

СТРАТЕГИЯ ЗА УПРАВЛЕНИЕ НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ

2009-2011 г.

ЮНИ 2009

СЪДЪРЖАНИЕ

I. Макроикономически анализ – текущо състояние и тенденции за промяна	5
II. Динамика на държавния дълг за периода 2006-2008 г	7
1. Анализ на дълговото портфолио	7
1.1. Външен държавен дълг	8
1.2. Вътрешен държавен дълг	9
1.3. Държавен дълг по видове инструменти	11
1.4. Валутна структура на държавния дълг	12
1.5. Лихвена структура на държавния дълг	13
1.6. Матуритетна структура на държавния дълг	14
1.7. Държавногарантиран дълг	15
1.8. Разходи по държавния дълг	15
2. Анализ на чувствителността на държавния дълг в периода 2009-2011 г.	16
2.1. Влияние на промяната в курса на основните валути, в които е деноминиран дълга	16
2.2. Влияние на промяната на лихвените проценти	16
III. Анализ и управление на риска на дълговото портфолио	17
1. Видове риск	17
1.1. Макроикономически риск	17
1.2. Фискален риск	18
1.3. Риск свързан с размера на дълга	18
1.4. Пазарен риск	19
1.5. Риск за рефинансиране	21
1.6. Ликвиден риск	23
1.7. Риск от активиране на държавни гаранции	25
1.8. Кредитен риск	25
1.9. Оперативен и институционален риск	26
2. Анализ на рисковата експозиция на дълга при алтернативни допускания за управление на дълга	27
IV. Основна цел на управлението на държавния дълг и действия за нейното постигане	28
1. Контролирано увеличаване размера на държавния дълг, при запазване на референтните стойности на съотношението „дълг/БВП” в рамките на 25%	28
2. Ограничаване на разходите за обслужване на държавния дълг	29
2.1. Поддържане на доминантен дял на държавния дълг, деноминиран в лева и евро – над 75%	29

2.2. Плавно увеличение на частта на държавния дълг с фиксирани лихви-над 70%	30
2.3. Поддържане на равномерен погасителен профил на държавния дълг	30
3. Осигуряване на стабилни източници за финансиране на бюджета и рефинансиране на държавния дълг	31
3.1. Заемане от вътрешния пазар	31
3.2. Външно финансиране	31
3.2.1. Финансиране, предназначено за подпомагане на правителството на Република България за осъществяване на средносрочни планове за реформи и прилагане на политики в различни области	31
3.2.2. Финансиране, предназначено за изпълнение на специфични програми и важни инфраструктурни проекти в приоритетни сфери на обществено-икономическия живот	32
3.2.3. Емисия на международните капиталови пазари, предназначена за реструктуриране на съществуващи задължения	33
3.3. Държавни гаранции	33
4. Развитие на вътрешния пазар на ДЦК	34
5. Поддържане на координация и взаимна информираност между МФ, БНБ и КФН в контекста на глобалната финансова криза, както и на взаимоотношенията с Евростат и рейтинговите агенции	34
5.1. Взаимоотношения с Евростат	35
5.2. Взаимоотношения с рейтингови агенции	35
Нормативни актове и други документи	36

Използвани съкращения

БВП	<i>Брутен вътрешен продукт</i>
БНБ	<i>Българска народна банка</i>
ДЗ	<i>Държавни заеми</i>
ДИЗ	<i>Държавни инвестиционни заеми</i>
ДЦК	<i>Държавни ценни книжа</i>
ДТС	<i>Дефицит по текущата сметка на платежния баланс</i>
ЕИБ	<i>Европейска инвестиционна банка</i>
ЕК	<i>Европейска комисия</i>
ЕС	<i>Европейски съюз</i>
ЕЦБ	<i>Европейска централна банка</i>
ЗДБ	<i>Закон за държавния бюджет</i>
ЗДД	<i>Закон за държавния дълг</i>
КФН	<i>Комисия за финансов надзор</i>
КФП	<i>Консолидирана фискална програма</i>
МВФ	<i>Международен валутен фонд</i>
МФ	<i>Министерство на финансите</i>
МФИ	<i>Международни финансови институции</i>
ПЧИ	<i>Преки чуждестранни инвестиции</i>
СБ/МБВР	<i>Световна банка/ Международна банка за възстановяване и развитие /</i>
СУУД	<i>Стратегия за управление на държавния дълг</i>
ФГВБ	<i>Фонд за гарантиране на влоговете в банките</i>
ФР	<i>Фискален резерв</i>
LIB6MEUR	<i>6-месечен LIBOR за евро</i>
LIB6MUSD	<i>6-месечен LIBOR за щатския долар</i>
EURIBOR6M	<i>6-месечен EURIBOR</i>

Резюме – предназначение и цели на СУДД

СУДД е основополагащ документ, чиято цел е да обобщи основните приоритети на правителството в областта на управлението на държавния дълг в средносрочен план и да дефинира механизмите за тяхното осъществяване. Основното й предназначение е да оцени и ограничи в максимална степен различните рискове, които структурата и профила на дълга генерират и да осигури стабилни източници за финансиране на суверенните задължения.

При разработването на настоящата Стратегия са отчетени обстоятелствата, че очертаните в актуализираната през 2008 г. СУДД потенциални рискове за българската икономика от разразяващата се световна финансова криза са реални факти от настоящата макроикономическата конюнктура. Основно тези рискове се изразяват в: постепенно повишаване на лихвите по кредитите и поскъпване на тяхното обслужване; намаляване на ресурса, отпускан на българските банки от техните централи и ограничаване на кредитирането; понижаване ръста на износа; намаление на ПЧИ; спад в растежа на БВП и бюджетните приходи.

В следствие на това важен фактор, който повлия съществено разработката на новия стратегически документ за следващите три години е оценката на ефектите от тази криза, които имаха определящо влияние при очертаване на действията на правителството за реализиране на дефинираните приоритети, в посока запазване на постигната фискална консолидация. Установените традиции, положените усилия и постигнатите резултати през последните шест години в това направление, утвърдиха мястото на Стратегията, като неразделна част от управлението на публичните финанси в макроикономическата програма на правителството.

СУДД се изготвя на основание ЗДД. Тя е публичен документ, което гарантира оптимална степен на прозрачност и осигурява ефективността на процеса на обществен контрол. Състои се от четири части. Първата част, съдържа описание на конкретната макроикономическа ситуация в страната и анализира тенденциите за промяна. Втората - илюстрира динамиката в нивото и параметрите на държавния дълг в периода 2006-2008 г. В третата част се разглеждат рисковете, предопределени от размера и структурата на дълга, като се прави оценка на нивото на съответната рискова експозиция. В последната, четвърта част е дефинирана основната цел на управлението на държавния дълг за предстоящия тригодишен период 2009-2011 г. и са описани мерките за нейното постигане.

I. Макроикономически анализ – текущо състояние и тенденции за промяна.

Световната финансова криза, започнала в средата на 2007 г. в САЩ, бе предизвикана от грешна преценка на пазарните участници за стойността на структурирани рискови ипотечни облигации. Задълбочаващото се недоверие във финансовите пазари, ограничи ликвидността и повиши лихвените проценти на междубанковите пазари. Координираните действия на редица централни банки, насочени към осигуряване на ликвидност на международните пазари не оказаха съществено влияние и пазарите останаха неспокойни. Проблемите със стабилността на големите американски и европейски финансови институции се отразиха върху фондовите пазари, а в следствие се пренесоха и в реалния сектор, като голяма част от икономиките в ЕС, както и американската, отбелязаха спад през четвърто тримесечие на миналата година. Повечето международни институции продължават да ревизират надолу прогнозите си за растежа на световната икономика. Според пролетните прогнози на ЕК¹ от началото на 2009 г., глобалната икономика ще спадне до (-1.4%)

¹ European Commission Economic Forecast Spring 2009.

през 2009 г. и ще започне да се възстановява догодина, като очакваната стойност за растежа е 1.9%.

Два са каналите, през които световната икономическа и финансова криза оказва влияние на икономиката на България – намаляване на финансовите потоци към страната и забавяне на растежа/спад на външното търсене.

- През първата половина на 2008 г. световната икономическа криза все още не беше оказала влияние на реалния сектор в страната. Растежът на БВП се ускори до 7.1% спрямо 6.5% за същия период на 2007 г., след което започна да се забавя и към края на годината достигна 3.5%. С основен принос за намаляването на икономическия растеж бе промишлеността. Годишният растеж на БВП бе 6%. През 2009 г., в резултат на задълбочаващата се криза се очаква българската икономика силно да се забави, най-вече поради по-нисък растеж на инвестициите. Според визираните прогнози на ЕК, българската икономика ще се свие с 1.6%, а очакванията за БВП на ЕС е да се свие през 2009 г. с около 4%.

- Външната търговия на страната през втората половина на изминалата година забави темпа си на нарастване, в резултат на ценови ефекти и световната криза. През четвърто тримесечие износът на стоки спадна номинално с 10% (на годишна база), поради рязкото намаляване на световните цени на петролните продукти и металите и на по-слабото външно търсене. През последните шест месеца на 2008 г. вносът на стоки постепенно забави растежа си, като през последното тримесечие спадна с 5.1%, спрямо същия период на 2007 г. Сравнително стабилен остана вносът на потребителски стоки. За първото тримесечие на 2009 г. вносът намалю с 29.8% на годишна база, а износът с 23.3%. Търговският дефицит бе със 769 млн. евро по-нисък спрямо същия период на предходната година.

През периода 2005-2007 г. ДТС нарасна от 12.4% до 25.1% от БВП. През 2008 г. тази тенденция бе преустановена, като дефицитът се запази и възлезе на 25.3% от БВП. Основни фактори за отчетената динамика са високият дефицит по търговията със стоки, който през 2008 г. достигна 25.7% от БВП, както и изтичането на доход под формата на плащания към чуждестранните инвеститори и за обслужване на частния дълг, чийто дял в БВП достигна 3.5%.

Притокът на ПЧИ за 2008 г. достигна 6.2 млрд. евро или с 2.3 млрд. евро по-малко спрямо предходната година². През последните шест месеца на 2008 г. притокът на ПЧИ намалю с 42.1%. Най-значителен номинален спад за последното шестмесечие на 2008 г. има във финансово посредничество (-52.2%), недвижимо имущество (-31.8%), търговия (-59.3%) и преработваща промишленост (-67.7%).

Входящите ПЧИ покриха 71.4% от ДТС през 2008 г. при 116.8% през 2007 г. и над 130% през предходните години. В резултат, нарасна значението на дълговото финансиране на текущата сметка, а външният дълг на страната достигна 107.4% от БВП през миналата година. През декември и януари обаче, финансовата сметка на платежния баланс стана отрицателна поради отлив на депозити. Валутните резерви започнаха да намаляват от декември, тъй като централната банка намали задължителните резерви на търговските банки през декември и януари.

Финансовата система на България е относително стабилна, а банките нямат експозиции към така наречените „токсични активи“. Делът на лошите кредити в общите се увеличава до 2.8% в началото на 2009 г. при около 2% през предходните периоди. Това обаче се дължи до известна степен и на технически фактори, като например забавяне на ръста на кредита. Въпреки усложнените пазарни условия и отчетените загуби в други банкови системи, банковият сектор у нас реализира печалба за първото тримесечие на настоящата година в размер на 271 млн. лв., която осигурява 1.6% възвръщаемост на активите и служи като допълнителен буфер срещу евентуални бъдещи негативни процеси. Отрасъл финансово посредничество бе с най-висок принос за растежа на БВП през миналата година.

² Данните са предварителни.

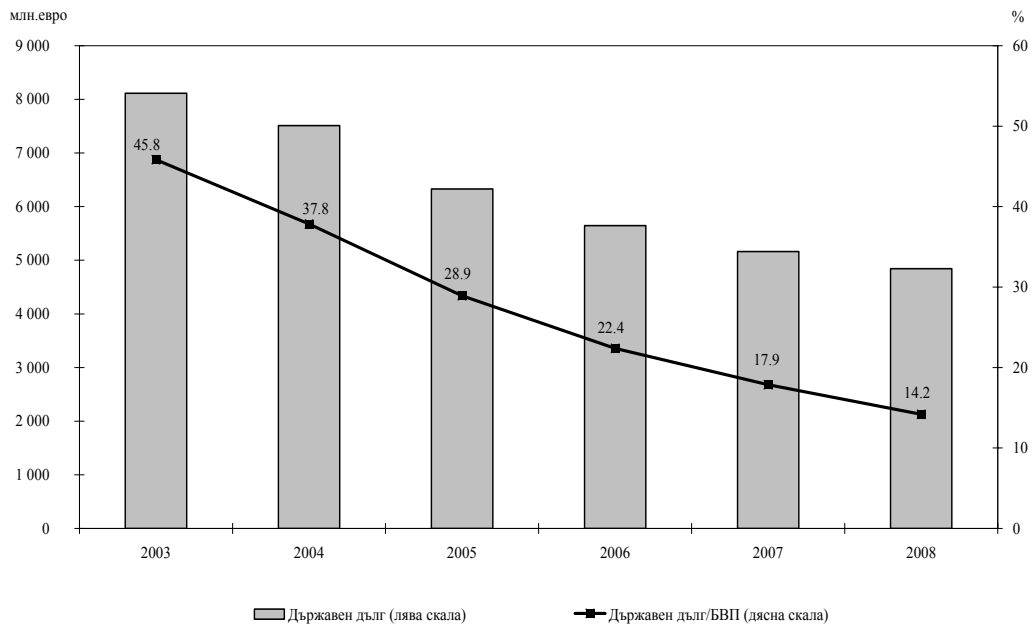
През първите два месеца на 2009 г. годишната инфлация продължи да се понижава, като през февруари на годишна база спадна до 5.4%. Значителното забавяне на стойностите ѝ от средата на 2008 г. е в рамките на общата тенденция на спад в световното търсене и намаление на цените на петрола и основните суровини. През настоящата година се очаква намаление на натиска върху нарастването на цените. Сред вътрешните фактори за това се очертава да бъдат покачването на безработицата и забавяне растежа на вътрешното търсене.

II. Динамика на държавния дълг за периода 2006-2008 г.

1. Анализ на дълговото портфолио.

