агресия срещу Украйна и допълнително утежнена от октомврийското изостряне на ситуацията в Близкия Изток, при отсъствие на редовно приет Закон за държавния бюджет за 2023 г. до месец юли, неблагоприятна динамика на повишаващи се референтни лихвените проценти, инфлационни процеси и пр. Всички тези фактори, с потенциално отрицателни ефекти за икономиката на ЕС като цяло и на България в частност, доведоха до влошаване на условията за финансиране, волатилност на дълговите пазари и повишена доходност на бенчмарковите облигации, което се отразява и на вътрешния дългов пазар. Отчитайки тези ограничителни условия, емисионната дейност бе осъществена на два етапа, в съкратен времеви хоризонт и концентрирана в кратки периоди, в началото и в края на годината, което игнорира ключовата необходимост от равномерно реализиране на дълговото финансиране.

Вследствие от извършените и планирани дългови операции, номиналният размер на държавния дълг към края на 2023 г. се очаква да възлезе на 40,5 млрд. лв., при максимално допустим размер съгласно ЗДБРБ за 2023 г.⁴ от 40,6 млрд. лв. В номинално изражение дългът нараства с 4,4 млрд. лв. в сравнение с отчетеното в края на 2022 г. ниво от 36,1 млрд. лв. Въпреки нарастването на държавния дълг в абсолютна стойност, в относителна стойност спрямо БВП същият намалява от 21,5% от БВП в края на 2022 г., предвиждайки се да достигне 21,2% от БВП в края на 2023 г., като пряко следствие от растежа на БВП. През годината, при предвидено ограничение в ЗДБРБ за 2023 г. за поемане на нов държавен дълг от 7,5 млрд. лв., в рамките на средносрочната програма на Република България за емитиране на облигации на международните капиталови пазари са осъществени две трансакции по пласиране на дълг на обща номинална стойност валутната равностойност на 7,4 млрд. лв., с което максимално допустимият размер за поемане на нов дълг е реализиран изцяло на външните пазари.

В началото на годината (17 януари 2023 г.), на основание на разпоредбите на Закона за прилагане на разпоредбите на Закона за държавния бюджет на Република България за 2022 г., Закона за бюджета на държавното обществено осигуряване за 2022 г. и Закона за бюджета на Националната здравноосигурителна каса за 2022 г.⁵ и съобразно чл. 87, ал. 2 от ЗПФ, без провеждането на традиционния маркетинг и срещи с

³ Поради закръгление в млн. лв. някои сумарни позиции не се изчерпват от съставните им числа.

⁴ Обн., ДВ, бр. 66 от 1.08.2023 г., в сила от 1.01.2023 г.

⁵ Обн., ДВ, бр. 104 от 30.12.2022 г., в сила от 1.01.2023 г., изм. и доп., бр. 53 от 20.06.2023 г., в сила от 10.06.2023 г.

инвеститори, Република България емитира емисия 10-годишни еврооблигации с номинален обем от 1,5 млрд. евро (2,9 млрд. лв.) и годишен лихвен купон от 4,5% и доходност от 4,780% (97,815 за 100 евро номинал).

Повлияна от късното приемане на ЗДБРБ за 2023 г. и възползвайки се от създалата се моментна положителна среда на успокояване на дълговите пазари, на 06 ноември 2023 г. Република България успешно пласира на международните капиталови пазари двоен транш облигации със съвкупен обем от 2,3 млрд. евро (4,6 млрд. лв.). Трансакцията включва 7,5 годишен транш от 1,3 млрд. евро и 12,5 годишен транш от 1 млрд. евро. Траншът със срочност от 7,5 години е с лихвен купон от 4,375% и постигната доходност от 4,673% (цена при емитиране от 98,175 за 100 евро номинал), а траншът със срочност от 12,5 години е с лихвен купон от 4,875% и постигната доходност от 5,130% (97,719 за 100 евро номинал).

С предприетите емисионни активности от една страна се осигури необходимото дългово финансиране на държавата за 2023 г., а от друга се допълни суверенната дългова крива и се увеличи ликвидността на българския държавен дълг.

Погашенията по държавния дълг за 2023 г. възлизат общо на 3,0 млрд. лв., от които 2,6 млрд. лв. по външния държавен дълг и 0,4 млрд. лв. по вътрешния държавен дълг. С най-висок дял от тях са изплатените (на 21 март т.г.) в полза на держателите на седемгодишни еврооблигации на Република България, които са част от емитираните през м. март 2016 г. на международните капиталови пазари два транша (седем и дванадесет годишни облигации) по средносрочната програма за емитиране на дълг на външните пазари, в номинална стойност на 1,144 млрд. евро или 2,237 млрд. лв.

Табл. 2: Основни показатели на държавния дълг

Показатели	31.12.2021 г.	31.12.2022 г.	31.12.2023 г.
	отчет	отчет	отчет към 31.10.2023 г. и очаквано
Общо държавен дълг, млн. лв.	31 218,0	36 125,7	40 533,1
БВП, млн. лв.	138 979,4	167 809,0	191 181,7
Общо държавен дълг /БВП, (%)	22,5%	21,5%	21,2%
Вътрешен държавен дълг, млн. лв.	8 637,1	10 965,4	10 615,4
Външен държавен дълг, млн. лв.	22 580,9	25 160,3	29 917,7
Вътрешен държавен дълг/Общо държавен дълг (%)	27,7%	30,4%	26,2%
Външен държавен дълг/Общо държавен дълг (%)	72,3%	69,6%	73,8%
Лихвена структура на държавния дълг			
Дълг с фиксиран лихвен процент, млн. лв.	30 810,7	35 820,5	40 320,7
Дълг с променлив лихвен процент, млн. лв.	407,3	305,2	212,5
Дълг с фиксиран лихвен процент (%)	98,7%	99,2%	99,5%
Дълг с променлив лихвен процент (%)	1,3%	0,8%	0,5%
Валутна структура на държавния дълг			
Дълг в EUR, млн. лв.	22 966,1	25 560,2	30 312,8
Дълг в BGN, млн. лв.	8 179,3	10 507,5	10 157,5
Дълг в USD, млн. лв.	-	-	-
Дълг в други валути, млн. лв.	72,6	57,9	62,8
Дълг в EUR (%)	73,6%	70,8%	74,8%
Дълг в BGN (%)	26,2%	29,1%	25,1%
Дълг в USD (%)	0,0%	0,0%	0,0%
Дълг в други валути (%)	0,2%	0,2%	0,1%
Матуритетна структура на държавния дълг (по остатъчен срок)			
Дълг до 1 година включително, млн. лв.	2 771,5	2 790,0	3 328,1
Дълг от 1 до 5 години включително, млн. лв.	10 476,3	11 814,4	10 814,1
Дълг от 5 до 10 години включително, млн. лв.	10 324,1	11 604,1	14 638,5
Дълг над 10 години включително, млн. лв.	7 646,1	9 917,1	11 752,3
Дълг до 1 година включително (%)	8,9%	7,7%	8,2%
Дълг от 1 до 5 години включително (%)	33,6%	32,7%	26,7%
Дълг от 5 до 10 години включително (%)	33,1%	32,1%	36,1%
Дълг над 10 години включително (%)	24,5%	27,5%	29,0%
Среден остатъчен срок на държавния дълг (години)	8 г. и 2 м.	7 г. и 11 м.	7 г. и 10 м.

Източник: МФ

В структурата на държавния дълг към 31.12.2023 г. относителният дял на вътрешния държавен дълг намалява до 26,2% (30,4% в края на 2022 г.), за сметка на увеличението на дела на външния държавен дълг – 73,8% (69,6% в края на 2022 г.).

В лихвената композиция на държавния дълг към края на 2023 г. се запазва тенденцията за доминиращ дял на дълга с фиксирани лихвени проценти - 99,5% при 0,5% за този с плаващи лихви (при 99,2% към 0,8% в края на 2022 г.).

По отношение на валутната структура на дълга се запазва преобладаващият дял на дълга в евро, който отчита увеличение от 70,8% през 2022 г. до 74,8% към 31.12.2023 г., за сметка на намалението на дела на дълга в лева от 29,1% до 25,1%. Частта на задълженията в други валути остава непроменена спрямо 2022 г. - 0,2%.

