

ПРОЕКТ

СТРАТЕГИЯ ЗА УПРАВЛЕНИЕ НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ 2021–2023



СЪДЪРЖАНИЕ

1. ПЕРСПЕКТИВИ ЗА РАЗВИТИЕ НА ДЪЛГОВОТО УПРАВЛЕНИЕ – ОСНОВНИ ДОПУСКАНИЯ	4
2. Държавен и държавногарантиран дълг	7
2.1 Държавен дълг	7
2.2 Държавногарантиран дълг	10
3. Икономически перспективи за периода 2021–2023г.	12
3.1 Развитие на националната икономика през 2020 г.	12
3.2 Очаквания за икономическото развитие през 2021–2023 г.	13
3.3 Рискове пред макроикономическата прогноза	14
4. Анализ на рисковете, свързани със структурата на държавния дълг за периода 2021 – 2023 г.	16
4.1 Риск от рефинансиране	17
4.2 Пазарен риск	18
4.3 Ликвиден риск	19
4.4 Риск, свързан с размера на дълга	19
4.5 Риск, свързан с условните задължения под формата на държавни гаранции	20
4.6 Оперативен риск	21
5. Цели на политиката по управление на държавния дълг	22
5.1 Подцел: Поддържане на устойчиви параметри на държавния дълг ..	22
5.2 Подцел: Обезпечаване на възможностите за пазарноориентирано дългово финансиране, гарантиращо устойчивостта на бюджета	23
5.3 Подцел: Развитие на пазара на ДЦК	25
Абревиатури и речник	27

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.

Стратегията за управление на държавния дълг за периода 2021–2023 г. се разработва от министъра на финансите на основание на чл. 16, ал. 1 от Закона за държавния дълг и чл. 77 а от Закона за публичните финанси, за периода на съответната СБП. 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 ДОПУСКАНИЯ

Стратегията за управление на държавния дълг за периода 2021–2023 г. е разработена на основата на ЗДБРБ за 2020 г., вземайки предвид фискалните цели, политики и допускания за следващите три години, залегнали при подготовката на актуализираната СБП за периода 2021–2023 г. и проекта на ЗДБРБ за 2021 г.

Дълговото управление в следващите три години, в условия на динамична обстановка, породена от разпространението на COVID-19 и икономическите последици от пандемията, ще бъде насочено към осигуряване на необходимите средства за рефинансиране на дълга в обращение, финансиране на планирания дефицит по държавния бюджет и обезпечаване законово регламентираните нива на фискалния резерв, в т.ч. гарантиране на възможно най-добрата цена за финансиране на държавата, респективно намаляване на разходите за обслужване на дълга в средносрочен аспект.

Параметрите на новопоетия дълг ще бъдат съобразени с текущата пазарна конюнктура и профила на дълга в обращение, отчитайки възможностите за намаляване на риска за рефинансиране на държавния дълг. В унисон с прилаганите политики по управление на дълга на държавите от ЕС се планират мерки, насочени към плавно удължаване на средния остатъчен матуритет на дълга и постепенно удължаване на матуритетната му структура.

Дълговото финансиране на бюджета се планира да бъде обезпечено чрез предоставяне на високоликвидни, при подходящо съотношение доходност/риск, дългови инструменти, позиционирани в различни матуритетни сегменти, както и посредством усвоявания по държавен заем с целево предназначение за финансиране на социално-икономическите мерки на правителството за преодоляване на последици от кризата, причинена от разпространението на COVID-19 по линия на Европейския инструмент за временна подкрепа с цел смекчаване на рисковете от безработица при извънредни обстоятелства (SURE). При финансирането на инвестиционни проекти и специфични програми с държавни и държавногарантирани заеми, ще продължи да се прилага консервативен подход.

В рамките на предстоящия период 2021–2023 г. е предвидена възможност за поемане на нов държавен дълг в рамките на 4,5-6,8 млрд. лв. годишно, като планираните обеми, превишават погашенията по дълга за същия период (1,1 млрд. лв. – 3,0 млрд. лв.), предвид необходимостта за финансиране на прогнозните дефицити по държавния бюджет през следващите години.

Към финансирането с емисии ДЦК за следващата 2021 г. са планирани усвоения по споразумението за заем във връзка с Европейския инструмент SURE, в размер на 530,0 млн. лв. (271,0 млн. евро).

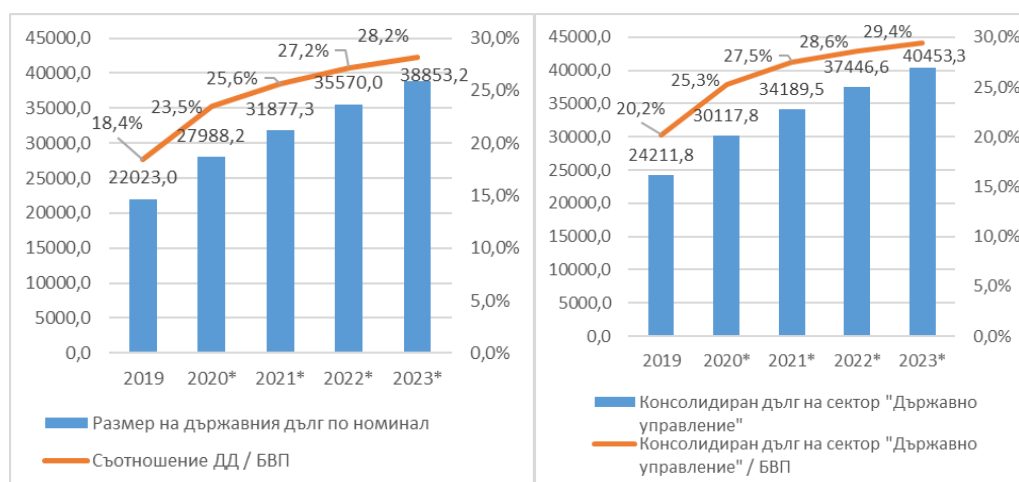
Табл. 1: Дълг и лихвени разходи – ключови параметри

Показател	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.
	отчет	очаквано изпълнение	проект	прогноза	прогноза
Държавен дълг					
Държавен дълг, млн. лв.	22 023,0	27 988,2	31 877,3	35 570,0	38 853,2
Държавен дълг/БВП (%)	18,4%	23,5%	25,6%	27,2%	28,2%
Държавногарантиран дълг					
Държавногарантиран дълг, млн. лв.	1 741,4	1 751,5	1 734,7	1 454,8	1 249,6
Държавногарантиран дълг/БВП (%)	1,5 %	1,5 %	1,4 %	1,1 %	0,9 %
Дълг на сектор "Държавно управление"					
Дълг на сектор "Държавно управление", млн. лв.	24 211,8	30 117,8	34 189,5	37 446,6	40 453,3
Дълг на сектор "Държавно управление"/БВП (%)	20,2 %	25,3 %	27,5 %	28,6 %	29,4 %
Разходи за обслужване на държавния дълг					
Лихвени разходи по дълга, млн. лв.	608,2	584,5	622,6	765,4	904,8
Лихвени разходи по дълга/БВП (%)	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,6 %	0,7 %
БВП*, млн. лв.	119 772,3	119 088,8	124 540,5	130 875,9	137 701,5

Източник: МФ

През 2020 г. съотношението на държавния дълг спрямо БВП се очаква да достигне до 23,5 % (при 18,4 % през 2019 г.). В периода 2021–2023 г. въз основа допусканията и прогнозното нетно дългово финансиране размерът на държавния дълг в абсолютни стойности и съотношението му спрямо прогнозния БВП ще продължи да нараства от 25,6 % в края на 2021 г. до 28,2 % през 2023 г., повлияно и от растежа на номиналната стойност на БВП.