Изминалият три годишен период бе белязан от усилията за постигане на висок и устойчив икономически растеж и запазване на стабилна макроикономическа среда. В този смисъл, първостепенен приоритет бе поддържането на устойчиви публични финанси и ниво на държавния и държавногарантиран дълг, осигуряващо дългосрочно изпълнение на критерия от Маастрихт, намерил своето отражение във формулираните цели на СУДД за периода. Отчетените резултати категорично потвърждават ефективността на положените усилия в това направление. Към края на 2008 г. номиналният размер на държавния дълг възлиза на 4 841.6 млн. евро. Намалението на дълга в абсолютна стойност спрямо края на 2006 г. е 804.1 млн. евро. Спадът в индикатора „дълг/БВП” за периода е 8.2 процентни пункта, достигайки 14.2% към 2008 г. Стабилният икономически растеж и разумната фискална политика, изменяха двата параметъра разнопосочно, и в резултат направиха възможно отчитане на намаление в съотношението за девета поредна година. За целия разглеждан период, спадът в отчетения размер на дълга се дължеше основно на намалението на външния държавен дълг, предимно поради извършените предплащания към СБ, МВФ и Кралство Испания в общ размер на 350.2 млн. евро през 2006 г., към МВФ и Конфедерация Швейцария – 244.4 млн. евро през следващата година и към СБ (в т.ч. Япония) - 296.9 мил. евро за последната. В изпълнение на дефинираните в СУДД 2006-2008 г. цели и благодарение на благоприятната вътрешно-пазарна конюнктура, вътрешният държавен дълг отбеляза растеж за 2006 г. и 2007 г. с реализирана положителна нетна емисия с равностойност в млн. евро съответно 60.8 и 129.2. Интересът на участниците на пазара към ДЦК от всички матуритетни групи бе запазен почти до края на периода. В края на 2007 г. и най-вече през последната година от действието на предходната стратегия, местният пазар на ценни книжа, повлиян от световната финансова криза се сви и обемите на ДЦК предлагани на аукционен принцип бяха доминирани от погашенията по вече емитирани такива, което доведе до намаление на размера и на вътрешните ДЦК в обръщение.

Динамика на държавния дълг

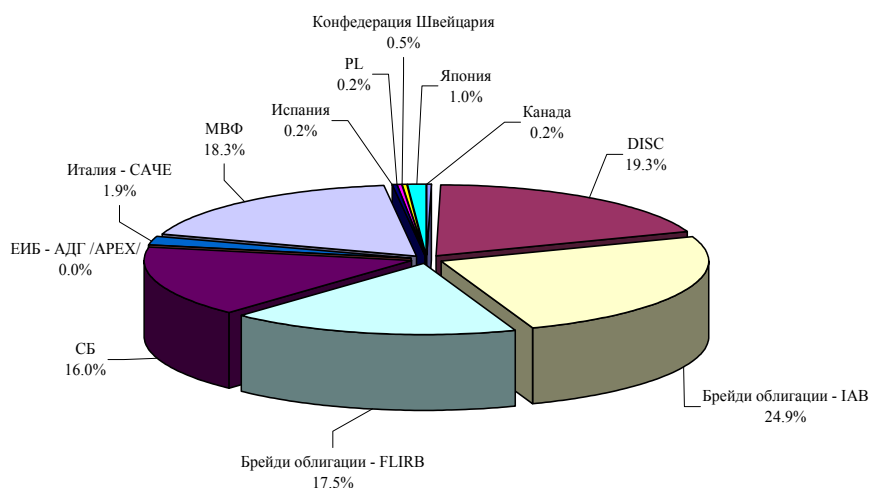


Източник: МФ

1.1. Външен държавен дълг.

Размерът на външния държавен дълг към края на 2008 г. е 3 270.2 млн. евро., което представлява намаление с 20.9% в сравнение с края 2006 г. През периода не бяха емитирани ДЦК на външните капиталови пазари. Поддържаната през целия отчетен период финансова стабилност, реализираните бюджетни излишъци, повишаващо се салдо на фискалния резерв и залегналите в действащата стратегия цели за приоритетно развитие на вътрешния пазар, предопределиха тенденция за плавно намаляване на външния дълг. За целия интервал 2006-2008 г. беше отчетено отрицателно външно нетно финансиране. В структурата на външните задължения единствено ДИЗ регистрираха превес на усвояванията над погашенията. Относителният им дял към края на 2008 г. в целия външен дълг представлява 23.1% и непрекъснато се увеличава, като за периода отбеляза ръст в номинално отношение от 28.6%. Тенденцията за нарастване се очаква да се запази и за в бъдеще, поради усвоявания на средства по стартирали вече проекти, както и в резултат на договаряне на нови заеми за финансиране на инвестиционни проекти и социални програми. Освен извършените предсрочни погасявания, бяха извършвани регулярни плащания към външни кредитори, в съответствие с предвидените в договорите погасителни планове. Най-значителни за 2006 г. бяха плащанията по заеми от МВФ - 278.8 млн. евро (в т. ч. 151.4 млн. евро предплащания), СБ - 207.8 млн. евро (в т.ч. 188 млн. евро предплащания), ЕС - 72.5 млн. евро. Респективно, за 2007 г. плащанията в низходящ ред са по заеми от МВФ - 254.8 млн. евро (в. т.ч. 230 млн. евро предплащания), по облигации, емитирани на международните финансови пазари - 250 млн. евро (поради падеж на еврооблигационната емисия), по заеми от ЕС - 87.5 млн. евро. С най-съществен дял изразходваните бюджетни средства за последната година бяха по задължения към СБ - 273.4 млн. евро (в т.ч. 268.6 млн. евро предплащания), ЕС - 87.5 млн. евро и Япония съответно 31.1 млн. евро (28.3 млн. евро предплащания). В структурата на външния дълг по кредитори за периода се запазваше приблизителния паритет на дяловете на облигациите и заемите.

Предплащания по държавния дълг 2004-2008

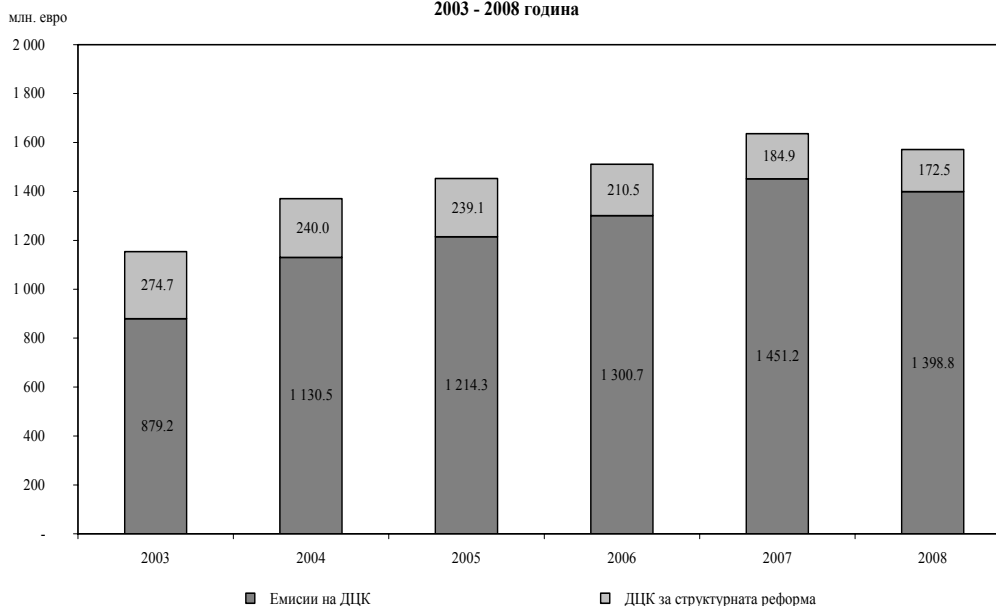


Източник: МФ

1.2. Вътрешен държавен дълг.

Номиналният размер на вътрешния държавен дълг в края на 2008 г. възлиза на 1 571.3 млн.евро. През целия период вътрешният дълг постепенно увеличаваше своя дял в общия обем държавни задължения и въпреки влошените пазарни условия, които доведоха до регистриране на отрицателна нетна емисия към края на 2008 г., същия достигна почти 32.5%. Частта на ДЦК, емитирани за финансиране на бюджета остана доминираща с дял от 89%, за сметка на тази с ценни книжа, емитирани в подкрепа на структурната реформа. МФ продължи да води политика на приоритетно емитиране на ДЦК на вътрешния пазар, при запазване предлагането на вече познатите и утвърдени на пазара емисии със срочност 3, 5 и 10 години, както и на емисии 3-месечни съкровищни бонове. С изключителен приоритет за емитента бе пласирането на емисия 10-годишни ДЦК, в обем осигуряващ висока ликвидност на книжата, с оглед спазване на изискванията за дългосрочен лихвен процент за оценка степента на сближаване.

Динамика на вътрешния държавен дълг
2003 - 2008 година

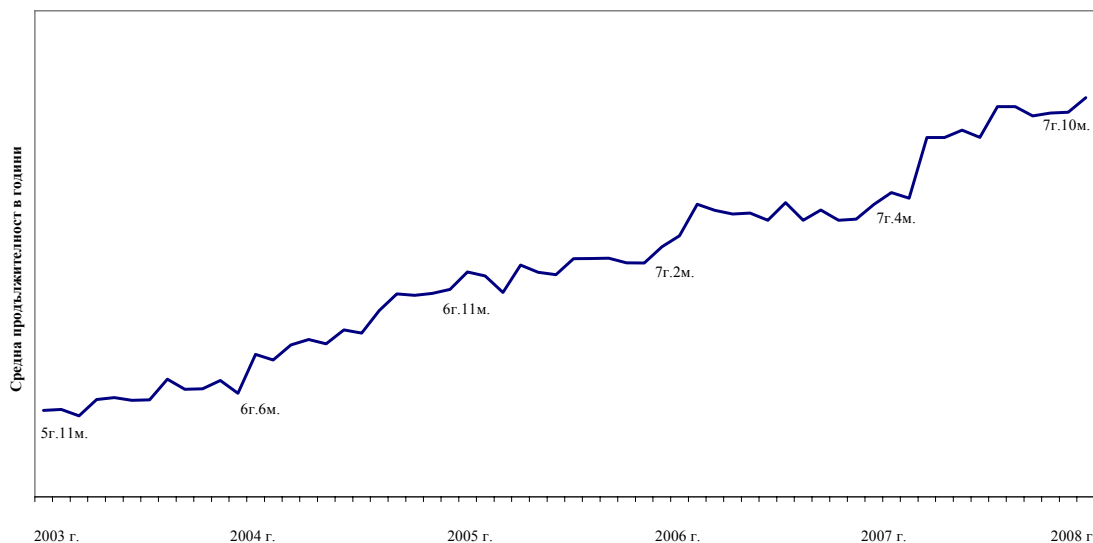


Източник: МФ

Средната продължителност на емисиите в обращение достигна 7 години и 10 месеца, поради приоритетното емитиране на вътрешни пазар на дългосрочни ДЦК.

Средна продължителност в години на емисиите в обръщение

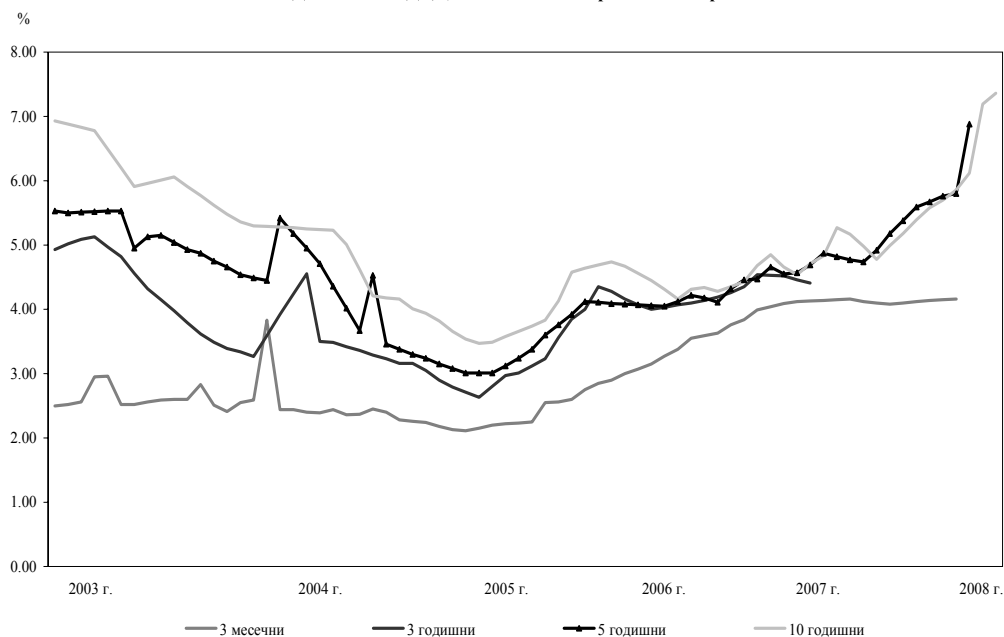
Графика 7



Забележка: Средната продължителност е изчислена на база матуриретната структура на емитираните на вътрешния пазар ДЦК

В резултат на значителните сътресения на международните капиталови пазари, съпроводени от влошена ликвидност, масиран отлив и предислокация на капитали, както и повишаване изискванията на инвеститорите към очакваната възвращаемост на инвестициите им в съответствие с нарасналите рискове в световен мащаб, доходността по новоемитираните ДЦК постепенно се увеличи (до около 7% по 10-годишните облигации).

Доходност на ДЦК, постигната на първичния пазар



Източник: МФ

Следвайки добрите практики в световен мащаб, МФ продължи усилията си в посока усъвършенстване както на прилаганата система на първично дилърство, така и на самата инфраструктура на вътрешния пазар на държавен дълг. През втората половина на 2007 г. бе изменена и допълнена нормативната уредба³ в областта на емитирането, придобиването, регистрацията, сетълмента и търговията на ДЦК, в контекста преди всичко на адаптирането ѝ във връзка с членството на страната в ЕС. От м. ноември 2007 г. влязоха в сила и нови Критерии за избор на първични дилъри на ДЦК, които освен изисквания за участие на първичния пазар въвеждат и такива, свързани с поддържането на ликвиден и прозрачен пазар чрез фиксиран долен праг в пазарния дял на дилърите, участие на дилърите в консултации с емитента, предоставянето на достъпни услуги на инвеститорите в ДЦК и др. През целия тригодишен период продължиха усилията, насочени към усъвършенстване на пазарната инфраструктура на вътрешния държавен дълг, основно по линия на непрекъснато доразвиване и въвеждане в експлоатация на нови функционални възможности на изградените и поддържани от БНБ (в качеството ѝ на агент по държавния дълг) системи⁴, обслужващи първичния и вторичния пазар на ДЦК.