В матуритетната структура на дълга (по остатъчен срок) към края на 2023 г. доминантна позиция заема делът на дълга със срочност от 5 г. до 10 г. – 36,1% (32,1% през 2022 г.), следван от сегмента на дълга с матуритет над 10 г. с дял от 29,0% (27,5% в края 2022 г.). В сравнение с предходната година делът на дълга с остатъчен матуритет до 1 година нараства до 8,2% в края на 2023 г. (7,7% през 2022 г.). Противоположна е тенденцията при дълга с остатъчен срок от 1 до 5 години, който намалява от 32,7% до 26,7%.

Средният остатъчен срок на държавния дълг в края на 2023 г. е 7 г. и 10 месеца и се запазва на относително същото ниво, отчетено от края на 2022 г. (7 г. и 11 месеца).

2.2 Държавногарантиран дълг

Към края на 2023 г. държавногарантираният дълг се очаква да се запази на нивото, отчетено в края на 2022 г. от 1,7 млрд. лв., а като съотношение от БВП намалява до 0,9% (1,0% в края на 2022 г.). През годината са усвоени средства по външни държавногарантирани заеми в общ размер на 168 млн. лв., а погашенията по тях възлизат в общ размер на 208 млн. лв.

По-голямата част от ДГД - 96,4% се формира от външни държавногарантирани заеми, предоставени основно по линия на официални кредитори като МБВР, ЕИБ, ЕК, ЕБВР, БРСЕ, ЯАМС и др. Вътрешният ДГД се състои от държавните гаранции, издадени по реда на Закона за кредитиране на студенти и докторанти, който към 31 декември 2023 г. заема дял от 3,4% в общия размер на ДГД.

В отрасловата структура на държавногарантирания дълг към 31.12.2023 г., доминантен дял заема сектор „Финансов“ – 51,7%, следван от сектор „Инструменти на ЕС и ЕИБ“ – 20,4%, сектор „Енергетика“ – 17,6%, сектор „Транспорт“ – 5,8%, сектор „Образование“ - 3,6% и сектор „Други“ – 0,9%.

През 2023 г. са одобрени за издаване държавни гаранции в размер на 40 млн. лв. по реда на Закона за кредитиране на студенти и докторанти, и са ратифицирани от Народното събрание Гаранционното споразумение между Република България и ИНГ Банк Н.В. („ИНГ Банк“) във връзка с договора за кредит, сключен през януари 2023 г. между ИНГ Банк Н.В. и „Булгартрансгаз“ ЕАД за финансиране на

Проекта от общ интерес 6.8.3. Междусистемна газова връзка България – Сърбия в размер на 49,1 млн. евро (96,0 млн. лв.) и Гаранционното споразумение по заема за ББР с кредитор ЕИБ на стойност 175 млн. евро за финансиране на кредитни програми за малкия и средния бизнес.

До края на годината се очаква да бъдат ратифицирани от НС гаранционно споразумение във връзка договор за заем между ББР и БРСЕ на стойност 175 млн. евро за подкрепа на микро-, малки и средни предприятия за създаването и запазването на жизнеспособни работни места и опазване на околната среда (подписано и внесено за ратификация през м. юли 2023 г.), както и споразумението за предоставяне на извънредна макрофинансова помощ от ЕС на Украйна, в размер до левовата равностойност на 16,7 млн. евро (внесено в НС за ратификация през м. юли 2023 г.).

Табл. 3: Размер и динамика на държавногарантирания дълг

Държавногарантиран дълг, млн. лв.	31.12.2021 г.	31.12.2022 г.	31.12.2023 г.
	отчет	отчет	отчет към 31.10.2024 г. и очаквано
Вътрешен държавногарантиран дълг	67.1	62.4	60.0
1. Гаранции по Закона за кредитиране на студенти и докторанти	67.1	62.4	60.0
Външен държавногарантиран дълг	1,871.8	1,638.5	1,622.3
1. МБВР /Световна банка/	586.7	557.4	528.1
2. ЕИБ	181.8	221.6	259.3
3. ЕБВР	586.7	440.1	293.4
4. Други (ЕВРАТОМ, ЯАМС, БРСЕ, ЕК и др.)	516.5	419.3	541.5
Общ размер на държавногарантирания дълг	1,938.9	1,700.9	1,682.3
Държавногарантиран дълг/БВП (%)	1.4%	1.0%	0.9%

Източник: МФ

3. ИКОНОМИЧЕСКИ ПЕРСПЕКТИВИ ЗА ПЕРИОДА 2024–2026 г.

3.1 Развитие на националната икономика през 2023 г.

През 2023 г. се наблюдава влошаване на икономическата активност в света, вкл. страните от ЕС, предопределено от все още високата инфлация и повишените лихвени проценти, на фона на изостряне на геополитически конфликти в различни региони. В България, реалният растеж на brutния вътрешен продукт (БВП) достигна 2% през първото полугодие на 2023 г., с положителен принос от потреблението и нетния износ. Броят на заетите в икономиката се повиши с 1,7%, при подобрене на коефициента на икономическа активност до 73,3%. Коефициентът на безработица бе 4,5%. Реалната производителност на труда нарасна с 0,3%, като увеличението се дължеше най-вече на повишението на показателя в сектора на услугите.

От последното тримесечие на 2022 г. в страната е налице тенденция към намаление на годишния темп на инфлация, според ХИПЦ, който се забави до 6,4% през септември 2023 г. Тенденцията бе наблюдавана при всички основни компоненти на ХИПЦ, с изключение на групата алкохол и тютюневи изделия, след като през март 2023 г. бяха въведени по-високи акцизни ставки за цигарите.

Балансът на текущата сметка се подобри до август, с основен положителен принос от свиване на търговския дефицит. Кредитът за частния сектор се забави леко от началото на 2023 г. и в края на септември темпът му на растеж на годишна база достигна 11,3% при 12,7% в края на 2022 г.

През втората половина на 2023 г. се очаква растежът на БВП леко да се забави и за цялата година да достигне 1,8%. Нетният износ ще има основен положителен принос за растежа на БВП. Общите инвестиции в икономиката за цялата 2023 г. ще намалее поради отрицателния принос на изменението на запасите, докато инвестициите в основен капитал ще нараснат, подкрепени от публичните капиталови разходи.

През 2023 г. се очаква броят на заетите лица да се повиши с 1,2%, а коефициентът на безработица да намалее до 4,2%. Номиналният растеж на компенсацията на един нает е оценен на 14,6%, като се очаква нарастването на заплатите в частния сектор да има водещо влияние.

Инфлацията в края на 2023 г. се очаква да бъде 6,9%, а средногодишната – 9,1%. С най-високо поскъпване и най-голям принос за инфлацията в края на 2023 г. се очаква да бъде базисната инфлация и най-вече услугите. Енергийните стоки също ще имат слаб положителен принос.

Очаква се до края на 2023 г. излишъкът по текущата сметка да достигне 1,7% от прогнозния БВП. Растежът на вземанията от частния сектор ще се забави до 9,7%. Търсенето на кредит от домакинствата ще остане високо, движено от сегмента на

потребителските и кредитите за покупка на жилища. Годишното нарастване на вземанията от предприятия⁶ ще бъде около 8,3%.

3.2 Очаквания за икономическото развитие през 2024 – 2026 г.

През 2024 г. реалният растеж на БВП ще се ускори до 3,2% поради нарастване на инвестициите в икономиката. Очаква се висок растеж на публичните инвестиции и активизиране на частната инвестиционната активност. По-слабото нарастване на заетостта и кредитите ще се отразят в забавяне на растежа на потреблението на домакинствата. Подобрението на външната среда ще подкрепи износа, но в резултат на силното вътрешно търсене растежът на вноса ще изпревари този на износа. Приносът на нетния износ ще е отрицателен. През 2025 и 2026 г. БВП ще се повишава с по 3%. Предвижда се забавяне в растежа на вътрешното търсене поради по-слабо нарастване на публичните разходи и на частното потребление, предизвикано от забавяне в растежа на доходите. Очаква се постепенно забавяне и на темповете на растеж на износа и вноса и свиване на отрицателния принос на нетния износ към растежа на БВП. Номиналният БВП ще нараства с около 7% средногодишно за периода.