Фиг. 1: Размер на държавния дълг и дълга на сектор „Държавно управление“ за периода 2019–2023 г.



* Съгласно Есенна макроикономическа прогноза на Министерство на финансите“, <https://www.minfin.bg/bg/866>

Източник: МФ

Валутната и лихвена структура на дълга през 2021-2023 г. ще продължават да се променят в посока редуциране влиянието на основните пазарни променливи върху размера на държавния дълг и разходите за неговото обслужване. Делът на дълга, деноминиран във валути, различни от лева и евро, се очаква да бъде в рамките на 0,4–0,2 %, а частта на задълженията с плаващи лихвени купони – в диапазона между 0,5–1,9 %.

Тенденциите за запазване на нискорискова структура на суверенните задължения, намират своето отражение в сравнително ниските разходи за обслужване на държавния дълг, които отнесени спрямо равнището на БВП през целия период 2021–2023 г., се очаква да бъдат под 1 %.

При съотношението „държавногарантиран дълг/БВП“ към 31 декември 2020 г. се очаква запазване на нивото на този индикатор спрямо 2019 г. в размер от 1,5 %, а в прогнозния период 2021-2023 г. ще продължи да намалява през всяка една от годините до 0,9 % в края на 2023 г.

Към края на 2020 г. съотношението дълг на сектор „Държавно управление“/БВП се очаква да възлезе на ниво от 25,3 % (при 20,2 % в края на 2019 г.), като в тригодишна перспектива ще продължи да нараства, достигайки до около 29,4 % в края на 2023 г. Прогнозните стойности на показателя са далеч под максимално допустимия референтен праг на Маастрихтския критерий за конвергенция от 60 %. ■

2. ДЪРЖАВЕН И ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАН ДЪЛГ

2.1 Държавен дълг

Номиналният размер на държавния дълг към края на 2020 г. отбелязва значителен ръст до 28,0 млрд. лв., в сравнение с отчетеното към 31.12.2019 г. ниво от 22,0 млрд. лв. Стойността е под прага на предвиденото в ЗДБРБ за 2020 г. ограничение за максимален размер на държавния дълг в края на годината от 31,5 млрд. лв. (променено с актуализацията на бюджета, извършена през първата половина на годината)¹, а съотнесен спрямо БВП, общата дългова тежест достига 23,5 % (при 18,4 % към 31.12.2019 г.). Отбелязаният ръст в номинално изражение на дълга спрямо нивото, регистрирано в края на 2019 г., е обективно обоснован в контекста на избухването и бързото разпространение на пандемията с COVID-19 променените в тази връзка с актуализация на ЗДБРБ за 2020 г. фискални цели по отношение на бюджетното салдо в контекста на влошените допускания за външната и вътрешна икономическа среда. Възникналата на тази основа необходимост от осигуряване на допълнителни средства от дългови източници, в т.ч. за финансиране мерки в отговор на кризата от разпространението на вируса, наложи с актуализацията на закона за бюджета за настоящата година да бъде увеличено и ограничението за максимален размер на новия държавен дълг, който може да бъде поет в рамките на текущата бюджетна година от до 2,2 млрд. лв. на до 10 млрд. лева.

Независимо от непрекъснато променящата се глобална икономическа конюнктура и нарастваща несигурност през 2020 г., основната цел на дълговото управление за навременно обезпечаване на необходимото дългово финансиране за целите на бюджета бе постигната чрез активното участие на държавата като емитент на ДЦК, провеждане на пазарно-ориентирана заемна политика и диверсификация на вътрешните и външните източници.

При запазване на текущите условия на ниски лихвени проценти през годината, бяха пласирани ДЦК на вътрешния пазар с обща номинална стойност от 1,2 млрд. лв. (нова 5-годишна емисия ДЦК, деноминирани в лева и преотваряне на емисия от 2019 г. със срочност 10 г. и 6 м.), предоставящи добри инвестиционни възможности на широк кръг участници на вътрешния пазар за суверенен дълг. Общият реализиран обем на 5 г. емисия ДЦК от трите аукциона достигна 600 млн. лв., при постигната отрицателна среднопретеглена до-

¹ ЗИД на ЗДБРБ за 2020 г. (Обн., ДВ, бр. 34 от 2020 г., в сила от 09.04.2020 г.)

ходност – (-0,04%). Емисията със срочност 10 г. и 6 м., референтна по отношение на показателя за оценка степента на конвергенция, който е един от Маастрихтски критерии, бе пласирана на три аукциона, с общ обем на емитираните ДЦК от 600 млн. лв., при постигната среднопретеглена доходност от 0,27%.

В резултат от дългосрочните усилия по поддържане на строга фискална дисциплина, ниското ниво на държавна задлъжнялост и присъединяването на страната ни към Банковия съюз и на българския лев във валутнокурсния механизъм (ERM-2)², през месец септември 2020 г. Република България успешно пласира облигации по Глобалната средносрочна програма за емитиране на дълг на МКП, след повече от четири години отсъствие³. Облигациите представляват първостепенен, необезпечен заем във формат „Regulation S“, в два транша от по 1,25 млрд. евро и срочности от 10 и 30 години. За десетгодишната облигация бе постигнат най-ниският купон, респективно доходност и спред. За първи път в историята си, Република България емитира емисия облигации с матуритет от 30 г., която представлява най-дългосрочната облигация в дълговата крива на страната.

Постигнатите параметри по двата транша, могат да бъдат сравнени с тези при държави с по-висок кредитен рейтинг, в т.ч и страни от еврозоната: за 10-годишната облигация – средна цена 99,863 за 100 евро номинал, лихвен купон в размер на 0,375 % и спред спрямо осреднен лихвен суап (MS) от 60 б.т. (доходност: 0,389 %); за 30-годишната емисия - средна цена от 97,566 за 100 евро номинал, лихвен купон в размер на 1,375 % и спред спрямо суапа от 145 б.т. (доходност: 1,476 %).

Предвижда се набраните средства от трансакцията да бъдат използвани за рефинансиране на съществуващ дълг, за финансово осигуряване на социално-икономическите мерки на правителството, свързани с ефектите от пандемията, както и финансиране на очаквания бюджетен дефицит.