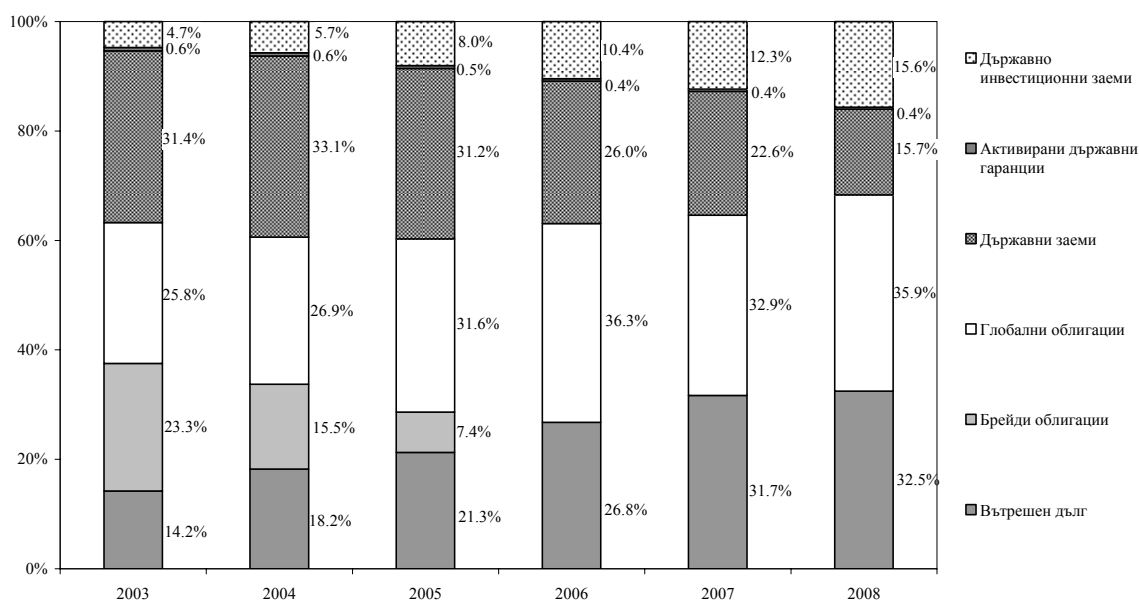
1.3. Държавен дълг по видове инструменти.

В структурата на дълга по инструменти към края на 2008 г. преобладаващ дял в общия обем държавни задължения заемат ценните книжа, емитирани на външните капиталови пазари (35.9%), следвани от ДЦК, емитирани на вътрешния пазар (32.5%) и ДЗ – (15.7%). Кредитите за реализация на инвестиционни проекти с приоритетно значение за икономиката на страната са с дял от 15.6%, въпреки отчетения по-нисък темп на усвояемост от предвидения.

³ Изменение и допълнение на Закона за държавния дълг (Обн., ДВ, бр. 52 от 29.06.2007 г., в сила от 1.11.2007 г., бр. 23 от 27.03.2009 г., в сила от 1.11.2009 г.); приети нови Наредба № 5 от 4.10.2007 г. за реда и условията за придобиване, регистриране, изплащане и търговия с ДЦК (Обн., ДВ, бр. 85 от 23.10.2007 г., в сила от 1.11.2007 г.), Наредба № 15 от 4.10.2007 г. за контрол върху сделките с ДЦК (Обн., ДВ, бр. 85 от 23.10.2007 г., в сила от 1.11.2007 г.), Наредба № 31 от 4.10.2007 г. за сетълмент на ДЦК (Обн., ДВ, бр. 85 от 23.10.2007 г., в сила от 1.11.2007 г.)

⁴ Система за провеждане на аукциони и подписки за продажба на ДЦК (АДЦК), Електронна система за регистриране и обслужване на търговията с ДЦК (ЕСРОТ) и Система за сетълмент на ДЦК (СДЦК).

Структура на дълга по инструменти

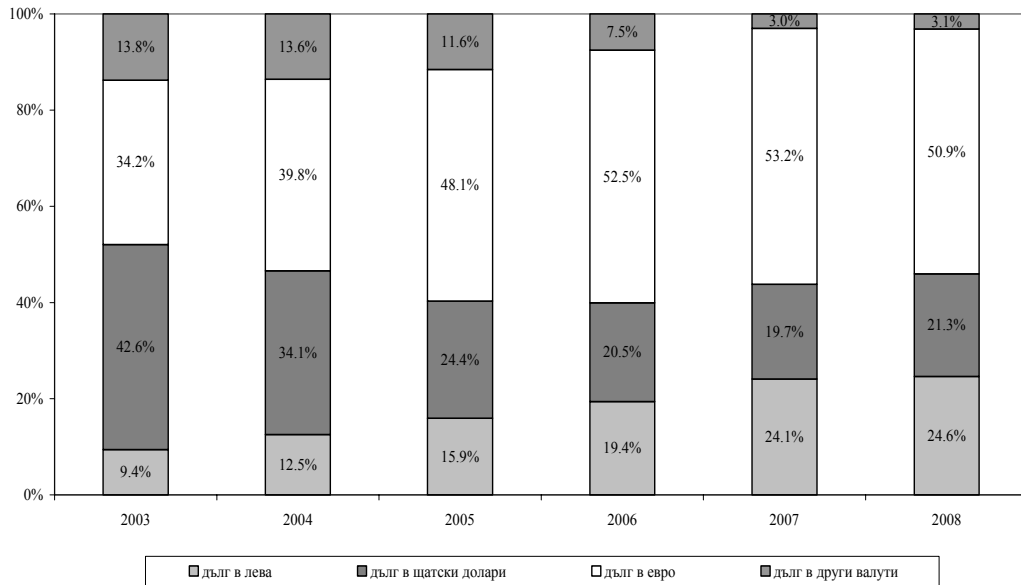


1.4. Валутна структура на държавния дълг.

Валутната структура на държавния дълг също претърпя промяна в посока плавно увеличаване частта на дълга в национална валута в резултат на емитираните на местния пазар ДЦК в лева - до 24.6% от целия дълг в края на периода. Делът в единна валута остана преобладаващ с размер от 50.9%, (въпреки извършените предсрочни погашения на външен дълг, деноминиран в евро - около 80% от извършените предплащания и падеж на емисия Еврооблигации, с номинал от 250 млн. евро) основно поради извършените усвоявания на нов външен дълг от СБ в размер на 114 млн. евро (заем DPL1)⁵. В голяма степен валутната композиция на дълга е предопределена от политическата и икономическа ориентация на страната – действаща система на валутен борд и постъпления от търговски операции със страни в ЕС. По този начин делът на дълга, влияещ се от колебанията на валутните курсове бе ограничен до едва една четвърт, благодарение разбира се и на редовната амортизация на доларов дълг по предварително договорени с външните кредитори схеми и извършените предсрочни погашения (16% от общия обем). Това подпомогна и съществено опрости процеса на бюджетно планиране на разходите за обслужване на дълга.

⁵ Development Policy Loan

Валутна структура на държавния дълг

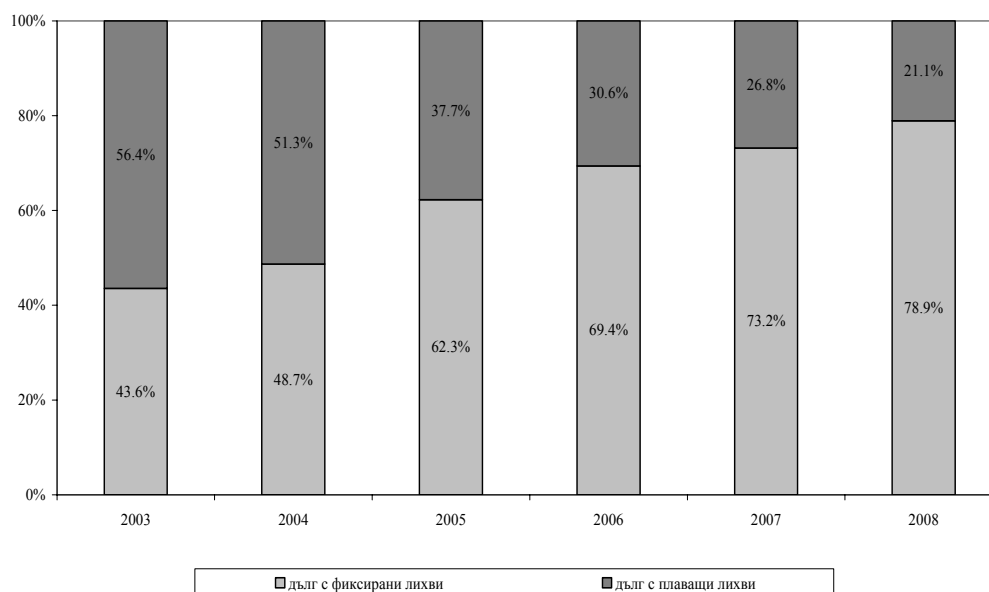


Източник: МФ

1.5. Лихвена структура на държавния дълг.

Лихвената структура също бе повлияна положително от последователно провежданата политика, съобразена с текущите пазарни условия за пласиране на ДЦК с фиксирани лихви, както и договаряне на нови външни заеми, с последващо обслужване при аналогични условия, в случаите когато това е възможно и приемливо от гледна точка на цената на заемния ресурс. В края на тригодишния период частта на дълга с фиксирани лихви представлява 78.9%. Следва обаче да се отчете и фактът, че поддържането на част от дълга с плаващи лихвени купони в разумни граници съдейства за изпълнението на ефективна разходна политика в периоди на ниски нива на международните лихви. Освен това, правилното управление размера на тази част от държавните задължения позволява промяна в продължителността (дюрацията) на дълга, като я удължават или съкращават, в зависимост от неговия размер, ограничавайки по този начин рисковата му експозиция.

Лихвена структура на държавния дълг

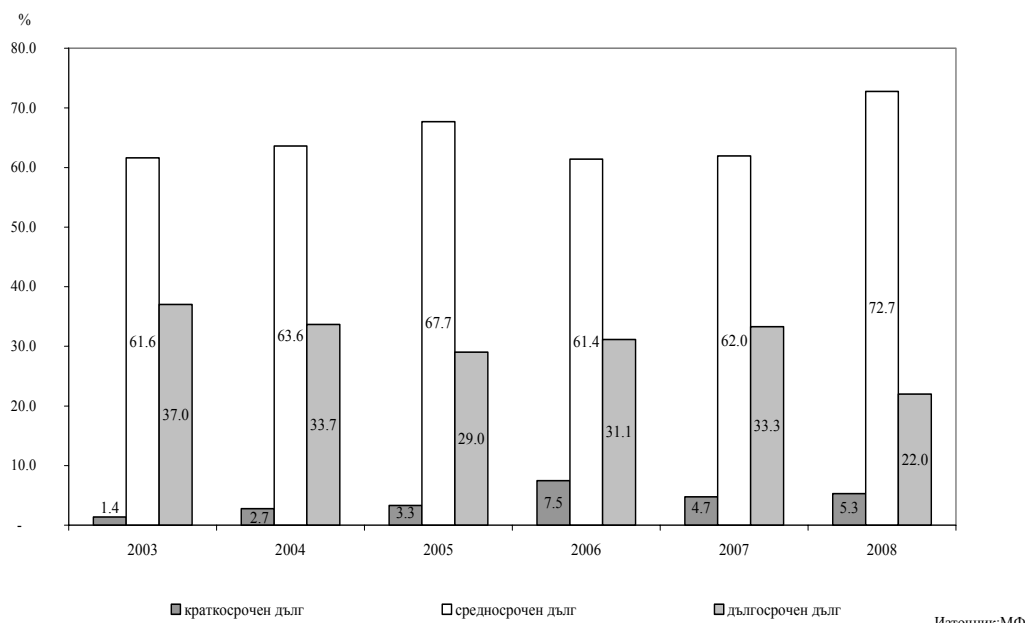


Източник: МФ

1.6. Матуритетна структура на държавния дълг.

Оригиналният матуритет на държавния дълг за периода отбелязва слабо увеличение с около половин година, като в края 2008 г. достига почти 13 години. Остатъчният матуритет - показател за степента на рисковата експозиция следва обратна тенденция на промяна, достигайки до 7 години и 2 месеца. Основните причини за регистрирания относителен спад от около 4 месеца, са извършените предплащания на външен дълг, редуцирането обема на емисиите ДЦК, пласирани на местния пазар през 2008 г. (в следствие затягане вътрешно-пазарна конюнктура, породена от неблагоприятните външноикономически условия) и естествената амортизация на държавни задължения. В резултат, краткосрочният и дългосрочният правителствен дълг свиват своите дялове, респективно с 2 и 9 процентни пункта. С противоположна посока на действие, компенсирайки спада в нивата на двата индикатора са усвояванията по ДЗ и ДИЗ, както и запазване на обема емисии дългосрочни облигации с 10 годишен матуритет за 2008 г. идентичен с този от 2006 г., с което дела на средносрочния дълг се увеличава с над 11 процентни пункта.

Матуритетна структура на държавния дълг

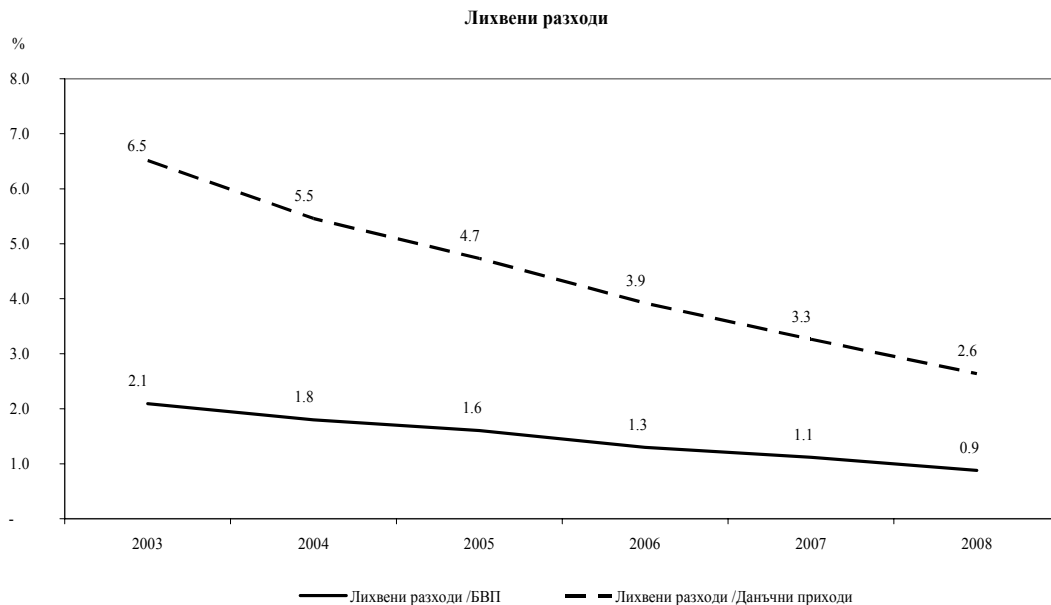


1.7. Държавногарантиран дълг

Към края на 2008 г. държавногарантираният дълг е 634.3 млн. евро. Размерът му се увеличава в номинално изражение (с 83.1 млн. евро в сравнение с края на 2006 г.) и като процент от държавния дълг, но остава в пределите от 2% от БВП. Увеличението е за сметка на усвоявания по сключени вече стари заеми. Последният одобрен проект, стартирал с финансовата подкрепа на държавата е от 2004 г. с Японска банка за международно сътрудничество за рехабилитация на блокове 1-4 на ТЕЦ „Марица Изток 2”. Основните направления, които се финансират с държавногарантиран дълг и запазват приоритетното си значение в провежданата от правителството политика за подпомагане на ключови сектори в икономиката остават енергетиката и транспорта. В резултат от провеждания превантивен анализ на условията по заемите, на финансовата състоятелност на бенефициентите, потенциала на проекта да генерира печалба, която да покрива разходите по договорения заеман ресурс, както и на постоянния мониторинг на изпълнение ангажиментите на страните по сключените договори, през последните години няма активирана държавна гаранция.