Годишния темп на нарастване на заетостта ще се забави от 0,6% през 2024 г. до 0,3% през 2026 г. Търсенето на трудов ресурс ще остане високо, но възможностите за екстензивното увеличаване на предлагането на труд ще бъдат все по-ограничени (основно поради неблагоприятните демографски процеси в страната). Успоредно с нарастването на заетостта се очаква безработицата да следва постоянна тенденция на намаление, но с относително ниски темпове. Коефициентът на безработица към края на прогнозния период е 3,9%. Динамиката на доходите от труд ще остане висока през 2024 г. (11,2%), успоредно с очакваното ускоряване на растежа на реалната производителност. По-висок принос се очаква и по линия на нарастване на минималната работна заплата в страната, в съответствие с приетите нормативни промени за нейната актуализация. В периода 2025-2026 г. номиналният растеж на компенсацията на един нает ще се забави до 8,1% и 7,3%.

Инфлацията ще продължи плавно да се забавя, най-вече с очакваната динамика при международните цени. Прогнозата е средногодишната инфлация да се понижи до 4,8% през 2024 г., 2,8% през 2025 г. и 2,2% през 2026 г. Очакваното намаление в международните цени на суровините до края на прогнозния хоризонт ще доведе до забавяне на темпа на поскъпване при храните, неенергийните промишлени стоки и услугите. Поради прогнозираното нарастване на вътрешното търсене обаче, както и на разходите за труд, компонентите на базисната инфлация ще продължат да формират съществен принос към общата инфлация в страната.

⁶ Данните се отнасят за нефинансови и финансови предприятия от паричната статистика на БНБ.

През прогнозния период 2024-2026 г. се очаква поддържане на устойчивата външна позиция на страната. Прогнозата е през 2024 г. текущата сметка да е балансирана и през следващите години да се формира дефицит, достигащ до 1% от БВП в края на периода. Основен фактор за динамиката ще е разрастването на търговския дефицит. Очаква се входящ поток на преки чуждестранни инвестиции възлизащ на около 3,9% от БВП годишно.

Растежът на вземанията от частния сектор ще се забави от 8,1% през 2024 г. до 7,9% в края на прогнозния хоризонт, при понижаване на темпа на растеж на кредитите за домакинства. По отношение на фирмите, се очаква забавяне на кредитирането през 2024 г. и постепенно ускорение през 2025-2026 г. в контекста на по-засилено усвояване на средства по НПВУ.

3.3 Рискове пред макроикономическата прогноза

Геополитическата ситуация около войната в Украйна и събитията в Близкия Изток остава нестабилна, с възможни значителни отрицателни ефекти за икономиката на ЕС и на България. Съществува риск от ограничаване на предлагането на дадени суровини, което може да доведе до покачване на международните цени и/или до ново нарушаване на глобалните вериги за доставки. Това би довело до запазване на по-високите темпове на инфлация и задържане на рестриктивна парична политика по-дълго от очакваното, което ще се отрази негативно както на външната търговия, така и на вътрешното търсене в България.

Представената прогноза е изготвена с допускане за плавен преход в доставките на енергийни суровини за преработка в страната. Невъзможност за такава навременна замяна може да се отрази в по-ускорено нарастване на цените на енергоносителите и нарушения в производствените процеси. Това би оказало по-съществен отрицателен ефект върху производството и износа на стоки на България.

По отношение на прогнозата за инфлацията, рисковете са преобладаващо във възходяща посока. Те са свързани с евентуално нарастване на цените на основните суровини, търгувани на международните пазари, при очаквано понижаване, което би довело до по-висока инфлация в страната в сравнение с основния сценарий в средносрочен период. Това може да доведе до по-слабо нарастване на реалния разполагаем доход на домакинствата и да ограничи нарастването на потреблението.

Влошаването на условията на финансиране може да окаже по-силен от очаквания негативен ефект върху инвестициите и потреблението.

Прогнозата е изготвена с допускане за нулев принос на изменението на запасите през 2024 г., но е възможно да се наблюдава значително отрицателно изменение което, ако не бъде компенсирано от друг компонент (както се наблюдава през 2023 г. със спад на вноса), би ограничило растежа на БВП.

4. АНАЛИЗ НА РИСКОВЕТЕ, СВЪРЗАНИ СЪС СТРУКТУРАТА НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ ЗА ПЕРИОДА 2024 – 2026 г.

Резултатите от извършения анализ на риска, които дават възможност да бъде измерен и оценен рисковия профил на държавния дълг, са представени в табл. 4 по-долу. За изчисление на отделните показатели за риск са използвани допусканията за основните макроикономически индикатори от есенната прогноза на Министерството на финансите от 2023 г. и за новото дългово финансиране, предвидено в проекта на ЗДБРБ за 2024 г. и проекта на АСБП за периода 2024 - 2026 г. и условното му разпределение между вътрешно и външно (като обема конкретни инструменти и параметри).

Анализът разглежда в средносрочна перспектива основните рискове на дълговото портфолио, които биха могли да повлияят неблагоприятно и най-общо са свързани както с общия размер на държавния дълг, така и с неговия състав, в т.ч. погасителният профил на дълга в обращение, лихвената и валутната структура на дълга, заедно с това отчитайки състоянието на дълговите пазари и интереса на инвеститорите към предлаганите дългови инструменти (вътрешни и международни), обемът и цената на финансирането, и пр.

Табл. 4: Индикатори за оценка на риска

Риск	Индикатор	2022 г. - отчет	2023 г. - отчет	2024 г. - проект	2025 г. - прогноза*	2026 г. - прогноза*
Риск за рефинансиране	Дълг до 1 г. (по остатъчен срок като дял от държавния дълг, %)	7.7%	8.2%	7.1%	4.5%	5.1%
	Среден период до матуритета (години) - Average time to maturity (ATM)	7.8	7.9	8.8	9.0	9.3
Лихвен риск	Съотношение между дълг с фиксиран лихвен процент и дълг с плаващ лихвен процент (%)	99.2% / 0.8%	99.5% / 0.5%	99.1% / 0.9%	98.8% / 1.2%	98.4% / 1.6%
	Среден период до следващо фиксиране на лихвените купони (години) - Average time to refixing (ATR)	7.8	7.9	8.6	8.8	9.2
	Продължителност (години) - Duration	7.0	6.9	7.3	7.2	7.3
Валутен риск	Съотношение между външен и вътрешен държавен дълг (%)	69.6% / 30.4%	73.8% / 26.2%	72.2% / 27.8%	75.9% / 24.1%	78.6% / 21.4%
	Съотношение между дълга в рисково неутрални валути - лева и евро спрямо дял на дълга в други валути (% от общия размер на държавния дълг)	99.8% / 0.2%	99.8% / 0.2%	99.9% / 0.1%	99.9% / 0.1%	100%
Ликвиден риск	Съотношение между дълг до 1 г. (по остатъчен срок) и данъчно-осигурителни приходи (%)	5.2%	6.3%	5.9%	4.0%	4.9%
Риск, свързан с размера на дълга	Съотношение между консолидиран дълг на сектор "Държавно управление" и БВП (%)	22.6%	22.4%	24.2%	26.5%	28.9%
	Съотношение между държавен дълг и БВП (%)	21.5%	21.2%	23.3%	25.8%	28.3%
Риск, свързан с условните задължения	Съотношение между държавногарантиран дълг* и държавен дълг (%)	4.7%	4.2%	12.5%	10.4%	8.9%
	Съотношение между държавногарантиран дълг и БВП (%)	1.0%	0.9%	2.9%	2.7%	2.5%
Оперативен риск	<ul style="list-style-type: none"> - изградена стабилна институционална структура за управление на държавния дълг, с ясно делегирани отговорности на персонала, която действа в рамките на Министерството на финансите; - поддържане на информационна система за анализ, прогнози и управление на държавния и държавногарантирания дълг - официален регистър за държавния и държавногарантирания дълг; - провеждане на политика за намаляване на оперативния риск чрез прилагане и спазване на вътрешни стандарти и системи за контрол; - подробно разписани правила и процедури за организация на дейността на структурното звено, отговорно за управление на държавния дълг. 					