Вследствие от пласираните на МКП дългосрочни еврооблигации, средният остатъчен срок на държавния дълг в края на 31 декември 2020 г. се удължава с близо 2 г., спрямо нивото, отчетено през 2019 г., и достига около 9 години.

Съответното разпределение между дела на външния и вътрешния държавен дълг към 31 декември 2020 г. е 79,8 % и 20,2 % (при 75,1 % и 24,9 % през 2019 г.).

Извършените дългови операции оказват положително влияние в посока нарастване на дълговите инструменти, деноминирани в евро и лева до ниво

² Съответно считано от 1 октомври и 10 юли 2020 г.

³ Последната трансакция на МКП е осъществена през март 2016 г. под GMTN програмата, когато бяха пласирани в двоен транш от 7-годишни и от 12-годишни еврооблигации, на обща номинална стойност от 1,994 млрд. евро.

от около 99,6 % към 31 декември 2020 г. (при 99,5 % към 31.12.2019 г.) и на тези с фиксирани лихвени купони – 98,1 % за 2020 г. (при 96,9 % към 31.12.2019 г.) за сметка на намалението на тези в други валути и с плаващи лихви.

В матуриретната структура на дълга (по остатъчен срок) към края на 2020 г. се очаква намаление при сегментите до 1 г.- от 5 % към 31.12.2019 г. до 2,9% в края на годината и над 1 г. до 5 г. – от 45,5% към 31.12.2019 г. до 38,5% в края на 2020 г. При дълга с остатъчен матурирет над 10 г., се наблюдава противоположна тенденция - нарастване до 27,9% през 2020 г. от 19 % в края на предходната година.

Табл. 2: Основни показатели на държавния дълг

Показатели	31.12.2019 г.	30.09.2020 г.	31.12.2020 г.
	отчет	отчет	очаквано изпълнение
Общо държавен дълг, млн. лв.	22 023,0	27 688,4	27 988,2
БВП*, млн. лв.	119 772,3	119 088,8	119 088,8
Общо държавен дълг /БВП, (%)	18,4%	23,3%	23,5%
Вътрешен държавен дълг, млн. лв.	5 479,5	5 643,6	5 643,6
Външен държавен дълг, млн. лв.	16 543,5	22 044,8	22 344,5
Вътрешен държавен дълг/Общо държавен дълг (%)	24,9%	20,4%	20,2%
Външен държавен дълг/Общо държавен дълг (%)	75,1%	79,6%	79,8%
Лихвена структура на държавния дълг			
Дълг с фиксиран лихвен процент, млн. лв.	21 346,0	27 089,9	27 457,3
Дълг с променлив лихвен процент, млн. лв.	677,0	598,6	530,9
Дълг с фиксиран лихвен процент (%)	96,9%	97,8%	98,1%
Дълг с променлив лихвен процент (%)	3,1%	2,2%	1,9%
Валутна структура на държавния дълг			
Дълг в EUR, млн. лв.	17 508,3	22 693,7	22 986,7
Дълг в BGN, млн. лв.	4 415,3	4 902,2	4 902,2
Дълг в USD, млн. лв.	-	-	-
Дълг в други валути, млн. лв.	99,3	92,5	99,3
Дълг в EUR (%)	79,5%	82,0%	82,1%
Дълг в BGN (%)	20,0%	17,7%	17,5%
Дълг в USD (%)	0,0%	0,0%	0,0%
Дълг в други валути (%)	0,5%	0,3%	0,4%
Матуриретна структура на държавния дълг (по остатъчен срок)			
Дълг до 1 година включително, млн. лв.	1 104,4	890,0	818,4
Дълг над 1 до 5 години включително, млн. лв.	10 027,3	10 779,4	10 785,0
Дълг над 5 до 10 години включително, млн. лв.	6 708,8	8 667,7	8 583,3
Дълг над 10 години включително, млн. лв.	4 182,5	7 351,4	7 801,5
Дълг до 1 година включително (%)	5,0%	3,2%	2,9%
Дълг над 1 до 5 години включително (%)	45,5%	38,9%	38,5%
Дълг над 5 до 10 години включително (%)	30,5%	31,3%	30,7%
Дълг над 10 години включително (%)	19,0%	26,6%	27,9%
Среден остатъчен срок на държавния дълг (години)	7 г.	9 г. 2 м.	9 г.

Източник: МФ

*БВП: Съгласно Есенната макроикономическа прогноза на Министерството на финансите за периода 2020-2023 г. <https://www.minfin.bg/bg/866>

2.2 Държавногарантиран дълг

Към края на 2020 г. се предвижда минимално изменение в номиналния размер на ДГД до ниво от 1,8 млрд. лв. (при 1,7 млрд. лв. в края на 2019 г.), вследствие на усвоявания по държавногарантираните заеми. Като процент от БВП през текущата година държавногарантираните задължения запазват нивото си от 2019 г. - 1,5 %.

По-голямата част от него се формира от външни държавногарантирани заеми, предоставени от официални кредитори като МБВР, ЕИБ, ЕБВР, БРСЕ, ЯБМС, КФВ и др. Вътрешният ДГД се състои от държавните гаранции, издадени по реда на Закона за кредитиране на студенти и докторанти, който към 31 декември 2020 г. заема незначителен дял от около 4,6 % в общия размер на ДГД.

Табл. 3: Размер и динамика на държавногарантирания дълг

Държавногарантиран дълг, млн. лв.	31.12.2019 г.	30.09.2020 г.	31.12.2020 г.
	отчет	отчет	очаквано изпълнение
Вътрешен държавногарантиран дълг	74,1	72,9	80,0
1.Гаранции по Закона за кредитиране на студенти и докторанти	74,1	72,9	80,0
Външен държавногарантиран дълг	1 667,3	1 613,2	1 671,5
1.МБВР /Световна банка/	589,4	586,7	586,7
2.ЕИБ	4,3	63,1	125,3
3.ЕБВР	586,7	586,7	586,7
4.Други (ЕВРАТОМ, ЯБМС, БРСЕ и др.)	486,9	376,6	372,7
Общ размер на държавногарантирания дълг	1 741,4	1 686,1	1 751,5
Държавногарантиран дълг/БВП (%)	1,5%	1,4%	1,5%

Източник: МФ

През втората половина на 2020 г. стартира изпълнението на проекта „Междусистемна газова връзка Гърция-България“, финансиран с държавногарантиран заем от ЕИБ в размер до валутната равностойност на 215 млн. лв.

По повод създадените на ниво Европейски съюз (ЕС) два инструмента в отговор на пандемията от COVID-19 - Европейският инструмент за временна подкрепа с цел смекчаване на рисковете от безработица при извънредни обстоятелства (SURE)⁴ вследствие на избухването на пандемията, причинена от COVID-19 и Паневропейския гаранционен фонд, с промени в разпоредбите на чл. 70 а и на чл. 71 от ЗДБРБ за 2020 г.⁵ от юни 2020 г., през годината Народното събрание ратифицира със закон две гаранционни споразумения, с които

⁴ Създаден по силата на Регламент (ЕС) 2020/672 на Съвета от 19 май 2020 година.