1.8. Разходи по държавния дълг

Намаляващите стойности на държавния дълг резултираха съответно в по-малки разходи за лихви. Средно реализираната икономия за 2007 г. и 2008 г. е в порядъка на 43.6 млн. евро от заделения в бюджета ресурс. Освен по-ниския размер на дълга, редуцията в планирания ресурс за разходи се дължи и на разликата в използваните прогнози при планиране на средствата основно за 6 месечния либор на еврото и щатския долар, както и за курса на американската валута и реалните им нива при плащания. Съотношенията на този показател към БВП и данъчните приходи през изследвания три годишен интервал следват низходящата тенденция на изменение, предопределена от отчитания ръст на икономиката на страната, подобрената данъчна събираемост и затегнат митнически контрол и съответно достигат към края на 2008 г. до 0.9% и 2.6%. Най-големи дялове в общите разходи имат глобалните облигации средно за периода 49.5%, следвани от емитираните на вътрешния пазар ДЦК - 24.6 %, СБ - 9.3 %, ДИЗ – 8.6%.



Забележка: Данните са по консолидираната фискална програма

Източник: МФ и НСИ

2. Анализ на чувствителността на държавния дълг в периода 2009-2011 г.

Степента на влияние на евентуалната промяна в нивата на валутните курсове и лихвени проценти върху номиналната стойност на държавния дълг, както и върху размера на предстоящите плащания бе установена чрез направения анализ на чувствителност. Като базов сценарий са използвани стойности на основните пазарни индикатори към март 2009 г. Резултатите потвърдиха следната зависимост на дълговете задълженията:

2.1. Влияние на промяната в курса на основните валути, в които е деноминиран дълг.

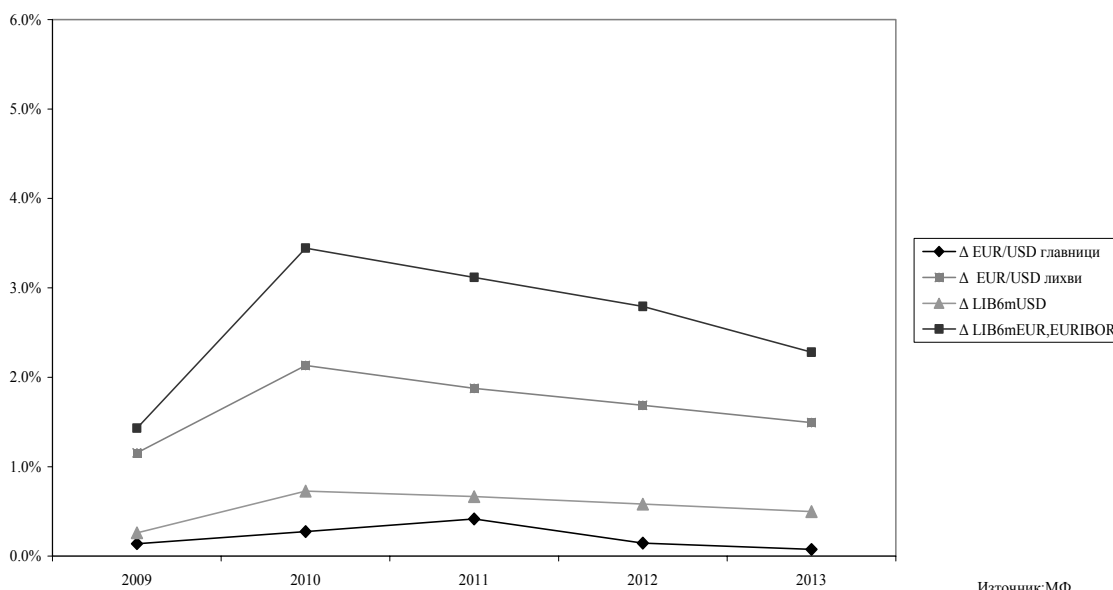
Използваният алтернативен сценарий е основан на допускането за десет процентна промяна в съотношението евро/щатски долар в средносрочен план. Бе установено, че средно за периода 2009 – 2011 г. тази промяна на отношението ще предизвика колебание в размера на дължимите главници по дълга с по-малко от 0.3% в сравнение с базовия вариант и съответно 1.7% в предвидените разходи за лихви. Номиналното ниво на държавния дълг ще реагира с отклонение от около 270 млн. евро (или 1.4% средногодишна промяна). Аналогичното предположение за изменение на текущия курс на йената (чуждестранната парична единица, със следващ по големина дял във валутната композиция на дълга след еврото и долара), оказва значително по-слабо влияние. При това допускане, дълга за същия период ще се промени с около 50 млн. евро, което прави по-малко от 0.3% средногодишно отклонение от нивата на държавните задължения за периода от базовия вариант.

2.2. Влияние на промяната на лихвените проценти

При този анализ за алтернативен сценарий е използвано предположението за изменение от 100 базисни точки в нивата на международните лихви, които са определящи за формиране на купонните плащания по дълга. Паралелното изменение в нивата на LIB6MEUR и EURIBOR6M с 1% предизвиква промяна в мащаб средно 2.7% в предвидените разходи за лихви за периода 2009 - 2011 г. (пик през 2010 г. от 3.45%). Данните от проведенения анализ сочат, че при същите допускания за промяната на

LIB6MUSD, размерът на определените бюджетни средства за лихви ще се променят с по-малко от 0.6% .

Влияние на промяната на валутния курс EUR/USD и основните международни лихвени проценти върху обслужването на дълга



Източник: МФ

III. Анализ и управление на риска на дълговото портфолио

Управлението на държавния дълг е процес, при който основните усилия са насочени към оценка и анализ на дълговата структура с цел минимизиране на рисковете които тя генерира, предвид прякото им влияние върху бюджета, платежния баланс, финансовата система и капиталовия пазар, а в резултат и върху фискалната и макроикономическа стабилност на страната.

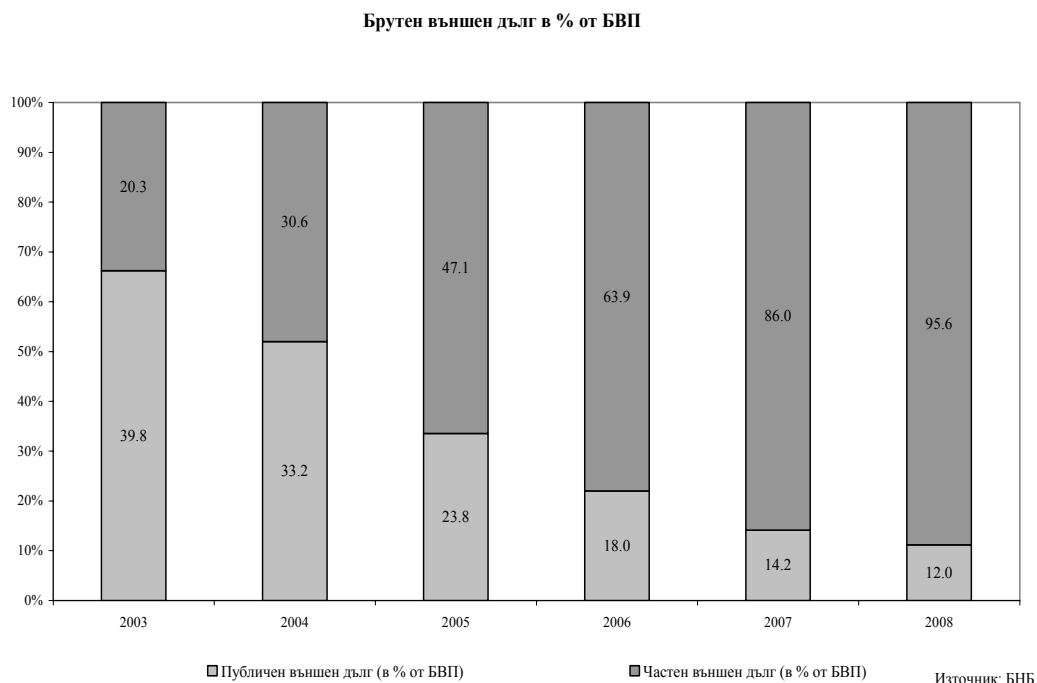
1. Видове риск

1.1. Макроикономически риск

През последните години бе постигнат изключителен напредък в посока намаление на държавния дълг в номинално изражение, както и като процент от БВП. Следва обаче да се отбележи, че съществен проблем за страната остана ДТС, който поради факта, че българската икономика има характеристики на развиващ се пазар, продължава да бъде силно зависим от салдото по търговската сметка. Въпреки, че поради икономическата и финансова криза притокът на чуждестранни инвестиции ще намалее и вероятно ще свие ДТС е възможно, ако ситуацията го изисква, натиска върху платежния баланс да бъде допълнително облекчен от дългово финансиране.

Друг проблем е динамиката на брутния външен дълг, чийто размер надхвърля номиналната стойност на БВП за 2008 г. В този смисъл, тенденцията на разумно ограничаване на външния държавен дълг придобива все по-голямо значение. Държавни средства следва да бъдат разходвани за особено важни инвестиционни проекти или социални програми, които нямат достъп до друга форма на финансиране, както и с цел реструктуриране на бъдещи парични потоци по обслужване на държавните задължения. Следва да се отчете също и фактът, че отношението „външен дълг/БВП” е чувствително към колебанията на курса на единната европейска валута към щатския долар, както и от вътрешната инфлация. В този смисъл, при хипотеза за статичен размер на дълга и поскъпване на щатската валута, постепенното увеличаване дела на евро-деноминираната компонента, паралелно с намаляващата инфлация (в резултат от кризата), допълнително ще стимулират ръста на този индикатор. Ето защо, независимо

от ниското равнище на дълга към момента, следването на предвидима и сигурна заемна политика е от съществена важност за запазване на макроикономическата стабилност.



1.2. Фискален риск

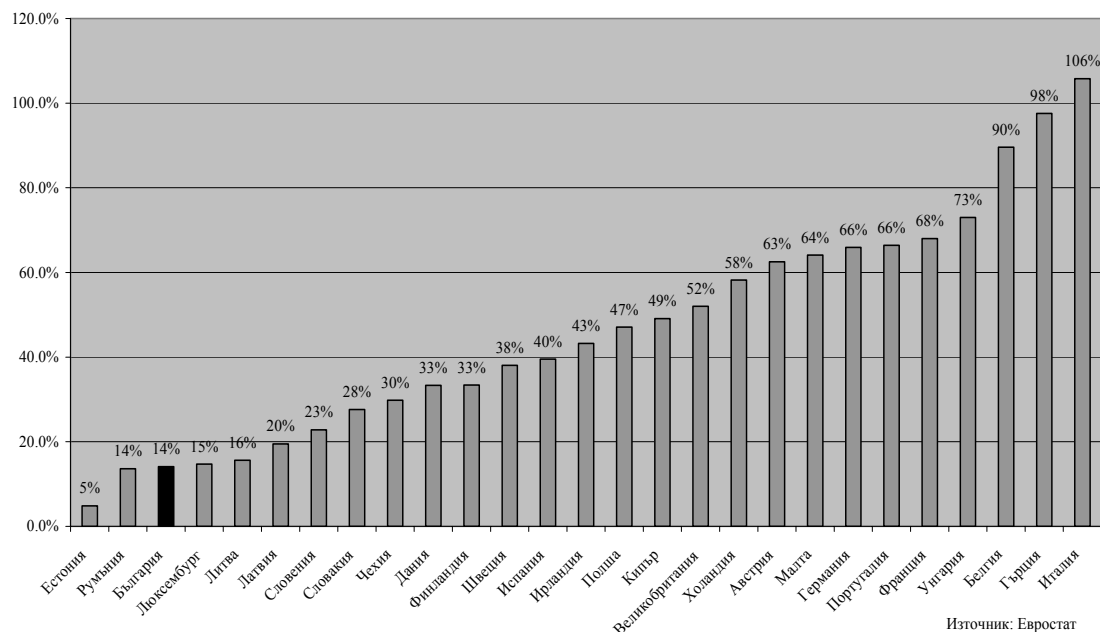
Поддържането на икономическа стабилност в страната изисква правителството да продължава следването на строга фискална политика, като ограничава увеличаване на разходите с оглед на съществуващите външни дисбаланси и възможни спадове в приходите. Принципно, фискалната политика би следвало да е структурирана така, че когато БВП расте първичния баланс да се увеличава и обратно. Такава фискална политика позволява управлението на бъдещите потоци на първичния излишък. В контекста на мениджмънта на държавните активи и предвид рамката, която управлението на актива и пасива определя, този риск се минимизира, когато финансовите характеристики на двете страни на баланса съвпадат. В този смисъл, дълг с характеристики, при които обслужването на правителствените ангажименти намалява, когато първичния баланс намалява и се увеличава, когато първичния баланс нараства, минимизира рисковете от увеличаване на данъчното бреме, лимитиране на разходите или дори и хипотетично неизпълнение на задълженията по обслужване на дълга. Такава политика, при която разходите за обслужване на дълга коварира положително с първичния баланс може да бъде квалифицирана като адекватно балансираща бюджета в съответствие с текущите условия. Следвайки тази икономическа логика и насоката в управлението на държавния дълг за ограничаване на лихвените разходи и изглаждането на погасителния профил на дълга (разгледан по-долу) ще репликират прогнозите за нисък ръст на БВП, евентуалния спад в данъчните постъпления и съответно по-малкия първичен баланс.

1.3. Риск свързан с размера на дълга

Както вече беше отбелязано, през разглеждания тригодишен период, размерът на дълга следва устойчива тенденция на намаление, както като номинална величина, така и като съотношение към БВП. Въпреки, че размерът на консолидираният дълг и по специално отношението му към БВП не представлява обект на анализ предвид обхвата и съдържанието на настоящия документ, това е величината, която страната в контекста на пълноправното членство и като задължителен показател за приемане в еврозоната

има ангажимента да следи. Редукцията в съотношението „консолидиран дълг/БВП” през интервала 2006-2008 г. отбеляза намаление с 8.6 процентни пункта и достигна до рекордно ниските 14.1%, което отрежда трето място на страната измежду всичките 27 страни-членки на Общността. Въпреки, че държавният дълг представлява 97.7% от консолидирания дълг, намалението на разглеждания показател се дължи основно на спада в нивото именно на дълга на Централното правителство (държавния дълг). Друг механизъм за превантивен контрол върху размера на дълга представляват, определяните в ЗДБ ежегодни лимити за максимално допустим номинален размер към края на годината и максимален размер на новоемитиран дълг. Освен това, на база резултатите от проведените анализи на чувствителност, бе потвърдена относително слабата зависимост на дълговите индикатори от промяната в нивата на международните лихвени проценти и валутни курсове. Към тези факти следва да се добавят и данните към настоящия момент за низходяща тенденция на промяна на лихвените проценти в световен мащаб, в резултат от предприетите мерки за противодействие на кризата и стимулиране на икономиките в глобален мащаб. Предвид изложеното до тук може да се направи извод, че текущите размер, структура и параметри на дълга не дефинират сериозни рискове в средносрочен план.