Източник: МФ

4.1 Риск от рефинансиране

Рискът от рефинансиране се извежда като основен в дълговия портфейл, свързва се със способността за навременно рефинансиране на настъпващите плащания по дълга и е зависим от обема на предстоящите погашения и тяхната концентрация за определен период. Допълнително, влиянието му зависи от ликвидния риск и се засилва при наличие на епизодична пазарна волатилност и/или на затруднен достъп до дълговите пазари, както и при нисък инвеститорски интерес към предлаганите инструменти.

Индикатори за оценка на риска:

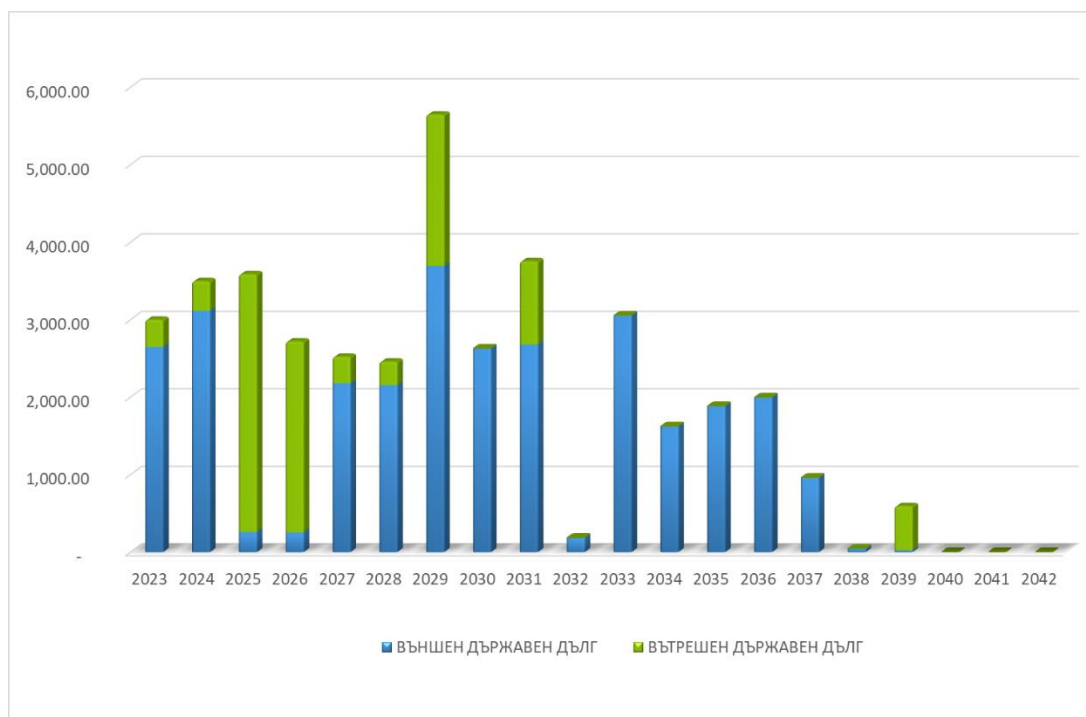
- Погасителният профил на държавния дълг, представен на фиг. 2 по-долу, се характеризира с преобладаващ дял на погашенията по секюритизиран дълг. Тази експозиция се предопределя от структурата на дълговия портфейл, представена по видове инструменти, в която към 31.12.2023 г. доминантна позиция заемат облигациите, емитирани на МКП и тези на вътрешния пазар - с общ съвкупен дял от около 87,9%. През периода 2024-2026 г. дългът в обращение, който следва да бъде рефинансиран възлиза в размер на около 3,5 млрд. лв. през 2024 г. (в т.ч. 3,1 млрд. лв. по външния държавен дълг и 0,4 млрд. лв. по вътрешния държавен дълг), 3,6 млрд. лв. през 2025 г. (в т.ч. 0,3 млрд. лв. по външния държавен дълг и 3,3 млрд. лв. по вътрешния държавен дълг) и 2,8 млрд. лв. през 2026 г. (в т.ч. 0,3 млрд. лв. по външния държавен дълг и 2,5 млрд. лв. по вътрешния държавен дълг).

За обезпечаване на преобладаващата част от предвиденото през периода ново дългово финансиране, в т.ч. за рефинансиране на дълг в обращение, за финансиране на прогнозните дефицити по държавния бюджет и за подкрепа ликвидността на фиска, като потенциален възможен подход, в зависимост от текущото състояние и тенденциите за развитие на дълговите пазари, се очертава пласиране на секюритизиран дълг на местния и на международните капиталови пазари, позициониран в различни матуритетни сегменти, в т.ч. разнообразяване на предлаганите инструменти, при отчитане на придружаващите го рискове. От съществено значение е недопускане на допълнително концентриране на плащания в годините с натоварен погасителен профил.

Тенденцията за повишаване на нивото на основните регулаторни лихвени проценти се очаква да се запази до края на 2023 г., несигурността относно състоянието на финансовите пазари, динамиката на инфлационните процеси в Европа и високата степен на несигурност, породена от геополитическата обстановка, биха могли да предопределят развития за покачване на цената на дълговото финансиране и изместване фокуса на инвеститорското търсене в посока на по-краткосрочни книжа, което би довело до допълнителна концен-

трация на плащания в средносрочен аспект. Тези външни за емитента на държавен дълг фактори се отразяват и на местния дългов пазар, който е със сравнително ограничен мащаб, ликвидност и пазарни участници.

Фиг. 2: Погасителен профил на държавния дълг*



* По активния дълг (в млн. лв.), поет към 13 ноември 2023 г.

Източник: МФ

Делът на държавния дълг с остатъчен срок до 1 година към общия размер на държавния дълг в обращение през 2023 г. се покачва леко до ниво от 8,2% (7,7% в края на 2022 г.), а през следващия период се очаква да възлезе на 7,1 в края на 2024 г., на 4,5% в края на 2025 г. и 5,1% в края на 2026 г.

Средният период до матуритета (АТМ) е претеглена сума от амортизационните плащания и оставащото време до падеж. Стойността му е 8,8 години през 2024 г., като в следващите две години постепенно се удължава до 9,0 години в края на 2025 г. и 9,3 години в края на 2026 г., и индикира по-рядко преговаряне на дълговия портфейл.

4.2 Пазарен риск

Пазарният риск е свързан с потенциални промени в ставките на пазарните променливи - лихвени проценти и валутни курсове и се влияе от наличието в дълговия портфейл на инструменти, деноминирани във валути, различни от еврото и лева и на такива с плаващи лихвени проценти. Анализирайки влиянието на този риск е важно да се отчете прякото му влияние върху цената на целия дългов портфейл и разходите за неговото обслужване.

Към 31.12.2023 г. в лихвената структура на държавния дълг превес заемат задълженията с фиксирани лихвени купони, които нарастват до 99,5%, като тази структура се запазва през целия разглеждан период 2024–2026 г. (99,1% в края на 2024 г., 98,8% в края на 2025 г. и 98,4% в края на 2026 г.). Дългът с плаващи лихви, който към края на 2023 г. възлиза на 0,5% е обвързан с индекса на с 6-месечния EURIBOR.

В голяма степен валутната експозиция на дълга се предопределя от действащата система на валутен борд, респективно фиксирането на лева към еврото (1.95583 лева за 1 евро). Общият съвкупен дял на дълга в евро и в лева в края на 2023 г. бележи ниво от 99,8%. Частта на дълга, деноминиран във валути различни от еврото и лева (JPY), представлява едва 0,2% в края на 2023 г. и се намалява до ниво от 0,1% края на 2024 г. В края на периода почти всички дългови задължения ще бъдат в рисково неутрални валути – лева и евро.