⁵ С актуализацията на ЗДБРБ за 2020 г. от месец юни 2020 г. се обезпечи възможност в рамките на годината Министерският съвет да издаде държавни гаранции като сключи споразумение за гаранция по двата инструмента на ЕС, което наложи увеличение на предвиденото

страната ни се присъедини като участваща държава-членка към тези инструменти. С участието се очаква България да предостави възможност на МСП и публичните предприятия в страната да ползват осигуряваната по линия на фонда от ЕИБ подкрепа при благоприятни условия за преодоляване на затрудненията, поради икономическото въздействие на пандемията от COVID-19, както и да подобри стабилността на схемите за безработица в България, и да спомогне за запазване на заетостта.

Споразумението за гаранция при първо поискване с Европейската инвестиционна банка във връзка със Споразумението за принос между Република България и Европейската инвестиционна банка по отношение на Паневропейския гаранционен фонд в отговор на COVID-19 е ратифицирано със закон от Народното събрание, Обн., ДВ, бр. 87 от 9.10.2020 г., в сила от 9.10.2020 г.

Народното събрание ратифицира и Доброволното споразумение за гаранция съгласно чл. 11 от Регламент (ЕС) 2020/672 на Съвета SURE – Европейски инструмент за временна подкрепа с цел смекчаване на рисковете от безработица при извънредно положение в следствие на избухването на COVID-19, между Европейската комисия и Република България, Обн., ДВ, бр. 82 от 18.9.2020 г.

ограничение за новите държавни гаранции, които могат да бъдат издадени през годината от 1 535 млн. лв. на 1 845,1 млн. лв.

3. ИКОНОМИЧЕСКИ ПЕРСПЕКТИВИ ЗА ПЕРИОДА 2021–2023Г.

3.1 Развитие на националната икономика през 2020 г.

Разпространението на коронавируса от началото на 2020 г. предизвика сериозен икономически шок в световен план и в Европа през второто тримесечие на годината. Икономиката на България също бе засегната, но реалният спад на БВП както през второто тримесечие, така и през първото полугодие на 2020 г., не бе толкова значителен, колкото средния за ЕС.

Прогнозата е реалният БВП през 2020 г. да се понижи с 3%, като през второто полугодие се очаква частично подобрение на икономическата активност в страната. То се изразява в забавяне на спада при потреблението на домакинствата, а публичните разходи за потребление и инвестиции ще имат положителен импулс за БВП. Общият принос на външния сектор към БВП за 2020 г. ще бъде почти неутрален.

Средногодишният спад на заетостта през 2020 г. се очаква да бъде около 2,6%, а коефициентът на безработица – 5,6%. Правителството предприе редица мерки за ограничаване на негативните ефекти от COVID-19, като в областта на пазара на труда мярката 60/40 дава положителни резултати и ограничава нарастването на безработните. Освобождаването на заетост и значителното свиване на отработените часове доведе до силно забавяне на растежа на компенсацията на един нает през второто тримесечие на годината. Заплащането на труда се очаква да нарасне с 5% през 2020 г.

Инфлацията по месеци на годишна база намаляваше през първото полугодие на 2020 г. През август инфлацията на годишна база беше 0,6%, в сравнение с 3,1% в края на 2019 година. Основен фактор за забавянето на инфлационните процеси в страната беше спадът в цените на енергийните стоки, предизвикан от понижение на международните цени на нефта. Средногодишната инфлация за 2020 г. се прогнозира да бъде 1,4%.

Увеличената несигурност през 2020 г. се отрази в по-висока склонност към спестяване, отлагане на разходи за дълготрайни стоки и в по-ниско търсене на кредити. Нарастването на вземанията от предприятия се очаква да бъде 0,6%, а от домакинствата - 5% през 2020 г.

3.2 Очаквания за икономическото развитие през 2021–2023 г.

През 2021 г. се прогнозира растежът на БВП да достигне 2,5%. Потреблението на домакинствата ще се възстанови и ще надмине нивата от 2019 г., подкрепено от повишението на заетостта и разполагаемия доход. Спадът на инвестициите ще продължи, но с по-бавен темп. Очакваното благоприятно развитие в основните на България търговски партньори ще доведе до пълно възстановяване на износа на стоки през 2021 г. Същевременно износет на услуги ще остане под предкризисните нива, въпреки очаквания съществения реален растеж. Основната причина е забавеното възстановяване на международните пътувания. Вносът на стоки и услуги ще последва тенденциите във вътрешното търсене и износа, като нито при стоките, нито при услугите ще се наблюдава достигане на нивата от 2019 г. В резултат на побързото нарастване на износа спрямо вноса, нетният износ ще има положителен принос от 1,4 пр.п. към растежа на БВП през 2021 г.

Растежът на БВП ще се ускори до 3% през 2022 г. и 3,2% през 2023 г. Повишеното доверие сред потребителите и нарастването на доходите ще доведат до растеж на частното потребление от около 3%. През 2022–2023 г. растежът на износа на стоки ще остане стабилен, в съответствие с развитието на външната среда. Износът на услуги ще продължи да нараства с високи темпове в резултат на възстановяване доверието на чуждестранните туристи, дейността на туроператорите и авиопревозвачите. Вносът на стоки ще се ускори, подкрепен от по-високото вътрешно търсене. Приносът на нетния износ към растежа на БВП ще премине от леко положителен в отрицателен.

Заетостта постепенно ще започне да се възстановява, като за 2021 г. ще се увеличи с 0,9%, а през 2022 г. до 1,5% заедно с ускоряването на икономическия растеж в страната. Достигане на броя на заетите наблюдаван през предкризисната 2019 г., се очаква да се случи едва през първите месеци на 2023 г. През 2023 г. динамиката на заетостта в страната отново ще бъде повлияна от неблагоприятното демографско развитие, което се явява и основен ограничител за екстензивното увеличаване на трудовия ресурс при високо търсене. Прогнозира се коефициентът на безработица отново да възстанови низходящия си тренд, наблюдаван през преобладаващата част от последните десет години и средногодишната стойност на показателя за 2021 г. да намалее до 5,2% и до 4,6% през 2022 г. След това показателят ще се стабилизира около достигнатото ниво през 2022 г. и по-нататъшните му намаления се очаква да бъдат маргинални.

През 2021 г. компенсацията на един нает ще се характеризира с ускорен темп на нарастване, който се очаква да достигне около 6%. Последното ще отразява ускорението на показателя както в частния сектор, така и ефектите от по-нататъшното увеличение на доходите в сектора на образованието,

планираното ново увеличение на разходите за персонал в държавната администрация, в структурите, които са натоварени с дейности по овладяване на пандемията и последствията от нея, минималната работна заплата и др. Възходящото развитие на разглеждания показател ще продължи и през 2022–2023 г., като в края на прогнозния период се очаква да нараства с темп от около 7%.