Консолидиран дълг/БВП - 2008*



*Данните са прогнозни

Консолидиран дълг - дългът на подсектори „Централно правителство” (държавния дълг), „Общини” и „Социално осигурителни фондове” с приспаднати активи, представляващи дълг за някои от изброените подсектори.

1.4. Пазарен риск.

Асоциира се основно с риска от промяна в нивата на валутните курсове и лихвените проценти. На този риск основно са изложени външните държавни задължения и тези договорени с плаващи лихви, чиято зависимост/чувствителност би могла да се мултиплицира неколккратно в резултат от силно нестабилната международна финансова ситуация.

- Риск, свързан с промяна на валутния курс

Този риск се генерира в резултат на наличните в държавния дългов портфейл инструменти, деноминирани във валути различни от еврото и лева, промените в нивата на които, водят до промяна както в номиналната стойност на дълга, така и в

планирания финансов ресурс за неговото обслужване. **Съотношението „вътрешен/външен дълг“** дава информация за валутната експозиция на дълговото портфолио. Колкото е по-голяма частта на дълга в местна валута (вътрешният дълг⁶), а в условия на валутен борд и тази, деноминирана в резервната валута- еврото, толкова е по-малка зависимостта към движението на валутните курсове. За целия разглеждан период вътрешният дълг постепенно се увеличаваше, за сметка на намаляването на външния, което се отрази в края на 2008 г. в ръст на дела на дълга в национална валута с 5.2%. Въпреки, че в структурата на външните задължения евровия компонент леко намалю с 1.6% в сравнение с края на 2006 г., тенденцията за ограничаване на дяловете дълг деноминиран в щатски долари и други валути се запази, като сумарно за периода отбелязаха намаление с 3.6%. Тази информация разгледана паралелно с валутната структура на постъпленията от износ е индикатор за степента на естествен хедж на частта от дълговия портфейл деноминирана във флукутиращи валути.

- Риск, свързан с изменение на лихвените проценти

Определя се от вероятността за промяна в размера на планираните в бюджета предстоящи лихвени плащания в резултат от изменение на лихвените нива при рефинансиране на дълга и еластичността на бъдещите разходи по дългови инструменти в обращение с плаващи лихвени купони. Оценявайки този вид риск, следва да се отчете и прякото му влияние върху цената на целия правителствен портфейл, предвид реципрочността на изменение на параметрите цена и лихвени купони. Този риск, се определя от:

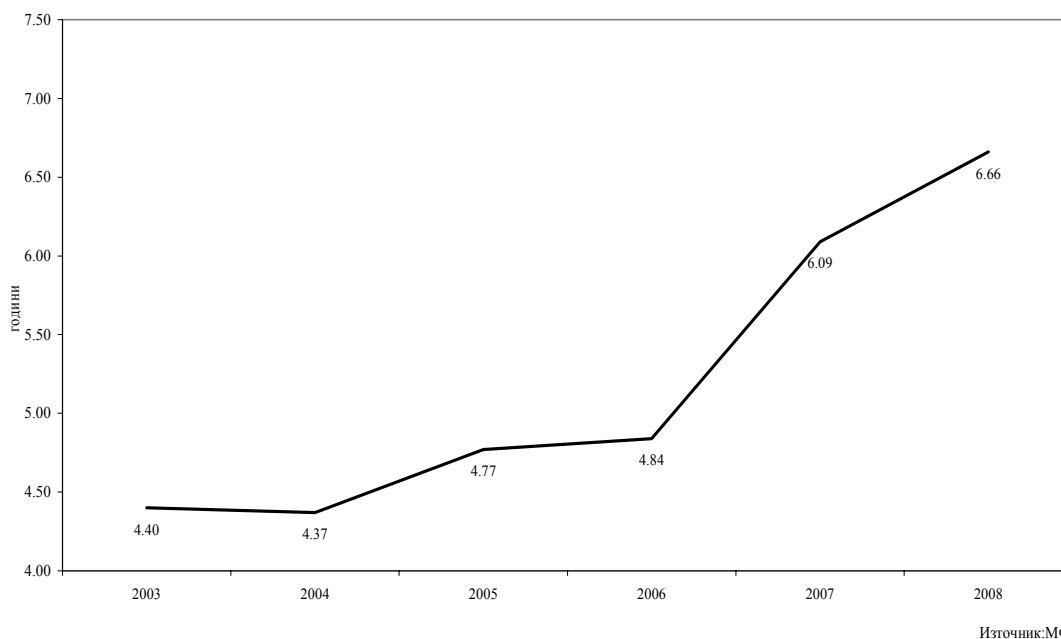
- Съотношението на дела дълг, по който се плащат фиксирани лихви към съответния с плаващи. Увеличаване дела на частта с фиксирани лихви редуцира рисковата експозиция на дълга. В изпълнение на целите поставени в СУДД 2006-2008г., частта на дълга с плаващи лихви бе намалявана постепенно и в резултат на това отбеляза спад с 9.5 % достигайки 21.1% към края на 2008 г.;

- Средно време за фиксиране на лихвените купони на дълга (Average time to refixing-ATR). По-висока стойност на ATR индикира, че относително по-голяма част от дълга е неутрална към промяната на лихвените купони в краткосрочен план и предполага по-ниска степен на риск. За разглеждания период средното време за фиксиране на лихвените купони на дълга се увеличи с около две години, като в края нивото му регистрира стойност от почти 7 години.

За нуждите на провеждания анализ на риска от изменение на лихвените проценти не е използван показателят дюрация, поради два съществени негови недостатъка. Първият е, че като осреднена мярка за ценовия и рисков профил на дълга, този показател не отчита разпределението на плащанията по дълга през годините, т.е. не прави разлика между портфейл, при който инструментите се погасяват според определена амортизационна схема и такъв, при който се изплащат еднократно на падеж. Очевидно двата портфейла са изложени на различен риск за рефинансиране. Другият е, че дюрацията измерва ефекта от паралелната промяна в нивата на лихвените купони, но не отчита ефекта на изкривяване при промяна на лихвените проценти.

⁶ Към настоящия момент вътрешния държавен дълг съдържа пренебрежимо малка компонента, деноминирана в щатски долари.

ATR (държавен дълг)



1.5. Риск за рефинансиране.

Този риск основно се свързва с вероятността падежиращият се дълг да не може да се рефинансира или това да е възможно на неоправдано висока цена. Въпреки, че този риск обикновено е придружен от риска от промяна на лихвените проценти, поради факта, че е фокусиран изключително върху тях, рискът от изменение в лихвените нива може да се определи като по-основен поради факта, че зависи от фактори като бърз икономически растеж, инфлация и провеждане на рестриктивна монетарната политика. Следва да се има предвид, че с увеличаване дела на инструментите с фиксирани лихви експозицията на дълговия портфейл към риска от промяна на лихвените проценти се доближава до риска от рефинансиране.

Рискът за рефинансиране зависи от:

- Величината на дълга за рефинансиране през определен период - обикновено една година, отнесен към финансовите потоци;
- Концентрация на плащанията в определени години (алтернативно).

Индикатори на риска за рефинансиране са:

- Погасителен профил на дълга – равномерният погасителен профил намалява риска от финансиране на значителен по размер дълг в период, когато пазарните условия са неблагоприятни. В този смисъл, при определяне дизайна на заемната политика следва да бъде отчетено влиянието ѝ върху времевото разпределение на амортизационните плащания. Пазари, с изградени криви на доходност позволяват бъдещите плащания да се разпределят по-равномерно. Освен това, ликвиден и активен вторичен пазар би подпомогнал осъществяването на операции (обратно изкупуване, замени) променящи погасителния профил. Ето защо, развитието на вътрешния пазар е ключов компонент в политиката за ограничаване на риска за рефинансиране в средносрочен план.

Погасителният профил на дълга е относително равномерен с изолирани пикове в 2013 г. и 2015 г., когато се падежираат Глобалните облигации. С оглед облекчаване на бюджетните разходи в тези години, естествено предвид конкретната макроикономическа външна и вътрешна среда, при отчитане на инвеститорския интерес, цената на операцията и др. фактори, е уместно да се анализират различните възможности за реструктуриране на плащанията, в т.ч. предсрочни погасявания на

част или на цялото задължение, замяна за определен номинал от нова емисия, пласирана на външните пазари и др. / графика погасителен профил/



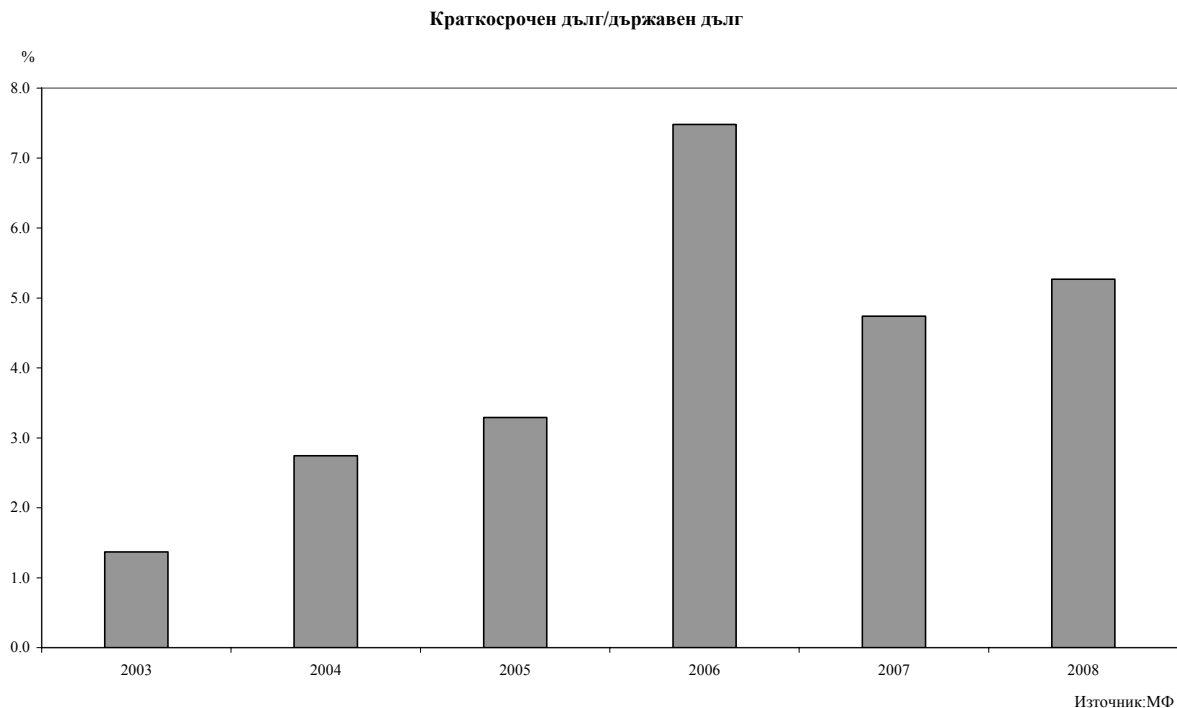
- Средно време до падеж (Average time to maturity - ATM) – претеглена сума от амортизационни плащания в зависимост от оставащото време до падеж. Удължаването на матуритета на дълга съдейства за ограничаване на риска от промяна на лихвените проценти, което предполага намаляване на натрупвания на плащания в началния интервал от погасителния профил и следователно съдейства за намаляване на риска за рефинансиране. Принципно в периоди, когато отношението „дълг/БВП“ следва низходяща тенденция, намалява и параметъра ATM, предвид увеличаващите се възможности на правителството да поема по-голям риск.

Паралелно с намаляване размера на дълга намалява и нивото на този параметър, като от 7 години и 5 месеца през 2006 г. спада до 7 години и 1 месец в края на 2008 г.



Тези два индикатора (погасителен профил и ATM) следва да се използват в комбинация, предвид обстоятелството, че средното време до падеж допуска равен погасителен профил.

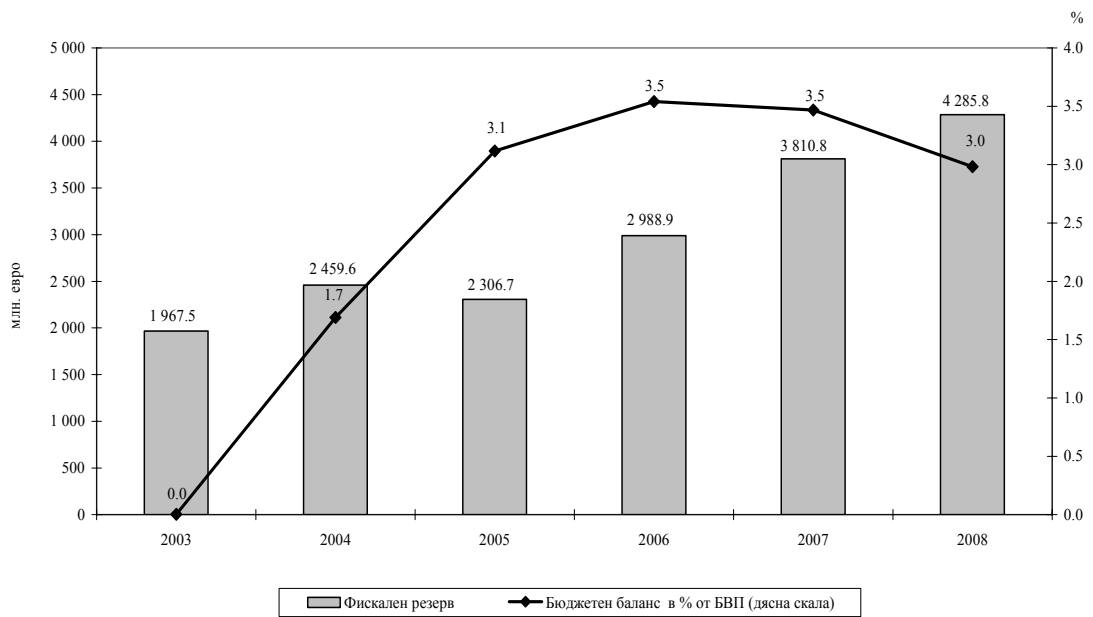
- Съотношение на размера на краткосрочния дълг към целия дълг в обращение. За периода разглежданият индикатор спадна с повече от два процентни пункта, като достигна в края на 2008 г. 5.3%, индикирайки практическа неутралност на портфейла към този рисков показател. Причина за регистрирания спад е основно падежа на Евро-облигационната емисия през 2007 г.



1.6. Ликвиден риск.