В структурата на държавния дълг основна част заема външният държавен дълг с дял от 73,8% към края на 2023 г., който след лек спад през 2024 г. до 72,2% се прогнозира да продължи да нараства достигайки в края на прогнозния период дял от 78,6%. Отнесен спрямо общия размер на дълга, частта на вътрешния държавен дълг е 26,2% към 31.12.2023 г., която след лек ръст през 2024 г. до 27,8%, се очаква да спадне до ниво от 21,4% в края на периода.

Цялостната оценка на риска отразява и повишените нива на регулаторните лихвени проценти в света, които се увеличиха съществено в резултат на затягането на паричните политики от водещите централни банки, стартирало през 2022 г., с очаквания да продължи през цялата 2023 г. От началото на 2022 г. до края на третото тримесечие на 2023 г. Федералният резерв на САЩ повиши лихвата по федералните фондове (federal funds rate) с 525 б. т. и към момента същата е в диапазона от 5,25% до 5,50%, а Европейската централна банка (ЕЦБ) за същия този период увеличи с 450 б. т. основните си лихвени проценти, като към момента стойността на основния лихвен процент по рефинансиране е 4,50%, а по депозитното улеснение 4,00%. По прогнози на Bloomberg се очаква в края на 2023 г. лихвените проценти по федералните фондове в САЩ да се установят на нива от 5,30% - 5,55%, а основният процент на рефинансиране и този по депозитното улеснение в еврозоната да останат на текущите си нива съответно от 4,50% и 4,00%. В такава ситуация се очаква в годините от прогнозния период, новопоеманите дългове да бъдат обезпечавани на значително по-високи лихвени нива, спрямо предходните години, което ще окаже ефект в следващите години върху разходите за обслужване на задълженията, така и за увеличаване тежестта по обслужване на държавния дълг върху бюджета. Отчитайки индикациите за устойчиво снижаване на инфлацията към целевите нива от 2% за САЩ и еврозоната и при евентуално реализиране на текущата прогноза за траекторията на официалните лихвени проценти, е възможно известно плавно подобряване на условията за емитиране на нов секюритизиран дълг още през втората половина на 2024 г., което да продължи в по-голяма степен през 2025 г.

През периода 2024-2026 г. стойността на индикатора „средно време за фиксиране на лихвените купони по дълга“ (Average time to refixing) се очаква да се увеличи до 9,2 години в края на 2026 г. (при 7,9 години в края на 2023 г.).

4.3 Ликвиден риск

Управлението на ликвидния риск се свежда главно до предприемане на мерки за ограничаване на потенциални уязвимости, произлизащи от възникването на евентуални затруднения за държавния бюджет при покриване на краткосрочните задължения на правителството.

Разглеждайки ликвидния риск в контекста на стратегическото управление на дълга съществен фактор са очакванията за динамиката на референтните лихвени проценти, както и променящите се пазарни условия. Като се вземат предвид тези съображения, обект на разглеждане представлява и ликвидният риск при финансиране, който би могъл да възникне при обезпечаване на дълговото финансиране и който се отнася до възможни затруднения, които емитентът може да изпита в ситуация за набиране на необходимите ресурси в кратки срокове, както и състоянието на ликвидността на пазарите на суверенен дълг.

Значението на ликвидния риск от гл. т. на управлението на дълга има различни измерения и кореспондира не само с възможността за обслужване на предстоящите падежи по дълга, но и с ликвидността и търгуемостта на отделните дългови инструменти на държавата, което би могло да окаже пряко влияние върху рисковата премия и разходите за финансиране на суверена.

Важен индикатор за оценка на риска е съотношението „дълг до 1 година (по остатъчен срок)/данъчно-осигурителни приходи“, показващ способността за посрещане на краткосрочните задължения, който от 6,3% през 2022 г. се предвижда да спадне до 4,9% в края 2026 г.

Наличието на фискален резерв се явява защитен механизъм и намалява влиянието на ликвидния риск. С проекта на ЗДБРБ за 2024 г. минималният размер на този показател е определен на ниво от 4,5 млрд. лв. на база необходимите средства на разположение към края на годината и на текущите ликвидни нужди на бюджета. Този минимален праг на показателя има за цел да минимизира рисковете от ликвидни проблеми в краткосрочен хоризонт. Добра практика при управление на риска представлява осигуряването на ликвиден буфер във фискалния резерв, в качеството му на инструмент за управление на ликвидността, с което допълнително се намалява негативното влияние на риска.

4.4 Риск, свързан с размера на дълга

В средносрочна перспектива се прогнозира нарастване в нивата на консолидирания дълг на сектор „Държавно управление“ и на държавния дълг както в номинално изражение, така и като дял от БВП.

Въз основа на последните официално публикувани от Евростат данни дългът на сектор „Държавно управление“ отбелязва ръст в номинално изражение спрямо нивото от предходната година и достига до 37,9 млрд. лв. в края на 2022 г. (при 33,3 млрд. лв. в края на 2021 г.). Съотнесен спрямо БВП показателят отбелязва спад с 1,3 пр. п. до ниво от 22,6% (при 23,9% към 31.12.2021 г.). При отделните компоненти, формиращи дълга на сектора, най-значителен принос има дългът на подсектор „Централно управление“, като основно влияние за това има държавният дълг.

Съгласно тези данни Република България се класира на второ място сред държавите членки на ЕС по ниво на съотношението „дълг/БВП“ за 2022 г., като средните нива за страните в еврозоната и на ниво ЕС представляват съответно 91,0% и 83,5%. Тази позиция се запазва и към края на второто тримесечие на 2023 г., като съотношението на дълга на сектор „Държавно управление“ към БВП възлиза на 21,5%, при средно за ЕС - 83,1%.

Предвижда се дългът на сектора, представен в абсолютна стойност, да достигне до 49,9 млрд. лв. в края на 2024 г., до 57,7 млрд. лв. в края на 2025 г. и 66,8 млрд. лв. в края на 2026 г., и да отчете ръст средно за прогнозния период от около 8,0 млрд. лв. Като дял от прогнозния БВП, също се очаква повишение до 24,2% през 2024 г., 26,5% през 2025 г. и 28,9% през 2026 г., със средногодишен темп на нарастване за периода 2024-2026 г. от 2,2 пр. п.

През целия период, най-съществено влияние върху дълга на сектор „Държавно управление“ оказва дългът на подсектор „Централно управление“ и в частност държавният дълг, като негов основен компонент. Общият ефект от дълга на предприятията и болниците, включени в обхвата на сектор „Държавно управление“, върху дълга на сектора се запазва минимален.

Ниското ниво на дълга на Република България спрямо БВП, съпоставено с това на повечето страни в ЕС и на държави със сходен кредитен рейтинг, се възприема положително и е отчетено от анализаторите на водещите международни рейтингови агенции при прегледа на суверенния кредитен рейтинг и в докладите за икономическото състояние на страната, като едно от ключовите предимства при оценката на кредитоспособността на страната.

Аналогична тенденция се прогнозира и по отношение на държавния дълг достигайки до 48,0 млрд. лв. в края на 2024 г., а в края на 2025 г. и 2026 г. съответно до 56,2 млрд. лв. и 65,6 млрд. лв., като се отчита ръст средно за прогнозния период от около 8,3 млрд. лв. Като дял от прогнозния БВП дългът нараства до 23,3% в края на 2024 г., до 25,8% през 2025 г. и 28,3% към края на

2026 г., със средногодишен темп на нарастване за периода 2024–2026 г. от 2,4 пр. п.

4.5 Риск, свързан с условните задължения под формата на държавни гаранции

През 2024 г. със законопроекта за държавния бюджет се предвижда издаване на държавни гаранции в общ размер до 4 500 млн. лв., основно предназначени за финансиране на инвестиционни проекти, които се изпълняват от дружества от сектор „Енергетика“ и от сектор „Транспорт“.