Инфлационните процеси през 2021 г. ще зависят преди всичко от степента на възстановяване на международните цени на суровините и на петрола. В края на 2021 г. прогнозираме инфлацията да се ускори до 2,8%, а средногодишната инфлация до 2,1%. При услугите очакваме ускорение на нарастването на цените през 2022–2023 г., което ще се дължи на възстановяване на вътрешното търсене. През последните две години от прогнозния период очакваме средногодишната инфлация да бъде около 2,5–2,6%.

През 2021 г. търсенето на кредити ще започне да се възстановява. От страна на нефинансовите предприятия то ще бъде по-слабо и повлияно от очакванията за все още слаба инвестиционна активност в частния сектор. Прогнозата е растежът на общо вземанията от предприятия в края на 2021 г. да бъде близо до 1,9%, а този на вземанията от домакинства да се ускори до 5,6%. Общо вземанията от частния сектор през 2021 г. ще се увеличат с 3,3%. Предвижда се в периода 2022–2023 г. ускорението в растежа на кредита за частния сектор плавно да продължи, както за предприятията, така и за домакинствата, в синхрон с възстановяването на вътрешното търсене. Общо годишното нарастване на вземанията от предприятия ще се ускори до 3,8% и 4,6%, съответно през 2022 и 2023 г. Годишният растеж на вземанията от домакинства през 2022 и 2023 г. се прогнозира да бъде съответно 6,7% и 6,9%. Общо растежът на вземанията от частния сектор в края на 2023 г. ще бъде 5,5%.

3.3 Рискове пред макроикономическата прогноза

В краткосрочен период рисковете пред прогнозата са отрицателни. Икономическото развитие зависи от динамиката на епидемичната обстановка както в страната, така и в глобален план, а все още не се очертава устойчиво решение за справяне с пандемията.

Като част от тази прогноза е разработен алтернативен макроикономически сценарий с по-неблагоприятно развитие на външната среда през 2020 и 2021 г. Резултатите от тази симулация показват влошаване на общата динамика на БВП, като реалните изменения през 2020 и 2021 г. ще бъдат по-ниски, съответно с 2,2 и 4,3 пр. п. спрямо базовия сценарий. През целия прогнозен период равнището на БВП по текущи цени ще бъде по-ниско спрямо базовия сценарий.

Съществуват и рискове в положителна посока. При по-бързо справяне с епидемичната ситуация в глобален план може да се наблюдава много по-благоприятно влияние по линия на външната среда, особено при ускорено възстановяване на международния туризъм. Същевременно в страната е възможно да се реализира по-бързо възстановяване на инвестициите и по-силно нарастване на потреблението предвид възстановяването на пазара на труда. Средствата по плана за възстановяване на Европа също ще окажат положителен ефект върху икономиката, най-вече в периода 2021–2026 г. Очаква се България да има достъп до над 10 млрд. евро по линия на новия Механизъм за възстановяване и устойчивост на ЕС. ■

4. АНАЛИЗ НА РИСКОВЕТЕ, СВЪРЗАНИ СЪС СТРУКТУРАТА НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ ЗА ПЕРИОДА 2021 – 2023 Г.

Представеният анализ на риска се основава на допусканията за ново дългово финансиране, предвидени при изготвянето на ЗДБРБ за 2021 г. и АСБП за периода 2021 – 2023 г., в съответствие с макроикономическата и бюджетна рамка, както за настоящата година, така и в средносрочна перспектива. Всяко отклонение от очакваната динамика представлява потенциален риск за реализация на резултатите от проведения анализ с ефект върху състоянието на измерваните показатели.

Отчитайки размера, структурата и параметрите на дълга към края на 2020 г., както и прогнозите за нивата и темпа им на изменение в периода 2021-2023 г. не се очакват негативни промени в рисковия профил на държавния дълг, които в значителна степен да засилват влиянието на риска.

Табл. 4: Индикатори за оценка на риска

Риск	Индикатор	2019 г. - отчет	2020 г. - очаквано изпълнение	2021 г.- проект	2022 г.- прогноза*	2023 г. - прогноза*
Риск за рефинансиране	Дълг до 1 г. (по остатъчен срок като дял от държавния дълг, %)	5,0%	2,9%	8,7%	7,8%	8,6%
	Среден период до матуритета (години) - Average time to maturity (ATM)	6,6	8,8	8,7	9,3	10,0
Лихвен риск	Съотношение между дълг с фиксиран лихвен процент и дълг с плаващ лихвен процент (%)	96,9% / 3,1%	98,1% / 1,9%	98,7% / 1,3%	99,1% / 0,9%	99,5% / 0,5%
	Среден период до следващо фиксиране на лихвените купони (години) - Average time to refixing (ATR)	6,6	8,8	8,7	9,3	10,0
	Продължителност (години) - Duration	6,5	8,0	7,7	8,1	8,7
Валутен риск	Съотношение между външен и вътрешен държавен дълг (%)	75,1% / 24,9%	79,8% / 20,2%	78,6% / 21,4%	73,2% / 26,8%	68,6% / 31,4%
	Съотношение между дълга в рисково неутрални валути - лева и евро спрямо дял на дълга в други валути (% от общия размер на държавния дълг)	99,5% / 0,5%	99,6% / 0,4%	99,7% / 0,3%	99,8% / 0,2%	99,8% / 0,2%
Ликвиден риск	Съотношение между дълг до 1 г. (по остатъчен срок) и данъчно-осигурителни приходи (%)	3,1%	2,3%	7,5%	7,0%	7,9%
Риск, свързан с размера на дълга	Съотношение между консолидиран дълг на сектор "Държавно управление" и БВП (%)	20,2%	25,3%	27,5%	28,6%	29,4%
	Съотношение между държавен дълг и БВП (%)	18,4%	23,5%	25,6%	27,2%	28,2%
Риск, свързан с условните задължения	Съотношение между държавногарантиран дълг * и държавен дълг (%)	7,9%	6,3%	5,4%	4,1%	3,2%
	Съотношение между държавногарантиран дълг и БВП (%)	1,5%	1,5%	1,4%	1,1%	0,9%
Оперативен риск	- 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.					

Забележка.: * Данните са прогнозни. Взети са предвид допусканията за ново дългово финансиране, заложи при изготвяне на разчетите на ЗДБРБ за 2021 г. и АСБП 2021-2023.