Този риск е разновидност на риска за рефинансиране, отчитащ състоянието на активите на правителството. Определя се от нуждата от ликвидни средства за покриване на краткосрочни задължения. Произтича от несъответствието между матуритетите и ликвидността на активите и пасивите. Като фактори с превантивен ефект към рисковата експозиция на дълга за периода, могат да се разглеждат реализираните от правителството рекордно високи бюджетни излишъци (3.5% от БВП за първите две години на периода и 3% за 2008 г.) и наличието на ФР. Размерът на акумулирания ФР освен, че надхвърля многократно предстоящите едногодишни плащания по дълга и минимизира евентуалните негативни ефекти, произтичащи от ликвидни рискове, към края на 2008 г. съставлява почти 90% от целия държавен дълг. Така генерираният от правителството финансов ресурс, позволи на вътрешния пазар да се емитират ценни книжа, единствено за рефинансиране на съществуващ дълг, стимулиране на първичния пазар и поддържане на ликвиден вторичен пазар.

Бюджетен баланс и фискален резерв

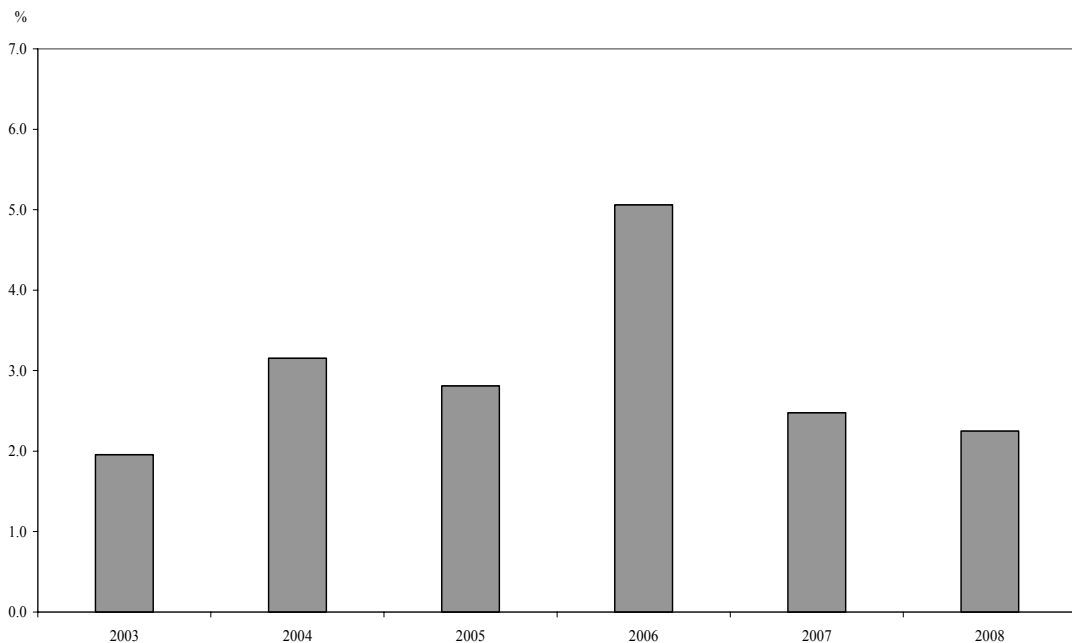


Източник: МФ

Същевременно, наличието на ФР в размер, значително превишаващ нормативно фиксираните нива, способства за намаляване цената на бъдещото финансиране посредством възможността за отлагане момента за достъп до капиталовите пазари, когато заемането се оказва невъзможно или неефективно, както и създава възможност за осъществяване на операции по предсрочно погасяване на дълг.

Друг индикатор за риска е отношението „**краткосрочен дълг - данъчни приходи**”. Данъчните приходи нарастваха през целия период в резултат от стабилния ръст на БВП, извършените промени в данъчното законодателство, което подобри съществено събираемостта, както и извършената реформата в митниците. Освен това, предвид описаната тенденция на изменение на краткосрочния дълг, нивото на индикатора бе редуцирано драстично, с което може да се обобщи, че ликвидния риск е силно ограничен.

Краткосрочен дълг/данъчни приходи (КФП)

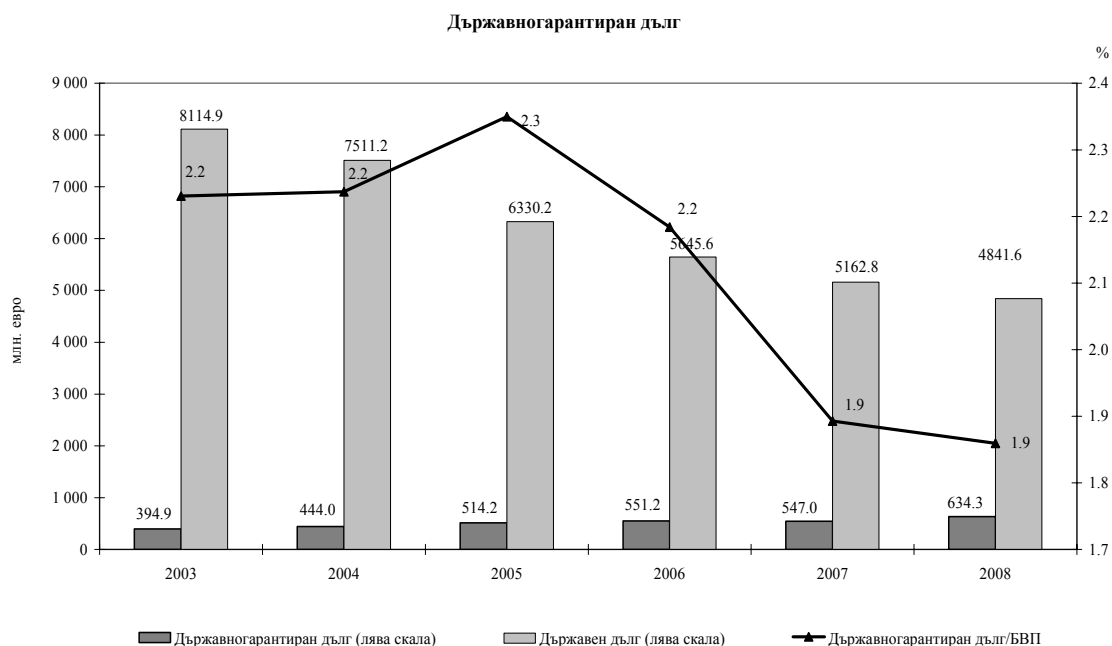


Източник: МФ

1.7. Риск от активиране на държавни гаранции.

Превенцията на риска от активиране на заеми с държавна гаранция основно се съсредоточава в анализ на рентабилността на проектите, чрез която се обезпечава изплащането на ангажиментите по кредита от бенефициента, оценка на потенциалния риск от активиране на задълженията, при което те се трансформират в държавни и определяне на буфери в бюджета за тяхното евентуално поемане. Предвид факта, че с държавногарантиран ресурс се финансират значими стратегически проекти от публичния сектор, които имат затруднен достъп до алтернативно финансиране, тяхната прецизна селекция е от съществено значение. В този смисъл, спазването на реда и процедурите на Наредбата за условията, на които трябва да отговарят инвестиционните проекти, финансирани с държавни заеми, и проектите, кандидатстващи за финансиране с държавна гаранция, и за реда за тяхното разглеждане⁷, е предпоставка за осъществяване на прозрачен избор на проекти с икономически най-целесъобразни параметри и с възможно най-силно ограничен риск от активиране. Това от своя страна води до минимизиране на ежегодно провизираните средства за тяхното евентуално обезпечаване в ЗДБ и съдейства за провеждане на по-ефективна политика на разпределение на публичните финанси. Въпреки, че държавногарантираният дълг представлява условно задължение, в ситуация на криза се увеличава вероятността държавата да поеме ангажиментите на бенефициента по заема, което налага необходимост от прецизен мониторинг на движението по кредитите, както и проследяване на финансовото състояние на кредитополучателите. Индикатори на този риск са отношенията:

- Държавногарантиран дълг/държавен дълг
- Държавногарантиран дълг/ БВП



Източник: МФ

1.8. Кредитен риск.

Изразява се в риск от неизпълнение на задължения по финансови договори. От гледна точка на управлението на суверенен дългов портфейл, този риск се свързва с одобряването на поръчки при провеждане на аукциони за емитиране на ДЦК, както и с наличието на пазар на деривативни инструменти. Разклащането на финансовата

⁷ Наредбата е приета с ПМС № 28 от 7.02.2003г. (Обн., ДВ, бр. 15 от 14.02.2003 г.)

стабилност на пазарите в световен мащаб, рефлектира в намаление на кредитните рейтинги на емитенти, което в резултат води до повишаване на рисковата премия при новото финансиране. Отварянето на лихвените диференциали увеличават планирания бюджетния ресурс за покриване на новите разходи по обслужване на дълга. При анализиране експозицията към този риск на суверенни дългови портфейли, следва да се има предвид, че търгуемите пазарни инструменти са по-силно уязвими на влиянието на този риск. В условие на глобална криза, коригиран кредитен рейтинг, емитираните бенчмаркови ДЦК са пряко изложени на промените на пазарните параметри на вътрешния пазар - функция от промените в световен мащаб и реагират с повишаване на доходността. Данните за спредовете на доходностите на емитираните регулярно на вътрешния пазар 10-годишни облигации и аналогични по матуритет бундове сочат разлика в порядъка от 300 б.т. към края на 2008 г., а за Глобалните облигации, деноминирани в евро – съответно около 400 б.т. Увеличават се и разходите по заеман ресурс от чужди банки и институции. От друга страна, пазарът за кредитни деривативи е също пазар и за покупко-продажба на кредитен риск, респективно на кредитни протекции. Тъй като понастоящем при управлението на суверенното дългово портфолио практически не се използват деривативи⁸, тези структурирани финансови инструменти не участват в анализа и оценката на кредитния риск.

1.9. Оперативен и институционален риск.

Оперативният риск се идентифицира преди всичко с формата на организация на дейностите по управление и контрол на държавните задължения. Следването и прилагането на опита на установените добри световни практики, както и на законовите разпоредби за финансово управление и контрол в публичния сектор ограничават експозицията към този риск.

Водени от това разбиране, през февруари 2006 г., с финансовата подкрепа по програма PHARE 2004 на ЕС, МФ стартира съвместен проект с италианското Министерство на икономиката и финансите за изграждане на интегрирано държавно съкровище. През октомври 2007 г. проекта приключи успешно като задачата му за “Хармонизиране на функциите и структурата на Държавното съкровище в България в съответствие с най-добрите практики в страните – членки на ЕС” бе постигната в пълна степен. В резултат на проекта, бе разработена и приета Концепцията за оптимизиран модел на държавното съкровище.

Понастоящем, управлението на държавния дълг се осъществява чрез организация на дейността, базирана на ясна политика по изпълнение и контрол на дейностите, както и подробно разписани задължения на персонала. В съответствие с наложените се принципи в областта на организацията на дейността по управление на суверенните задължения, оперативно отговорностите са разделени между звена еквивалентни на утвърдените в международната практика back, middle и front офиси.

С оглед подпомагането на министъра на финансите при формиране на държавната политика в областта на финансовите пазари и услуги, поддържане финансовата стабилност на национално и общностно ниво, превенцията на кризи, а при поява - рационалното им управление, както и за осъществяването на адекватно участие в работните формати на ЕС, през юни 2007 г. бе създадена и нова структура в рамките на звеното по управление на дълга, отговорна за регулацията на финансовите пазари.

Дейностите по минимизиране на разглеждания риск са свързани пряко и със съблюдаването на утвърдените Стандарти за вътрешен контрол⁹, имащи за цел

⁸ С изключение на валутен суап по заем от СБ през 2003 г., съгласно Закон за ратифициране на Базовото споразумение на Международната асоциация за суапове и деривативи между Република България и Международната банка за възстановяване и развитие, Дефинициите "Издание 2000" и Приложението, представляващи неразделна част от него (Обн., ДВ, бр. 91 от 14.10.2003 г.)

⁹ Разработени на основание на Закона за администрацията и Закона за финансово управление и контрол в публичния сектор.

прилагането на последователна, изчерпателна и стандартизирана вътрешна система за контрол.

В изпълнение на тези стандарти са разписани подробно правила и процедури за организацията и разпределение на дейностите в рамките на структурното звено, отговорно за управлението на дълга, като са включени и съответните за това срокове.

Рискът от неадекватен оперативен контрол се управлява и посредством използване на подходящ и надежден софтуер, автоматизиращ процесите по обработка на данните. Във връзка с поетите от страната ангажименти за предоставяне на статистически данни за дълга, в качеството си на пълноправен член на ЕС, основно на Евростат и ЕЦБ е създаден и въведен в експлоатация Статистически модул. Модулът е интегриран към официалния регистър на държавния и държавногарантирания дълг, като основното му предназначение е автоматизация обработката на данни, подготвяни във връзка с ангажиментите по държавната финансова статистика. Входният информационен поток включва данни за задълженията на всички подсектори на сектор „Държавно управление”- „Централно правителство”, „Общини” и „Социално осигурителни фондове” .

В краткосрочен план се предвижда стартирането на дейността по разработване на модул за анализ и оценка на риска, подпомагащ процеса по взимане на решения и контрол на рисковете, в условия на активно управление на дълга.

2. Анализ на рисковата експозиция на дълга при алтернативни допускания за управление на дълга.

Анализът на риска, който текущата структура на дълга генерира, беше извършен на база прогнозен емисионен календар за периода 2009-2011 г., със заложено положително нетно финансиране от вътрешния пазар, както и с планирани усвоявания по външния дълг под формата на ДИЗ и ДЗ за провеждане на определени политики и осигуряване на националното съфинансиране за усвояване на средства от фондовете на ЕС. Обект на анализа са и външните условия и тенденциите им за промяна в средносрочен период, с които страната ни силно корелира и техният последващ ефект върху отворен тип икономики като нашата. От една страна, усилията на световните икономики да преодолееят кризата и задълбочаващото се недоверие в глобалната финансовата стабилност, рефлектираха в драстично понижаване на лихвените проценти в опит да насърчат кредитирането и стимулират производствения сектор, от друга, в национален мащаб - колеблив спад от достигнатата през последното тримесечие на 2008 г. относително висока доходност по емитираните ДЦК и ограничаване на предвидените за пласиране обеми на вътрешния пазар. При задържането на такава функционална зависимост, се допуска преориентиране към заемане на външен финансов ресурс, който да бъде използван за ребалансиране на дълговата структура в следващите години. Разгледани бяха два алтернативни сценария на описания по-горе базов. Първият от тях, анализира хипотеза за 50%-но съкращение от предвиденото нетно вътрешно финансиране и емитиране на десетгодишна външна емисия, в размер на 200 млн. евро. Вторият оценява хипотетично нулево вътрешно нетно финансиране (единствено за рефинансиране на дълга в обращение) и емисия на външните капиталови пазари в обем от 500 млн. евро и аналогичен матуритет. Резултатите от предприетата симулация сочат определени предимства за втория вариант на допускане. Евентуалното пласиране на емисия в номинал до 500 млн. евро би позволило значително облекчаване на бъдещите погашения по Глобалните облигации, в натоварените за бюджета 2013/2015 г. Реализирането на подобна възможност ще изглади в значителна степен погасителния профил на дълга в средносрочен аспект, ще повиши частта на задълженията деноминирани в евро, ще поддържа дела на фиксираните купони в лихвената структура практически непроменен, средното време за рефинансиране ще бъде увеличено с около година до 2011 г., като същевременно номиналният размер на дълга ще остане относително постоянен, в границите между 5.5

и 6.3 млрд. евро. Последният факт има особено значение предвид неясния към момента ефект на кризата върху ръста на икономиката ни. При прогноза за растеж на нива, базирани на актуализирани допускания в условия на нестабилна външна финансова среда и запазване в близки граници на отклонения на прогнозирания размер на държавните задължения, основният параметър „дълг/БВП“ ще остане в пределите под 25%. Следва обаче изрично да се направи уточнението, че извършеният симулационен експеримент е направен на база текущата информация за планираните усвоявания по външни заеми и тези в процес на договаряне.