При допускане за издаване на предвидените нови държавни гаранции и пълно усвояване на средствата от заемите до края на 2024 г., се очаква общият размер на държавногарантирания дълг да достигне до ниво от около 6,0 млрд. лв. (при 1,7 млрд. лв. през 2023 г.)^[1]. Съотношение на държавногарантирания дълг към прогнозния БВП за 2024 г. също се очаква да нарасне до 2,9% (при 0,9% за 2023 г.). Предвид съсредоточаването на финансовия ресурс основно в енергийния и транспортния сектор, се очакват съответстващи промени и в отрасловата структура на гарантирания дълг, като делът на дълга на сектор „Енергетика“ през следващата година нараства до ниво от 68,0% (при 17,6% към края на 2023 г.), следван от дела на сектор „Транспорт“ възлизащ на 11,8% (5,8% в края на 2023 г.).

В следващите две години се очаква плавно намаление на държавногарантирания дълг в номинално изражение, достигайки до 5,9 млрд. лв. (2,7% от прогнозния БВП) в края на 2025 г. и 5,8 млрд. лв. (2,5% от прогнозния БВП) в края на 2026 г.

При хипотеза за издаване държавните гаранции, нивото на условните задълженията с потенциално значително въздействие върху сектор „Държавно управление“ също ще се повиши, високите стойности на които са важен рисков индикатор и представляват обект на наблюдение и оценка.

Относителният дял на държавните гаранции в общия размер на държавния дълг към края на 2023 г. възлиза на 4,2%, като в рамките на предстоящия тригодишен период се предвижда делът му да нарасне до 12,5% през 2024 г., а в края на 2025 г. и 2026 г. постепенно да намалява до 10,4% и 8,9%.

При оценка на бъдещото влияние на риска и с цел предотвратяване на потенциални негативни ефекти от него ще продължи да се отчита както необходимостта от поемането на нови държавни гаранции за подкрепа на приоритетни области в т.ч. и такива произтичащи от международни задължения на Република България и инициативи предприети в рамките на Европейския

^[1] С предвидено усвояване и на средства по заеми с държавни гаранции, предвидени в ЗДБРБ за 2023 г. в полза на „ББР“ и в полза на ЕК във връзка с гаранцията за Украйна;

съюз, така и потенциалните възможности за реализиране на риска от активиране на вече издадени държавни гаранции. От ключова важност при финансирането на проекти с държавногарантирани заеми е влиянието на новото заемно финансиране върху параметрите на държавния бюджет и потенциалните рискове, които същите биха могли да генерират. Евентуални затруднения на бенефициентите по държавногарантирани заеми да обслужват навременно задълженията си към кредиторите водят до материализацията на условните задължения, което предполага потенциално въздействие и върху размера на бюджетното салдо. С цел ограничаване на този риск, ежегодно в годишните закони за държавния бюджет се определят ограничения за максималния размер на новите държавни гаранции, които могат да бъдат издадени през съответната година и се планират средства за обезпечаване на резерв за покриване на риска от активиране на държавни гаранции в държавния бюджет, което служи за превенция срещу възможен допълнителен натиск за бюджета при реализиране на негативен сценарий.

4.6 Оперативен риск

Организацията на дейността по управление на държавния дълг е съсредоточена в рамките на едно структурно звено в Министерството на финансите и се основава на широко приложими принципи за прилагане на последователна и стандартизирана вътрешна система за мониторинг и контрол. Управлението на държавния дълг се осъществява чрез подробно разписани правила и процедури за дейността с ясно разпределени задължения на персонала. Оперативният контрол се извършва и посредством поддържане и усъвършенстване на функционалните възможности на информационна система за анализ, прогнози и управление на държавния и държавногарантирания дълг, т.нар. официален регистър на държавния и държавногарантирания дълг, която притежава различни функционални възможности, в т.ч. регистрация, анализ и мониторинг на държавния и държавногарантирания дълг, респективно софтуер, автоматизиращ процесите по обработка на данните, свързани с управлението на суверените задължения и осигуряващ качество и надеждност. Последователното и стриктно придържане в бъдеще към установените в тази област надеждни практики ще обезпечат възможността за минимизиране на оперативния риск. ■

5. ЦЕЛИ НА ПОЛИТИКАТА ПО УПРАВЛЕНИЕ НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ

Основната цел на дълговото управление е осигуряване на необходимите ресурси за рефинансиране на дълга в обращение, финансиране на планираните дефицити по държавния бюджет и обезпечаване на ликвидната позиция на фискалния резерв

5.1 Подцел: Поддържане на устойчиви параметри на държавния дълг

■ **Мярка: Провеждане на политика по ново заемане съгласно законоустановените ред и процедури**

Заемната политика в периода 2024–2026 г. се планира да се осъществи в рамките на предвидените в закона за държавния бюджет за съответната година дългови ограничения за максималния размер на новия държавен дълг, който може да бъде поет през годината, при отчитане нуждите от финансиране на държавния бюджет и състоянието на пазарната среда. Към момента прогнозите са свързани с очаквания възстановяването на дълговите пазари, което започна през 2023 г., да продължи, но нестабилната геополитическа ситуация би могла да окаже съществени негативни ефекти, които да се отразят на инфлационните нива и на политиката на централните банки. Тези опасения притежават потенциал за бъдещо проявление и върху нагласите на пазарите и условията на финансиране, респективно да се оскъпи цената на дълговото финансиране и да се увеличат рисковете, съпътстващи неговото обезпечаване. Базирайки се на прогнозите за бюджетното салдо и необходимото дългово финансиране в периода 2024–2026 г., предвид планирания преобладаващ дял на пазарните източници, се идентифицират уязвимости при пласирането на дълг както на местния, така и на международните капиталови пазари, като това предполага насочване на усилията в посока ограничаване на тяхното отрицателно въздействие. В допълнение към пазарноориентираното финансиране, се разглеждат възможности за договаряне на държавни заеми по линия на инструменти на Европейския съюз и от международни финансови институции, включително за финансиране на проекти и програми. Поemanето на нов държавен дълг ще се извършва при спазване на вече утвърдените практики и законоустановени процедури.

Отчитайки правителствените приоритети за подпомагане развитието на стратегически сектори в икономиката, подборът на инвестиционни проекти, които да се финансират с държавни и/или държавногарантирани заеми, ще

бъде реализиран посредством прилагането на последователен аналитичен подход, способстващ за открояване на спецификата и степента на готовност за реализация на проектите, възможностите същите да генерират както икономически, така и социални ползи, отчитайки рискът от гледна точка на бъдещото им отражение върху държавния бюджет. Процедурата за избор на нови инвестиционни проекти ще бъде провеждана при стриктно спазване на нормативно определените правила и изисквания.

■ Мярка: Поддържане нивото на държавния и държавногарантирания дълг в стойности, непревишаващи законово планираните ограничения

Очакваното макроикономическо развитие и допусканията за бюджетно салдо през 2024-2026 г., както и планираното на тази основа дългово финансиране, са водещ фактор при определянето на динамиката на държавния дълг през следващите години. Запазването на устойчиви дългови параметри изисква предприемането на редица мерки, в т.ч. оценка на размера и профила на дълга с цел минимизиране на произтичащите от тях рискове, както и на възможностите относно бъдещия капацитет за обслужване и рефинансиране на дълга. За смекчаване на предизвикателствата пред устойчивостта на дълга спомагат определяните в годишните закони за държавния бюджет ограничения за максимални стойности на държавния дълг към края на годината, на новия държавен дълг, който може да бъде поет в рамките на годината и на новите държавни гаранции, които могат да бъдат издадени през бюджетната година.

С проекта на Закон за държавния бюджет на Република България за 2024 г., са предвидени дългови ограничения за максимален размер на държавния дълг към края на 2024 г. да не може да надвишава 48,0 млрд. лв., а максималният размер на новия държавен дълг, който може да бъде поет през 2024 г. е до 11,7 млрд. лв. Максималният размер на новите държавни гаранции, които могат да бъдат издадени през годината, са ограничени в общ размер до 4,5 млрд. лв.