Източник: МФ

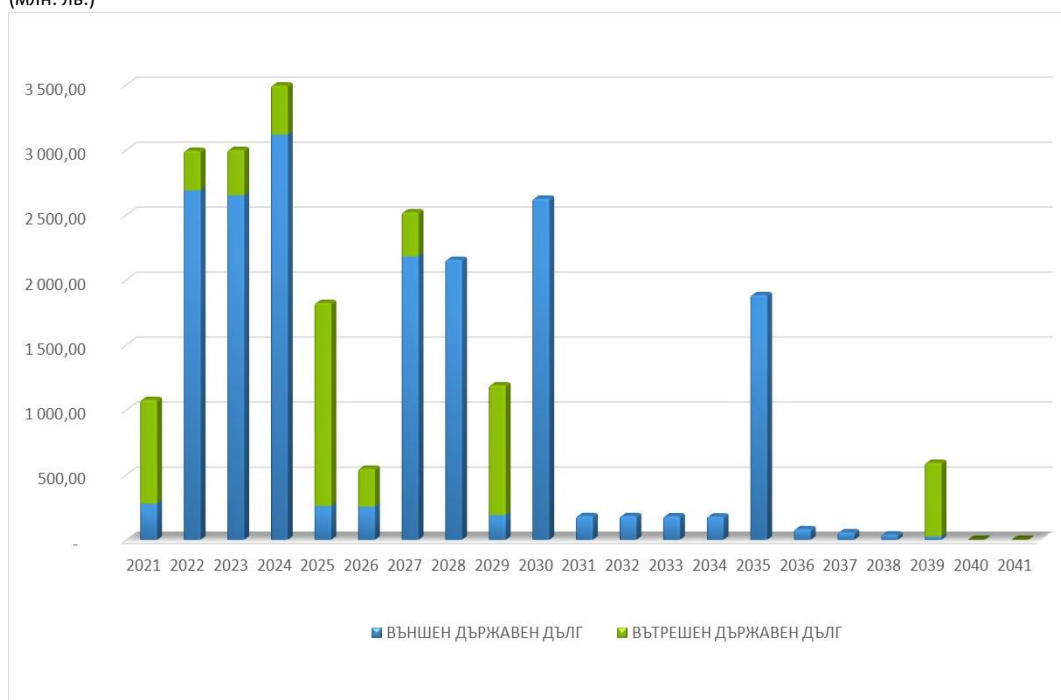
4.1 Риск от рефинансиране

В амортизационната структура на дълга по-големите обеми плащания са съсредоточени в годините, когато се падежират облигациите, емитирани на МКП⁶, главно пласирани като част от основаната Глобална програма за емитиране на дълг на МКП. Очакваният размер на приближаващите през 2022 г. и 2023 г. погашения са от порядъка на 2,7 млрд. лв. – 3,0 млрд. лв. годишно.

Тези падежи са предпоставка преобладаващата част от необходимите заемни ресурси да бъде осигурена чрез търгуеми инструменти и пазарни операции, както на местния, така и на международните капиталови пазари, които инкорпорират добри възможности от гледна точка бързината и достъпа до набавянето на заеман ресурс, респективно прилагането на по-гъвкава емисионна стратегия.

Фиг. 2: Погасителен профил на държавния дълг*

(млн. лв.)



* По активния дълг, поет към 30 септември 2020 г.

Източник: МФ

През месец септември 2020 г. посредством пласирането на еврооблигационна емисия под ратифицираната от НС през 2015 г. GMTN програма в двоен транш от по 1,25 млрд. лв. – 10-годишни и за първи път 30-годишни книжа, едновременно се допълни суверенната дългова крива на доходността на Бъл-

⁶ Към настоящия момент в дълговото портфолио на Република България има осем емисии еврооблигации, пласирани на МКП – седем под GMTN програмата с падеж 2022 г., 2023 г., 2027 г., 2028 г., 2030 г., 2035 г. и 2050 г., както и една със самостоятелна документация с падеж през 2024 г.

гария и се увеличи ликвидността на българския дълг. С извършената трансакция ще се подобри рисковият профил на държавния дълг, в потвърждение на което са и представените данни.

Делът на държавния дълг с остатъчен срок до 1 година в общия размер на държавния дълг в обращение, след лек спад през 2020 г. – 2,9%, с приближаване на предстоящите плащания по еврооблигационните емисии се очаква да се увеличи до ниво от 8,6% в края на 2023 г.

При стойността на параметъра среден период до матуритета (АТМ) също се наблюдава положителна корекция. Въпреки предстоящите големи падежи, данните показват удължаване на неговата стойност от 8,8 години през 2020 г. до 10 г. в края на 2023 г., респективно дълговият портфейл ще се предоговори по-рядко.

4.2 Пазарен риск

През следващия тригодишен период дълговата структура се запазва устойчива по отношение влиянието на пазарните рискове. В резултат от утвърждаване на заемна политика, приоритетно ориентирана към привличане на финансов ресурс в лева и евро, при фиксиран лихвен купон, се наблюдават положителни промени във валутната и лихвена композиция на дълга през целия анализиран период 2021-2023 г.

Нарастването на задълженията в евро и лева, които преобладават във валутната структура на държавния дълг с общ съвкупен дял от 99,6% към края на 2020 г., се очаква да продължи до края на периода до ниво от 99,8%. Реципрочно частта на дълга в други валути (JPY) отбелязва спад от 0,5% към 31.12.2020 г. до 0,2% в края на 2023 г.

Промени в стойностите на отделните сегменти (в евро и в лева) в тригодишна перспектива се предвижда за задълженията в лева, които се увеличават до около 30,2%, а тези, деноминирани в евро – 69,6%. Съществуващият дисбаланс между външния и вътрешния държавен дълг (към края на 2020 г. вътрешния дълг заема дял от 20%) плавно се редуцира и в края на 2023 г. частта на вътрешния дълг представлява 31,4%.

В лихвената структура на държавния дълг с доминантен дял се запазват задълженията с фиксирани лихвени купони. Относителното им тегло в общия размер на дълга към 31.12.2020 г. възлиза на 98,1%, а в края на 2023 г. нараства до 99,5%. Пренебрежимо нисък остава делът на задълженията с плаващи лихви – 0,5% към края на 2023 г. (при 1,9% през 2020 г.).

За периода 2019–2021 г. голяма част от дълга е устойчива към промяната на лихвените купони, което предполага портфейл с по-ниска степен на риск. Стойността на индикатора „средно време за фиксиране на лихвените купони

по дълга (Average time to refixing) бележи съществено подобрене, като се увеличава от 8,8 години през 2020 г. до 10 години в края на периода.

4.3 Ликвиден риск

За 2021-2023 г. основният риск е свързан с несигурността по отношение на развитието на епидемичната обстановка, предизвикана от разпространението на COVID-19 както в страната, така и в световен мащаб, респективно темпа на възстановяване на икономическата активност в Европа и в света. Съществуват както положителни, така и по-негативни сценарии спрямо прогнозите към настоящия момент, които биха могли да доведат до по-благоприятен ефект от очакванията или обратно, допълнително да влошат перспективите. При тези условия управлението на ликвидния риск от гледна точка на дълговото управление изисква навременно и ефективно осигуряване на средства за рефинансиране на падежиращия дълг, финансиране на планирания дефицит по държавния бюджет и обезпечаване законово регламентирани нива на фискалния резерв. В качеството му на инструмент за управление на ликвидността и защитен буфер, наличието на фискален резерв гарантира минимизиране на негативното влияние на рисковете, произтичащи от ликвидни промени.