IV. Основна цел на управлението на държавния дълг и действия за нейното постигане.

Основната цел на управлението на държавния дълг в периода 2009-2011 г. е осигуряване на необходимите ресурси за финансиране на бюджета и рефинансиране на дълга, при минимално възможна цена, като се хеджират финансовите рискове и отчита развитието на вътрешния капиталов пазар в контекста на финансовата система като цяло.

За постигането ѝ приоритет ще бъдат следните подцели:

1. Контролирано увеличаване размера на държавния дълг, при запазване на референтните стойности на съотношението „дълг/БВП“ в рамките на 25%.

Както вече беше отбелязано, предхождащият разглеждания в настоящата стратегия период, се характеризираше с постепенно намаляване на нивата на държавния дълг, в абсолютно изражение и относително - като съотношение към брутния вътрешен продукт, достигайки нива далеч под референтните, визирани в Пакта за стабилност и растеж. Тези достижения, наред с реализираните в последните години бюджетни излишъци и поддръжания ФР в размер, значително надхвърлящ едногодишните плащания по дълга, позволиха договаряното ново външно финансиране и пласираните на вътрешния пазар емисии ДЦК, да бъдат предназначени не за обезпечаване на бюджетните нужди, а да бъдат ориентирани целево. В този смисъл, в следващия тригодишен период предвижданото увеличение на държавните задължения ще бъде с цел подкрепа на инвестиционни проекти, правителствени политики, включително участието на държавата в процеса по усвояване на европейските фондове, както и за поддръжане на предвидим и ликвиден вътрешен пазар на ДЦК. Рисковете за страна като нашата в условия на засилена турбулентност на международните капиталови пазари, са свързани с евентуалното глобално забавяне или редуциране на капитала, постъпващ към нашия пазар, което би ограничило силно икономическия растеж. Спад в ръста на икономиката се очаква и поради намаляване на потреблението и забавяне ръста на кредитирането. При подобна хипотеза за увеличаващ се дълг, дори в относително скромнен мащаб и слаб ръст на БВП, тяхното отношение се очаква да нарасне, но в разумни граници – до 25% в средносрочен план.

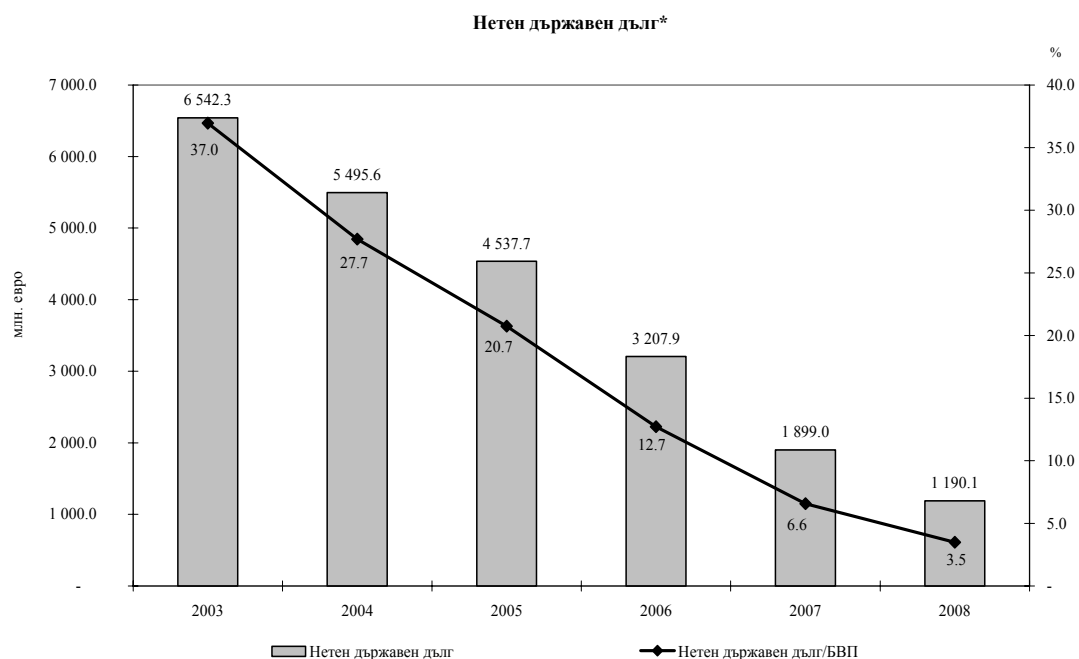
Финансирането на проекти от публичния сектор чрез държавногарантирани заеми ще следва досега установената законово регламентирана практика, предполагаща аналитичен и рестриктивен подход, позволяващ в същото време упражняване на обществен мониторинг и контрол.

Осъществяването на заемна политика по предназначаната схема ще гарантира запазване на индикативните параметри на дълга, съблюдаване на законово установените лимити за държавния дълг, както и ще повлияе на разходите по обслужването му.

Не на последно място, значителният ДТС и увеличаващите се през последните години брутен външен и общински дълг (като функция от законово регламентираната финансова децентрализация на местните бюджети), предопределят до голяма степен

консервативния подход при управлението на държавните задължения, които ще се поддържат стабилни и в размер, който не нарушава установената макроикономическа стабилност, като същевременно се търсят и прилагат и алтернативни на дълговото финансиране решения.

В този смисъл, провежданата рестриктивна и благоразумна политика по управление на държавния дълг ще бъде следвана и през следващия тригодишен период, което репликира напълно плановете на правителството в областта на фиска.



* Държавен и държавногарантиран дълг минус фискалния резерв
Източник: МФ

2. Ограничаване на разходите за обслужване на държавния дълг.

През следващия тригодишен период се очаква тенденцията за леко покачване на лихвените разходи в абсолютна стойност, а вероятно и като отношение към БВП и данъчните приходи, в резултат от разнопосочната промяна на показателите – увеличаване размера на дълга, забавяне растежа на икономиката (или временно преустановяване) и възможно намаляване на данъчната събираемост. В този смисъл, разумното ограничаване ръста на разходите по дълга в предстоящия 3-годишен период, въпреки достигната към момента ниска база, ще съдейства за реализиране на следваната политика в бюджетната област. Изпълнението на дефинирания приоритет ще се обезпечава основно по две направления – от една страна, стриктно наблюдение и контрол върху ново-договаряното финансиране и от друга, поддържането и по възможност увеличаване дяловете на дълга, по който се плащат фиксирани лихви и тези в рисково неутрална валута – евро и лева. Поддържането и укрепването на местния дългов пазар, при отчитане и предвид ограниченията, които развоя на световната финансова криза налагат, както и предпочитанията на основните инвеститори в държавен дълг, също ще оказват влияние върху размера на разходите за обслужване на дълга. Лихвените разходи през следващите три години, се очаква да са в рамките на 1.5% от актуализираните допускания за ръста на икономиката за периода.

2.1. Поддържане на доминантен дял на държавния дълг, деноминиран в лева и евро – над 75%.

Валутната структура на дълга в предстоящия период до голяма степен е предопределена, предвид спецификата на текущата пазарна конюнктура, средносрочните тенденции на развитие на финансовите пазари в страната и в глобален

мащаб, както и в контекста на макроикономическата рамка – действащ валутен борд, фиксиращ постоянен курс на лева спрямо единната европейска валута, пълноправно членство на страната в ЕС и не на последно място - приходи от износ със значителен дял на постъпления в евро. Финансовият ресурс, заеман от вътрешния пазар ще бъде основно в национална валута, а новото външно финансиране ще се договаря предимно в евро. С цел елиминиране на ефектите от пазарната промяна в нивата на другите валути, ясно се дефинира и ще се следва стратегическият приоритет в управлението на държавните задължения, насочен към поддържане дела на задълженията, деноминирани в евро и в национална валута в очаквани обеми над 75%. В зависимост от развоя на финансовата криза (статус на международните пазари, нива на основните индикатори) и при отчитане на непосредствено ѝ отражение върху макроикономическата стабилност на страната, се допуска анализиране на възможността да бъде пласирана на външните капиталови пазари емисия суверенни ценни книжа в евро, с фиксирани лихви – характеристики, които допълнително ще редуцират експозицията към пазарните рискове на дълга и ще подобрят неговата структура.

2.2. Плавно увеличение на частта на държавния дълг с фиксирани лихви - над 70%.

Промяната на лихвената структура може да бъде осъществена **пасивно** чрез заемната политика, използвайки предимствата на текущата международна пазарна среда с рекордно ниски лихвени нива към момента и/или чрез провеждане на **активни** операции при подходящи условия. В следващите години заемната политика ще бъде ориентирана предимно към финансиране чрез заемане от утвърдени кредитни институции, по възможност и където условията позволяват с фиксирани купони. Обемите на планираните за реализиране ценни книжа ще бъдат поддържани в съответствие с водената политика за утвърждаване на стабилен и ликвиден вътрешен пазар, при отчитане интересите на емитента. Тези инструменти обичайно се емитират с фиксирани купони, предвид пазарните стандарти и имат за цел да покрият по-широка инвеститорска база. Така, следвайки принципа за приоритетно финансиране при фиксирани лихвени купони и следвайки планираната схема на амортизация на дълг с плаващ купон, задълженията с постоянен разход за обслужване постепенно ще се увеличават, като се очаква да достигнат в края на периода над 70%.

Въпреки, че към момента размерът и структурата на плащанията по дълга не налага необходимостта от използване на деривативни инструменти – валутни и/или лихвени суап-операции, е възможно в бъдеще, (напр. при значително повишаване на лихвените проценти и суаповете в евро и щатски долари) такива да бъдат използвани с цел оптимизиране на лихвения и/или валутния риск, както и коригиране продължителността на дълга.

2.3. Поддържане на равномерен погасителен профил на държавния дълг.

Поддържането на плавен профил на погашенията по дълга редуцира риска за рефинансиране на суверенния портфейл задължения, като същевременно обезпечава и поддържане на плавно разпределение на разходите за обслужване в бюджета в следващите години. В разглеждания 3-годишен интервал, основавайки се на прогнозния емисионен календар и планираните усвоявания по външни заеми (включително такива в процес на договаряне), дългът има плавно разпределена амортизационна схема. С цел обезпечаване на поставената цел в по-дългосрочен план, предвид падежирането на Глобалните облигации през 2013 и 2015 г., когато се наблюдава относителен ръст на плащания, за времето на действие на настоящата стратегия може да се разгледа и оцени възможността за евентуално извършване на операции (обратно изкупуване, замяна, емитиране на емисия с цел използване на ресурса за погасяване на определена част), които да редуцират размера на средствата в

бюджета за обслужване на дълга за съответните години. Резултатите от проведения симулационен експеримент доказват, че предприемането на действия с подобен характер при благоприятни пазарни условия освен, че значително ще изглади амортизационния профил на дълга, би подобрил и други характеристики на дълга, включително някои негови рискови индикатори.

3. Осигуряване на стабилни източници за финансиране на бюджета и рефинансиране на държавния дълг.

3.1. Заемане от вътрешния пазар.

Приоритетни източници за финансиране нуждите на бюджета и рефинансиране на дълга в обращение са емисиите на ДЦК на вътрешния пазар.

Процесът по емитиране на ДЦК се осъществява при наблюдение и анализиране динамиката на макроикономически, фискални и пазарни фактори в национален и световен мащаб и изисква отчитането на:

- Текущите лихвени нива, както в страната, така и в страните-членки на ЕС;
- Доходността на бечмарковите ДЦК в Евросъюза;
- Ролята на вътрешния пазар, като източник на финансиране;
- Флукуациите в ликвидността на финансовите пазари и др.

Оценявайки последиците от глобалната финансова криза върху българската икономика и финансовия сектор в страната, МФ възнамерява да продължи политиката си на приоритетно емитиране на ДЦК на вътрешния пазар, при запазване на предлагането на вече познатите и утвърдени на пазара емисии със сročност 3, 5 и 10 години, в обем от 250-350 млн. лв. всяка, както и на емисии 3-месечни съкровищни бонове, с общ обем около 40-50 млн.лв. Предлаганите емисии отново ще бъдат с фиксирани купони и деноминирани в лева. С изключителен приоритет за емитента е пласирането на 10-годишни ДЦК, в обем осигуряващ висока ликвидност на книгата, с оглед спазване на изискванията за дългосрочен лихвен процент за оценка степента на сближаване.

Емисионните календари ще подкрепят ликвидността по ключовите матуритети на ДЦК, респективно - тримесечни, тригодишни, петгодишни и десетгодишни, с приоритет бенчмаркови обеми по десетгодишните облигации.

Паралелно с това, поетият нов вътрешен дълг ще отговаря на набелязаните цели и поетите ангажименти за поддържане на ликвидна бенчмарк-крива на доходността с акцент върху дългия ѝ край.

3.2. Външно финансиране.

В рамките на предстоящия тригодишен времеви хоризонт, външното заемане ще бъде насочено към затвърждаване и развитие на стратегическото сътрудничество с МФИ, в качеството им на източник на финансиране от съществено значение, което се предвижда да бъде ориентирано в следните три направления:

3.2.1. Финансиране, предназначено за подпомагане на правителството на Република България за осъществяване на средносрочни планове за реформи и прилагане на политики в различни области.

С дух на приемственост със залегналите в СУДД 2006-2008 г. принципи и цели на външното финансиране, се характеризират дефинираните приоритети на използване на външния кредитен ресурс и в настоящия документ. Отново заемането в средносрочен план ще се осъществява по линия на утвърдени МФИ, които предоставят сравнително бърз достъп, при изгодни условия до финансовите си продукти. През първата година от действие на настоящата Стратегия, правителството на Република България ще

приключи усвояването на заеми, по силата на действащата и през настоящата година Стратегия за партньорство със СБ, насочени към конвергенция на стандартите на живот с тези в останалите държави-членки на ЕС. Усвоеният финансов ресурс ще подкрепя приемането и прилагането на политики със следните цели:

- постигане на напредък в реформите, извършвани в социалните сектори, ускоряване на растежа и конвергенция с ЕС;
- повишаване на заетостта и полагане на основите за траен растеж на производителността чрез стимулиране на създаването на нови работни места, повишаване на качеството на образованието;
- стимулиране на финансовата устойчивост на социалните сектори чрез повишаване на тяхната ефективност.