5.2 Подцел: Обезпечаване на възможностите за пазарноориентирано дългово финансиране, гарантиращо устойчивостта на държавния бюджет

■ Мярка: Провеждане на заемна политика чрез прилагане на аналитичен подход при избора на дългови инструменти

В периода 2024 - 2026 г. при осъществяване на политиката по ново заемане за финансиране на настъпващите падежи по дълга, планираният дефицит по държавния бюджет и подкрепа на ликвидността на фискалния резерв като основен и ефективен източник за осигуряване на финансов ресурс, се открояват емисиите на суверенен дълг. Пазарната среда продължава да се характеризира с висока степен на несигурност в резултат на протичащите процеси във външнополитически план, като реализацията на емисионната политика през прогнозния период е в пряка зависимост от негативните в този контекст очаквания за волатилност и фрагментация на финансовите пазари, с възможно отражение върху доходността на ДЦК в посока покачване цената на финансиране на държавния бюджет, респективно увеличаване разходите за обслужване на държавния дълг.

При пласмента на нов суверенен дълг и изборът на дългови инструменти през следващите години, освен текущото състояние, условия и дълбочина на дълговите пазари на държавен дълг, обект на наблюдение и анализ ще представлява и динамиката на вторичния пазар от гл. т. измерване на пазарното възприемане, диверсификацията на инвеститорската база, ролята на инвеститорите, в т.ч. поведението, активността им и потенциалния инвеститорски интерес към предлаганите книжа.

За ограничаване на концентрацията на плащания, падежите на новия дълг се разпределят в години, през които няма големи дългови плащания. С цел осигуряване на стабилност и прогнозируемост на бюджетните разходи се предвижда предлагане на стандартизирани дългови инструменти, основно при фиксирани лихвени купони и рисково неутрални валути – лева и евро, без да бъдат изключвани другите възможни опции.

С оглед ефективното текущо управление на бюджетните касови потоци и ликвидността на публичните финанси се запазва възможността за предлагане и на краткосрочни емисии на ДЦК, които се емитират и падежират в рамките на съответната бюджетна година и не натоварват плащанията по държавния дълг през следващите години.

Наблюдаваните външни рискови фактори имат своето съществено отражение и върху местния дългов пазар, който е с по-ограничени възможности от гледна точка на мащаби, ликвидност и пазарни участници, което ограничава възможността на същия да се абсорбира дългово финансиране в по-значителни мащаби.

■ Мярка: Запазване на възможността за финансиране посредством Глобалната средносрочна програма за емитиране на дълг на международните капиталови пазари (GMTN програма) с цел осигуряване на максимална гъвкавост при избора на структурата на финансирането по отношение на пазари, матуритети и валути

Глобалната средносрочна програма на Република България за издаване на облигации на МКП (GMTN програма) е създадена в началото на 2015 г. с ратифицираните от Народното събрание със закон (ДВ, бр. 16 от 2015 г.) договор за дилърство, договор за агентство и акт за поемане на задължения (обнародвани в ДВ, бр. 25 от 2015 г.). Тя представлява стандартизиран за международната инвестиционна общност инструмент за емитиране на облигации, подчинени на английското право, регистрирани за търговия на Люксембургската фондова борса, с клиринг и сетълмент в Юроклийър и Клиърстрийм. Посредством основаната програма държавата има възможност за пласиране на облигации както на европейския, така и на американския пазар, използване на различни алтернативи при избора на инструменти, валути, срочности, публичен или частен пласмент и подходящ времеви период за излизане на външните пазари.

Максималният съвкупен номинален обем на облигациите, които могат да бъдат издадени в изпълнение на GMTN програмата (лимит на програмата), беше увеличен от 12 млрд. евро на 14 млрд. евро с приемането на ЗДБРБ за 2023 г. Максималната срочност на книжата, които могат да бъдат поети по програмата, е 30 години, като книжа с такава срочност вече бяха емитирани през септември 2020 г.

До момента по програмата са емитирани еврооблигации със съвкупен номинален обем от 13,694 млрд. евро или остатъкът по програмата възлиза на 306 млн. евро. С оглед обезпечаване на максимална гъвкавост при избора на пазар и инструмент за финансиране, както и в случай на евентуална невъзможност за диверсификация на дълговите източници за набавяне пълния обем на нужното дългово финансиране през 2024 г., с проекта на Закон за държавния бюджет на Република България за 2024 г. се предвижда увеличаване на максималния съвкупен номинален обем на облигациите (от 14 млрд. евро на 20 млрд. евро), които могат да бъдат издадени в изпълнение на средносрочната програма. С предвиденото увеличение се покрива евентуална невъзможност от диверсификация на дълговите източници, респективно за набавяне на пълния обем на нужното дългово финансиране през 2024 г.

Предвид очакванията за нивата на необходимото дългово финансиране през периода 2024 - 2026 г. и с цел запазване на диверсификацията на източниците на дългово финансиране, се предвижда максималният лимит за издаване на облигации по програмата да бъде ежегодно обект на разглеждане и при необходимост на промяна, в зависимост от определените дългови ограничения

за новопоет дълг, предвидени в съответните годишни закони за държавния бюджет.

Конкретният пазар, матуритет и обем на предстоящите траншове по програмата ще бъде съобразен с погасителния профил на държавния дълг и преобладаващия инвеститорски интерес. Наличието на правна рамка за издаване на серия от книжа на МКП предоставя достъп до водещите глобални инвеститори и възможност за оптимално планиране и реализиране на емисионната политика и ефективно управление на рисковия профил на държавния дълг.

Проявеният традиционно силен инвеститорски интерес към придобиването на български суверенен дълг и последващата от това възможност за намаляване на нивата на доходност по издадените в рамките на основаната GMTN програма облигации, се потвърждава и от резултатите от последната осъществена по тази програма трансакция, които за пореден път показват фундаменталната стабилност на българския суверенен дълг и продължаващото инвеститорско доверие към страната като емитент. На проведената на 6 ноември 2023 г. трансакция бяха отчетени най-ниските в исторически план спредове спрямо осреднения лихвен суап за 7 и 12 годишни книжа, като презаписването на търсения обем беше почти 3 пъти.

5.3 Подцел: Развитие на пазара на ДЦК

■ **Мярка: Предприемане на нормативни и инфраструктурни промени с оглед насърчаване на интеграцията на чуждестранните инвеститори към местния пазар на суверен дълг**

По отношение на развитието на вътрешния пазар на ДЦК са предприети стъпки на национално ниво, посредством изменения на нормативната база, с оглед насърчаване на интеграцията на чуждестранните инвеститори към местния пазар на суверенен дълг. Предвижда се това да се постигне и чрез съответните изменения и допълнения в законовата и подзаконовата нормативна уредба, включително инфраструктурни промени, насочени към улесняване на достъпа на глобалните инвеститори до пазарната инфраструктура, обслужваща пазара на ДЦК в България.

■ **Мярка: Предприемане на стъпки за обезпечаване на процеса по предоставяне на информация от страна на Комисията за финансов надзор към МФ с оглед прилагане на Регламент (ЕС) № 236/2012 на Европейския Парламент и на Съвета от 14 март 2012 година относно късите продажби и някои аспекти на суапите за кредитно изпълнение**

Във връзка с предприетата и реализирана от МФ през 2021-2022 г. законодателна инициатива за обезпечаване на процеса по предоставяне на информация от страна на КФН към МФ, с оглед прилагане на Регламент (ЕС) № 236/2012 на Европейския Парламент и на Съвета от 14 март 2012 година относно късите продажби и някои аспекти на суапите за кредитно изпълнение и във връзка с чл. 17а, ал. 1 от ЗДД, се предвижда обменът на информация да бъде технологично обезпечен. С въведените допълнения се урежда по-всеобхватно обезпечаване на правомощията на министъра на финансите по чл. 17а от ЗДД посредством предоставяне на информация за сключените сделки с ДЦК.

Реализираната нормативна промяна е предпоставка за постигане на по-систематично наблюдение на цените и участниците на пазара на държавни дългови инструменти, което от своя страна ще гарантира регламентираното функциониране на пазара на ДЦК и производни на тях практики и инструменти, респективно ще се осъществява по-ефективен мониторинг върху условията на вторичния пазар на ДЦК, което ще позволи предприемането на координирани и навременни действия при евентуално възникнали събития или тенденции. Реализирана е и предвидената възможност в чл. 17а, ал. 3 от ЗДД министърът на финансите да сключва споразумения за сътрудничество с компетентни надзорни органи на Република България и другите държави членки.