Съотношението „дълг до 1 година/данъчно-осигурителни приходи“ (измерител на ликвидния риск) в средносрочен план се очаква да нарасне от 3,1% през 2019 г. до 7,9% през 2023 г.

4.4 Риск, свързан с размера на дълга

През последните няколко години в резултат от водената дисциплинирана и последователна фискална политика дългът на страната спрямо БВП е сред най-ниските в ЕС. Предприетите на национално ниво мерки за борба с разпространението на заразата с COVID-19 и предефиниране на поставените фискални цели доведоха до необходимостта от обезпечаване на допълнително дългово финансиране през текущата година, а съобразно очакванията и през следващите три години. В този контекст, дългът на сектор „Държавно управление“ регистрира значително нарастване в абсолютна стойност и спрямо БВП до ниво от 25,3% през 2020 г. (при 20,2% в края на 2019 г.). Прогнозите дават основание да се очаква покачване на този индикатор през всяка година от периода 2021–2023 г., достигайки съответно до 27,5%⁷ през 2021 г., 28,6%³ през 2022 г. и 29,4%³ през 2023 г. Предварителните стойности за изменение

⁷ Спрямо прогнозното ниво на БВП съгласно есенната макроикономическа прогноза на МФ за периода 2020-2023 г., <https://www.minfin.bg/bg/news/11151>

на параметъра са далеч под пределната горна граница на дълговото правило от 60% и не пораждат заплахата за устойчивостта на дълга.

Аналогична динамика се наблюдава и при съотношението „държавен дълг/БВП“ през разглеждания период, като от 25,6% през 2021 г. достига до 28,2% в края на 2023 г. Държавният дълг е компонента в дълга на сектора, респ. на подсектор „Централно управление“ с най-висок дял, поради което има водещ принос върху темпа на изменение на дълга им. Неутрално върху дълга на сектор „Държавно управление“ се запазва въздействието на другите два подсектора „Местно управление“ и „Социалноосигурителни фондове“.

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

Представените нива на показателите показват ниска степен на уязвимост на дълговия портфейл по отношение влиянието на риска, свързан с държавно-гарантираните задължения.

Делът на държавните гаранции в общия размер на държавния дълг към края на 2020 г. е на относително ниско ниво. Към 31 декември 2020 г. този индикатор представлява 6,3%, като в рамките на предстоящия тригодишен период се предвижда постепенно да намалява от 5,4% през 2021 г. до 3,2% в края на 2023 г.

Към 31 декември 2020 г. в номинално изражение ДГД леко се покачва до 1,8 млрд. лв. в сравнение с нивото, отчетено през предходната година от 1,7 млрд. лв., а спрямо БВП се стабилизира в рамките на 1,5%. В следващите три години, ДГД бележи съществен спад до 1,2 млрд. лв. или под 1% от БВП (0,9% през 2023 г.).

При оценка на бъдещото влияние на този риск следва да се отчита и необходимостта както от поемането на нови държавни гаранции с цел осигуряване на подкрепа в приоритетни сфери на икономиката, така и потенциалните възможности за материализиране на риска за активиране на вече издадени държавни гаранции. Ежегодно в рамките на годишния бюджетен закон ще бъдат определяни ограничения за максималния размер на новите държавни гаранции, които могат да бъдат издадени през съответната година и ще се провизират средства, които да служат като резерв за покриване на риска от активиране на държавни гаранции. Този подход минимизира проявлението на негативните ефекти от влиянието на риска, респ. невъзможността на бюджета да бъде посрещнато евентуалното активиране на тези задължения. Като допълнителна превантивна мярка се явява силно ограничителният и консервативен подход, прилаган при селекцията на проектите, които се финансират с държавногарантирани заеми.

4.6 Оперативен риск

Организацията на дейността по управление на държавния дълг е съсредоточена в рамките на едно структурно звено и се основава на широко приложими принципи и надеждни практики за прилагане на системите за мониторинг и контрол. Финансовото управление и контрол в публичния сектор е законово регламентирано, като в рамките на разработените правила и вътрешни процедури за работа в звеното, отговорно за управление на дълга, ясно са систематизирани отговорностите на служителите, което в бъдеще гарантира минимизиране влиянието на оперативния риск. Спазването и прилагането на тези законови разпоредби и регламентираны изисквания, подобряват рисковия профил. Оперативният контрол допълнително се осигурява и посредством непрекъснатата поддръжка и усъвършенстване на функционалните възможности на създадената информационна система за анализ, прогнози и управление на държавния дълг (официален регистър на държавния и държавногарантирания дълг по чл. 38 от ЗДД), автоматизираща процесите по обработка на данните, свързани с управлението на суверенните задължения, което осигурява качество, надеждност и достоверност на генерираната информация. Стриктното придържане в бъдеще към установените в тази област правила и процедури намалява на експозицията към риска ■

5. ЦЕЛИ НА ПОЛИТИКАТА ПО УПРАВЛЕНИЕ НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ

Основната цел на дълговото управление е осигуряване на необходимите средства за рефинансиране на дълга в обращение, финансиране на планирания дефицит по държавния бюджет и обезпечаване законово регламентирания нива на фискалния резерв при оптимално възможна цена и приемлива степен на риск.

5.1 Подцел: Поддържане на устойчиви параметри на държавния дълг

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

Анализирайки отчетените резултати и предпоставки, свързани с дълговата тежест през следващите години, заемната политика няма да се различава съществено от предначертаната такава в предходната стратегия. Управлението на дълга ще се придържа към спазване на вече утвърдени практики и законоустановени процедури при поемане на нов държавен дълг. С фундаментално значение отново е извършването на анализ и оценка на финансовите условия на заемния ресурс в унисон с по-дългосрочните цели, насочени към оптимизиране на структурата на дълговия портфейл, удължаване на матурирания му крива и намаляване влиянието на риска от рефинансиране.

Очакваните ефекти от предприетата заемна стратегия се предвижда да отчитат влиянието им върху основните рискови параметри, цената на заемния ресурс, както и разпределянето на предстоящите падежи. Тенденцията за поемане на дългови инструменти с рисково-неутрален състав, основно при фиксирани лихвени купони, в лева и евро, придържайки се в рамките на заложените в бюджета референтни стойности за дълга ще бъде запазена и в периода 2021-2023 г. Усилията и мерките в тази посока, целят стабилност и предвидимост на бюджетните разходи за обслужване на дълга. Ежегодно определяните дългови ограничения за максималния размер на новопоемания дълг, регламентирани със ЗДБРБ за съответната година ще отразяват ангажиментите на емитента по отношение обема и възможните източници на новото дългово финансиране.

В следващите години политиката при издаването на нови държавни гаранции и при финансирането на инвестиционни проекти с държавни заеми ще бъде рестриктивна, стриктно регулирана, подчинена на нормативно определените критерии и обвързана с рисковете за бюджета.