Обменът на информация ще се извършва посредством реализирането на технологични функционалности между двете институции чрез изграждане на сигурни механизми. Информацията подавана от КФН ще постъпва и ще се обработва в „Система за мониторинг, анализ, регистрация и търговия на ДЦК“.

■ Мярка: Предприемане на стъпки за разнообразяване на предлаганите дългови инструменти в унисон с водещи европейски и национални политики

В унисон с европейските политики и новата стратегия за растеж, залегнали в Европейския зелен пакт и изготвените нови европейски регулации в тази връзка, се предвижда нормативното им обезпечаване и на национално ниво. Ще бъдат разгледани мерки за нормативно обезпечаване на възможността за диверсификация на предлаганите дългови инструменти в контекста на насърчаване на устойчивите инвестиции и зеленото бюджетиране. Мерките са съобразени с европейските политики и естественото изместване на фокуса на инвеститорите от конвенционалните към използването на „зелени“ и устойчиви финансови инструменти.

■ Мярка: Диверсификация на потенциалните инвеститори в държавен дълг на местния пазар

Предвижда се предприемане на мерки за изготвяне на изследване и обстоен анализ на възможностите за диверсификация на потенциалните инвеститори

в държавен дълг на местния пазар, включително включване на непрофесионални инвеститори, като се обследват профила и предпочитанията им, вариантите за провеждане на проактивна информационна политика за повишаване на финансовата им грамотност и се проучат възможностите за разработване на потенциални дистрибуционни канали, които да улеснят достъпа до подобна инвестиционна алтернатива, каквато са ДЦК.

■ **Мярка: Мониторинг на пазара на ДЦК**

Предвид динамиката на световните и европейски финансови пазари, МФ ще следи внимателно процесите на пазара на ДЦК на национално ниво, като при необходимост ще предприема съответните кореспондиращи нормативни промени.

Ще продължат усилията за отчитане на националните особености и постигане на положителни икономически ефекти при интеграцията на вътрешния пазар на суверенен дълг към единния европейски пазар. ■

АБРЕВИАТУРИ И РЕЧНИК

■ Използвани абрeвиатури

АСБП	Актуализирана средносрочна бюджетна прогноза
БВП	Брутен вътрешен продукт
БНБ	Българска народна банка
ББР	Българска банка за развитие
БРСЕ	Банка за развитие към Съвета на Европа
ДГД	Държавногарантиран дълг
ДЗ	Държавни заеми
ДИЗ	Държавни инвестиционни заеми
ДЦК	Държавни ценни книжа
ЕБВР	Европейска банка за възстановяване и развитие
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка
ЕК	Европейска комисия
ЕС	Европейски съюз
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗДБРБ	Закон за държавния бюджет на Република България
ЗДД	Закон за държавния дълг
ЗПФ	Закон за публичните финанси
КФН	Комисия за финансов надзор
МКП	Международни капиталови пазари
МФ	Министерство на финансите
МФИ	Международни финансови институции
МБВР	Международна банка за възстановяване и развитие
ПД	Първични дилъри
СБП	Средносрочна бюджетна прогноза
ЯАМС	Японска агенция за международно сътрудничество (JICA)
GMTN програма	Глобална средносрочна програма за емитиране на дълг на международните капиталови пазари
ОТС	Извънборсов пазар
РП	Регулиран пазар
ОТФ	Организирана система за търговия

■ Речник

Валутен риск – Отнася се за уязвимостта на дълговия портфейл, амортизациите и разходите за обслужването му от обезценяване на стойността на националната валута. Промените в обменните курсове могат да окажат въздействие върху разходите за обслужване на дълга и оттам върху държавния бюджет. Дългът, деноминиран в чуждестранна валута, води до волатилност на разходите за обслужване на дълга, измервани в национална валута;

Лихвен риск – Отнася се за уязвимостта на дълговия портфейл, както и разходите на държавния дълг от по-високи лихвени проценти на пазара в момента, в който дългът с променлив лихвен процент и падежиращият се дълг с фиксиран лихвен процент, се преоценяват. Промените на пазарните цени, които влияят върху разходите за обслужване на дълга, могат да предизвикат отклонения от заложения в държавния бюджет размер на разходите за обслужване на държавния дълг;

Пазарен риск – Риск, свързан с неочаквани промени в нивата на пазарни променливи като валутни курсове, лихвени проценти, цени на стоки, които влияят на разходите за обслужване на дълга.

Ликвиден риск – Определя се от нуждата от ликвидни средства за покриване на краткосрочни задължения и отчита вероятността от възникването на ликвидни затруднения за държавния бюджет при покриване тези задължения. Представява разновидност на риска за рефинансиране и е пряко свързан с пазарния риск;

Риск за рефинансиране – Свързан е основно с вероятността от неспособност за получаване на ново финансиране, когато дългът достигне матуритет (падежиращият се дълг да не може да се рефинансира), или от получаване на ново финансиране само на много висока цена. Измерва се от размера на дълга, който трябва да бъде рефинансиран през даден период (обикновено една година);

Риск, свързан с размера на дълга – Асоциира се с равнището на държавния дълг, което в определени случаи може да генерира значителни заплахи за финансовата стабилност на страната;

Риск, свързан с условията задължения под формата на държавни гаранции – Държавните гаранции оказват съществено въздействие върху устойчивостта на държавния дълг. Свързан е с опасността от реализиране на гаранциите във времето, поради което е важно да бъде отчетен потенциалният риск от тяхното активиране;

Оперативен риск – Идентифицира се преди всичко с формата на организация на дейностите по управление и контрол на държавните задължения;

Дълг до 1 година (по остатъчен срок) – Частта от дълга, която ще се падежира в срок до 1 година;

Среден период до матуритета (АТМ) – Средният период до матуритета, който е средно претеглена сума на погашенията според времето до матуритета им. Той не взема предвид плащанията на лихви, така че не предоставя информация за цялостния риск от обслужването на дълга за държавния бюджет;

$$ATM = \sum_{t=0}^n \frac{t \cdot R_t}{Nom}$$

R_t : Погашения в момент t ;

t : Период до матуритета

Nom : номинална стойност на неизплатения дълг

n : Окончателен матуритет на дълга

Съотношение между дълга с фиксиран лихвен процент и дълга с плаващ лихвен процент – Показва експозицията на дълговия портфейл на лихвен риск;

Среден период до следващо фиксиране на лихвения процент на дълговия портфейл (ATR)

$$ATR = \sum_{t=0}^n \frac{t \cdot RF_t + t_0 \cdot RV}{Nom}$$

RF_t: Погашения в момент **t**, който се определя на базата на планираната дата на плащане като отношение на дните от крайната дата на справка към дните на годината, в която попада плащането;

RV: Дълг с плаващи лихвени проценти в момент **t₀**;

t: време до падежа: изчислява се на базата на действително планираната дата на плащане;

t₀: време за промяна на лихвените проценти; за дълга с променлив лихвен процент е прието **t₀=0.5**;

Nom: номинална стойност на дълга (общ размер: дълг с фиксиран лихвен процент и дълг с променлив лихвен процент);

n: последен падеж на дълга; максимален срок, в който дългът за всички избрани кредитни инструменти се погасява напълно;

Измерването на риска не взема предвид паричните потоци на лихвените плащания;

Продължителност (Duration) – Използва се като единица мярка за средния период с фиксирана лихва, който показва колко бързо промените в лихвените проценти ще окажат влияние върху разходите по дълга. Кратък срок означава, че промените в лихвените проценти ще оказват влияние върху действителните разходи по дълга бързо, докато дълъг срок означава, че лихвеният процент няма да се променя дълъг период от време за голяма част от дълговия портфейл;

Погасителен профил – Погасителният профил на дълга представлява поредица от амортизационни плащания, които възникват в резултат на неизплатения дълг;

Съотношение на дълга в чуждестранна валута към общия дълг – Показател, допринасящ за определяне на валутния и ликвидния риск.