Мярка: Поддържане нивото на държавния и държавногарантирания дълг в стойности, непревишаващи законово планираните ограничения и Маастрихтския критерий за съотношението дълг/БВП

Мерките, насочени към поддържане на устойчиво ниво на дълга, значително под максимално допустимата референтна стойност на дълговия критерий от Маастрихт от 60%, което да осигурява неговото дългосрочно изпълнение, се запазват с приоритетно значение.

През последните няколко години дългът на Република България е на относително ниско ниво, значително под средните стойности сред страните членки на ЕС и в еврозоната. Този фактор, в съчетание с макроикономическа стабилност и фискална дисциплина, присъединяването ни в единния банков и валутен съюз (ERM II), както и планираното членство в еврозоната, са предпоставка за доверие на инвеститорите към страната ни като емитент на суверенен дълг.

За утвърждаване на тази положителна тенденция, принос имат определяните в ЗДБРБ максимални стойности на държавния дълг към края на годината, максималният размер 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.

Независимо от прогнозните дефицити по държавния бюджет, необходимостта от безпрепятствено рефинансиране на дълга и обезпечаване на фискалния резерв в тригодишна перспектива, в условията на избухване на епидемия и неяснотата около нейното развитие, не се очаква дълговите показатели да бъдат засегнати в значителна степен. Допусканията за нарастване на дълга, макар и с бавни темпове в средносрочен план не предполагат суверенните задължения да достигнат до рискови граници.

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

- **Мярка: Провеждане на балансирана заемна политика чрез прилагане на аналитичен подход при избора на нови дългови инструменти**

В предстоящия тригодишен период, при спазване на предвидените в ЗДБРБ дългови ограничения за поемане на нов държавен дълг, основно с цел за рефинансиране на дълга в обращение и обезпечаване на финансов ресурс за покриване на планираните бюджетни дефицити, в резултат от свиването на икономическата активност, като пряко следствие от разразилата се епидемия от COVID - 19, се предвижда да бъдат използвани както емисии на ДЦК на местния пазар, така и облигации на МКП, обективен и международно търгуем еталон за оценка на страната. Високите нива на ликвидност в банковата система и очакваното запазване на текущите условия на ниски лихви, превръщат пазарноориентираното финансиране в ефективен източник за осигуряване на дългово финансиране на бюджета. Емисионната политика през периода 2021–2023 г. ще цели обезпечаване при необходимост на текущите ликвидни нужди и рефинансиране на настъпващите падежи на еврооблигации, както и поддържане на законоустановените нива на фискален резерв.

Определянето на параметрите на новите емисии ще се базира на погасителния профил на държавния дълг, преобладаващите пазарни условия и инвеститорското търсене. Ще се предлагат стандартизирани дългови инструменти с фиксиран лихвен процент.

■ 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 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 бора, 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 средносрочната програма за емитиране на дълг на МКП (лимит на програмата), беше увеличен от 8 млрд. на 10 млрд. евро с извършената актуализация на ЗДБРБ за 2020 г.

До момента по програмата са емитирани еврооблигации със съвкупен номинален обем от 7,644 млрд. евро. Конкретният лимит за издаване на облигации по средносрочната програма за всяка година ще бъде в рамките на дълговите ограничения, предвидени в съответния годишен ЗДБРБ. Максималната срочност на книгата, които могат да бъдат поети по програмата, е 30 години, като за първи път през септември 2020 г., успешно беше реализирана емисия с такъв матуритет при изключително изгодни за емитента условия. Резултатите от извършената трансакция като коефициент на покритие и доходност категорично затвърдиха позициите на Република България като стабилен емитент на МКП с устойчиви макроикономически фундаменти.

Конкретният матуритет и обем на всеки транш се определят по време на т.нар. маркетингов процес, през който емитентът се представя на съответната инвестиционна общност и са съобразени с погасителния профил на държавния дълг. Наличието на правна рамка за издаване на серия от траншове на МКП предоставя възможност за гъвкавост при избор на най-оптималната стратегия за реализиране на емисионната политика и по-ефективно управление на рисковия профил на държавния дълг.

5.3 Подцел: Развитие на пазара на ДЦК

■ **Мярка: Предприемане на стъпки за разширяване обхвата на мониторинга на вторичния пазар на ДЦК и контрола върху системите за регистрацията на сделките с тях**

В началото на 2020 г. във връзка с разпоредбите на чл. 24, ал. 1, от Наредба № 5 от 2007 г. за реда и условията за придобиване, регистриране, изплащане и търговия с държавни ценни книжа (обн., ДВ, бр. 85 от 2007 г.; изм. и доп., бр. 100 от 2013 г., бр. 56 от 2015 г. и бр. 29 от 2017 г.) и чл. 12 от Наредба № 15 от 2007 г. за контрол върху сделките с държавни ценни книжа, издадена от министъра на финансите и управителя на Българската народна банка (обн., ДВ, бр. 85 от 2007 г.; изм., бр. 29 от 2017 г.) (Наредба № 15 от 2007 г.), на основание § 5 от преходните и заключителните разпоредби на Наредба № 15 от 2007 г., съвместно от министъра на финансите и управителя на Българската народна банка беше утвърдено „Указание за изготвяне и предоставяне на информация за целите на регулирането и контрола върху регистрацията на сделките с държавни ценни книжа на вторичния пазар“ (Указанието). Целта на Указанието е да се оптимизира процесът по предоставяне на информация от страна на поддепозитарите на държавни ценни книжа (ДЦК), както и да детайлизира и дефинира обхвата на предоставяните от тях данни, което от своя страна ще доведе до разширяване на обхвата на мониторинга на вторичния пазар на ДЦК, както и на контрола върху системите за регистрацията на сделките с тях. В тази връзка, през периода 2021–2023 г. ще продължат и

действията по внедряването и усъвършенстването на Системата за мониторинг, анализ, регистрация и търговия на ДЦК (СМАРТ), в съответствие с променящите се регулации в областта на суверенните облигации.

При необходимост, с цел хармонизиране на българското законодателство с европейското и моделиране на пазарната инфраструктура на ДЦК, ще бъдат направени законодателни промени посредством изграждане на механизми за постигане на стратегическите цели, поставени пред държавите членки на ЕС в областта на пазарите на държавен дълг. ■

АБРЕВИАТУРИ И РЕЧНИК

■ Използвани абрeвиатури

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
КфВ	Кредитанщалт фюр Виедерауфбау (KfW)
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
ФГВБ	Фонд за гарантиране на влоговете в банките
ЯБМС	Японска банка за международно сътрудничество
GMTN програма	Глобална средносрочна програма за емитиране на дълг на международните капиталови пазари
МСТ	Многостранна система за търговия
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 бюджета. 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 бюджета 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 условните 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 (ATM)** – 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 бюджета;

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

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 t_0 ;

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

t_0 : време за промяна на лихвените проценти; за дълга с променлив лихвен процент е прието $t_0=0.5$;

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.