Отчитат се и обстоятелствата, че отрицателните последици от глобалната финансова криза и предизвикателствата на конвергенцията с ЕС, подчертават важността на съществуващите ангажименти от дневния ред на структурната и институционалната реформа. В този смисъл, подкрепата на МФИ освен като източник на финансови средства, ще се разглежда и в светлината на предлаганата от тях техническа помощ в подпомагане на успешния преход на страната от централизирано планирана към завършена пазарна икономика. В потвърждение на казаното, като допълнение към договореното финансиране, се очаква удължаване на сътрудничеството на Република България със СБ чрез сключване на нова Стратегия за регионално партньорство със страните от Централна Европа и Балтийските страни, покриваща периода 2009 – 2013 г. Новата Стратегия предстои да очертае общата рамка за бъдещото сътрудничество на банката със страната ни.

Друга насока на развиване взаимоотношенията с МФИ, произтича от пълноправното членство на страната в ЕС и възможността за подпомагане на националното съфинансиране на проекти (респективно облекчаване на държавния бюджет) в приоритетни за страната сектори и улесняване на оптималното усвояване на средствата от Структурните фондове и Кохезионния фонд.

С подобно предназначение е финансирането по линия на Кредитното споразумение за структурен програмен заем (България, съфинансиране по Фондовете на ЕС 2007 – 2013 г.) между Република България и ЕИБ, чието усвояване ще се извършва за времето на действие на настоящата Стратегия. Кредитът се предоставя за подкрепа на платежния баланс за изпълнение на структурни реформи и политики в приоритетни за правителството сектори. Предназначен е и да подпомага основно националното съфинансиране и в случай на необходимост, префинансирането на оперативните програми „Транспорт” и „Околна среда”, тъй като по тях ще се финансират изключително стратегически инфраструктурни проекти с национално значение, приоритетни и за дейността на ЕИБ.

Освен това, не само за времето на приложение на настоящата Стратегия, а и в следващите години, интерес ще представлява анализа и оценката на предлаганите от МФИ иновативни финансови продукти, в контекста на тяхното предназначение, приоритетни области на кредитиране и разбира се, финансови условия.

3.2.2. Финансиране, предназначено за изпълнение на специфични програми и важни инфраструктурни проекти в приоритетни сфери на общественоекономическия живот.

В рамките на разглеждания период, външното финансиране ще бъде ориентирано и по линия на вече планирани ДИЗ, както и за финансиране на нови приоритетни проекти и програми в ключови области, за които също ще се търси подкрепа от МФИ. Важно е да се отбележи, че финансирането с ДИЗ ще е предназначено за проекти, които нямат достъп (или е затруднен) до друг ресурс. В този смисъл основен принцип, който ще се спазва при одобряване на такъв тип заеми е приоритетни проекти, които отговарят на критериите за финансиране по отделните

оперативни програми да не се финансират със заемни средства, за да се създаде възможност за осигуряване на средства за чисто национално финансиране.

Планира се през разглеждания период външното финансиране да покрие недостига на средства в стратегически области като социално подпомагане, инфраструктура, транспорт и др.

Финансиращи институции, които ще осигурят средства за навременно изпълнение на проекти в рамките на откроените като приоритетни сектори са МБВР, ЕИБ, Нордик инвестмънт банк, Кредитен институт за възстановяване и др.

3.3.3. Емисия на международните капиталови пазари, предназначена за реструктуриране на съществуващи задължения.

През следващия средносрочен период, обект на анализ и задълбочено изследване ще представлява и възможното емитиране на ценни книжа на международните капиталови пазари, с цел преди всичко реструктуриране на плащанията по глобалните облигации на Република България в евро и щатски долари, с падеж респективно 2013 г. и 2015 г. Пряко следствие от евентуалното реструктуриране на неизплатените задължения на правителството, ще бъде постигането на следните ефекти:

- Изглаждане на погасителния профил на държавния дълг;
- Намаляване влиянието на дълга в предстоящите правителствени разходи, което ще доведе до облекчаване на товареността на бюджета особено през 2013 г. и 2015 г. и освобождаване на значителен финансов ресурс от държавния бюджет, който би могъл да бъде насочен към други сфери;
- Удължаване на суверенната бенчмарк крива на доходността.

3.3. Държавни гаранции.

Предложенията, за които се иска издаване на държавни гаранции по заеми за финансирането им, подлежат на внимателен и прецизен анализ в контекста на изведените правителствени приоритети, при стриктно спазване на нормативната база, регламентираща условията и реда за поемането на този вид задължения.

Растящата необходимост от осъществяването на мащабни инфраструктурни проекти, за развитието на ключови сектори от икономиката предполага неотложно осигуряване на механизъм за финансирането им и предопределя подкрепа от страна на държавата по отношение на заемния ресурс, договорен при възможно най-оптимална цена.

Стартиралите реформи в енергийния, транспортния сектор и в системата на образованието през последните години, налага необходимостта от изпълнението на проекти, отговарящи на високите потребности в тези отрасли.

В този смисъл, поемането на нови условни задължения в рамките на очергания период ще бъде фокусирано основно към оказване на държавна подкрепа при изграждане на важни обекти с национално значение.

През периода се поставя и акцент върху разгръщането на потенциална на изградения модел за студентско кредитиране. Ангажиментите от страна на държавата при визирания модел са регламентирани в Закона за кредитиране на студенти и докторанти. С него се уреждат условията, реда за кредитиране и държавната финансова подкрепа. Кредитите се отпускат за целия или за част от периода на обучение, съгласно учебния план за заплащане на таксите за обучение и/или издръжка.

Не на последно място и в контекста на прилаганите в рамките на ЕС¹⁰ пакети от мерки под формата на схеми за финансова подкрепа, насочени към справяне със световната криза, обект на задълбочено наблюдение и анализ ще бъде възможността за

¹⁰ Доклад на Съвета ЕКОФИН до Европейския съвет от 18-19 юни 2009 г., относно *ефективността на схемите за финансова подкрепа*

прилагането на мерките, свързани с гаранционни схеми. Потенциалното използване на подобен инструментариум обаче, се допуска да бъде разглеждано само в случай на необходимост и след оценка на състоянието на финансовата система и на финансовата институция в частност, при отчитане на ефективността от предприемането както на мерки за стабилизиране на финансовия пазар, така и за насърчаване кредитирането на реалния сектор в страната. Евентуалното използване на гаранционни схеми ще бъде тясно координирано с БНБ.

4. Развитие на вътрешния пазар на ДЦК.

През последните няколко години, част от усилията се съсредоточиха върху редуциране на съществуващия дисбаланс между вътрешен и външен дълг, отчитайки влиянието на редица фактори, като цена на заеман ресурс, състояние на местния и международните капиталови пазари, предпочитания на основните инвеститори в суверенен дълг, бързина и достъп до заеман ресурс, развитието на вътрешния пазар на ДЦК и др. Конюнктурата на вътрешния дългов пазар към настоящият момент, способства политиката по управление на държавния дълг да продължи да инкорпорира в себе си усилия, насочени към максималното възползване от условията за увеличаване на финансирането чрез емитиране на ДЦК на вътрешния пазар. За затвърждаване ролята на ДЦК, като един от основните инструменти за финансиране заемните нужди на държавата, ще продължат да допринасят усилията на Министерството на финансите за поддържане на ликвиден пазар на ДЦК чрез прилагането на сигурна и предвидима емисионна политика. Подобни действия от една страна, ще допринасят за стабилизация на капиталовия пазар като цяло, а от друга страна, за постигането на висока ефективност и прозрачност по отношение на цената на заемания ресурс. Наличието на развит вторичен пазар на ДЦК и изграждането и поддържането на ликвидна бенчмарк крива на доходността, са в основата на формирането на адекватна пазарна оценка на суверенния дълг в обращение. Не на последно място, развитието на вътрешния пазар на държавен дълг, особено в ситуацията на финансова криза и масирана предислокация на капитали, е една от предпоставките за предотвратяване отлива на капитали от страната.

Презумпцията за поддържане интереса на инвеститорите в български вътрешен държавен дълг до голяма степен се опосредства от необходимостта за осигуряване на допълнителна сигурност и стабилност във финансови сектор като цяло. За целта, усилията ще продължат да бъдат насочени към стимулиране търсенето на ДЦК чрез прилагане на един по-диференциран подход към потенциалните инвеститори (сегментиране на пазара). Това сегментиране основано би отчитало различните интереси на купувачите на ДЦК, срочността на дълговите инструменти, степента им на ликвиден и инфлационен риск и др. Диверсификацията на дълговите инструменти може добре да се съчетава с усилията да се развият ефективни финансови пазари, което изисква емитирането на големи обеми от високостандартизирани ДЦК, осигуряващи добре функциониращ вътрешен капиталов пазар.

Насоките за бъдещото развитие пазара на ДЦК предвиждат осигуряването на достатъчно видово разнообразие от книжа, както по линията на емисии в обеми, гарантиращи нормалното му функциониране, така и като сигурно убежище на ДЦК за инвеститорите по време на финансова криза. И на последно място, но не по значимост, насърчаване развитието на вътрешния пазар на ДЦК е гаранция за успешното предприемане и провеждането на активни действия от страна на МФ на вътрешния дългов пазар, в случай на необходимост, в т.ч. и при ликвидни затруднения в банковата система, като репо аукциони, обратно изкупуване и замяна на суверенен дълг и др.

5. Поддържане на координация и взаимна информираност между МФ, БНБ и КФН в контекста на глобалната финансова криза, както и на взаимоотношенията с Евростат и рейтинговите агенции.

Гарантирането на нормалното функциониране на процесите в икономиката, и във финансовата система в частност, означава запазване на доверието в паричния съвет. Поради това, превенцията на кризи, а в случай на тяхна поява - ефективното им управление при минимален разход на публични ресурси е от особено значение за благосъстоянието на обществото.

На основата на съществуващото национално законодателство, включително на законодателството на ЕС, е изготвен План за действие в условия на сценарий "финансова криза", чиято цел е да осигури сътрудничеството между БНБ, МФ и КФН, а при необходимост и с ФГВБ, посредством установяване на процедури за обмен на информация и оценки за състоянието на финансовата система, включително съгласуването на обща оценка за процесите във финансовата система. Стриктното съблюдаване на Плана ще улесни изпълнението на функциите и задачите на отделните институции и ще способства осигуряването и поддържането на финансовата стабилност в страната.

Сътрудничеството между институциите на национално ниво и на ниво ЕС, както при нормални обстоятелства, така и по време на финансова криза ще се изразява преди всичко в:

- Обмен на информация, необходима за превенция, управление и разрешаването на системни финансови кризи;
- Обмен на оценки за функционирането на финансовата система, с цел улесняване изготвянето на своевременна оценка на системния характер и последици от кризата, използвайки обща рамка за системни оценки¹¹;
- Координиране на публичната комуникация и разработване на обща комуникационна политика в ситуации на заплаха за финансовата стабилност и финансова криза;
- Провеждане на стрес-тестове и симулационни упражнения на национално ниво и участие в симулационни упражнения на ниво ЕС.

5.1. Взаимоотношения с Евростат.

С интензивно развитие се характеризират и взаимоотношенията на страната ни с различните европейски институции, във връзка с поетите ангажименти за редовно предоставяне на статистическа информация. България, като пълноправен член на ЕС, има задължението да подготвя и изпраща на тримесечна база данни за задълженията на сектор „Държавно управление“ и неговите под сектори – „Централно правителство“, „Общини“ и „Социално осигурителни фондове“¹², а така също да изготвя и предоставя Нотификационни таблици за дефицита и дълга два пъти годишно¹³. В тази връзка, приоритет представлява продължаване на усилията в посока постигане оптимална степен на съответствие на държавната финансова статистика с изискванията, залегнали в Европейската система на интегрираните стопански сметки (ESA 95) и Ръководството за дефицита и дълга.

5.2. Взаимоотношения с рейтингови агенции.

По силата на подписаните Споразумения за кредитен рейтинг, продължава активния диалог с четирите международно признати рейтингови агенции – Standard and Poor's, Fitch Ratings, Moody's Investors Service и Japan Credit Rating Agency, с цел

¹¹ Съгласно Меморандума за разбирателство относно сътрудничеството между органите за Финансов надзор, Централните банки и Министерствата на финансите от държавите членки на ЕС за трансгранична финансова стабилност, в сила от 1 юни 2008 г.

¹² Съгласно Регламент 1222/2004 от 28 юни 2004г.

¹³ Съгласно Регламент 3605/1993 на ЕК и последващите му изменения по процедурата за свръхдефицита и дълга на консолидираното правителство

подпомагане процеса на реално оценяване на текущата макроикономическа обстановка в страната, което намира отражение в присъдения суверенен кредитен рейтинг. Присъдените рейтинги са публични и се ползват както от получателите на рейтинг, така и от други субекти (инвеститори, анализатори и др.) и участници на пазара, което предопределя голямото им влияние върху финансовите пазари в световен мащаб.

Нормативни актове и други документи.

- Закон за държавния дълг;
- Закон за държавния бюджет на Република България за съответната година;
- Закон за устройството на държавния бюджет;
- Закон за общинския дълг;
- Закон за Българската народна банка;
- Закон за уреждане на необслужваните кредити, договорени до 31 декември 1990 г.;
- Закон за кредитните институции;
- Закон за публичното предлагане на ценни книжа;
- Закон за пазарите на финансови инструменти;
- Закона за финансовото управление и контрол в публичния сектор;
- Нормативни актове, регламентиращи възможността за издаване на държавни гаранции за обезпечаване на финансови задължения на трети лица, като напр.: Закон за Българската банка за развитие, Закон за гарантиране на влоговете в банките, Кодекс за застраховането, Закон за експортното застраховане, Закон за кредитиране на студенти и докторанти, Закон за Социалноинвестиционен фонд.
- Регламенти на ЕС в областта на финансовите услуги и пазари;
- Регламенти на ЕС в областта на държавната финансова статистика;
- Постановление на Министерския съвет за изпълнението на държавния бюджет на Република България за съответната година;
- Наредба № 5 от 2007 г. за реда и условията за придобиване, регистриране, изплащане и търговия с държавни ценни книжа;
- Наредба № 31 от 2007 г. за сетълмент на държавни ценни книжа;
- Наредба № 15 от 2007 г. за контрол върху сделките с държавни ценни книжа;
- Наредба за реда за използване на държавните дългосрочни облигации, емитирани по Закона за уреждане на необслужваните кредити, договорени до 31 декември 1990 г., за погасяване на задълженията към държавата, възникнали по реда на същия закон;

- Наредба за условията, на които трябва да отговарят инвестиционните проекти, финансирани с държавни заеми, и проектите, кандидатстващи за финансиране с държавна гаранция, и за реда за тяхното разглеждане;
- Наредба № 9 от 2003 г. за реда, начина и сроковете за предоставяне на информация за състоянието и движението на дълга на общините и социално-осигурителните фондове;
- Наредба № Н-19 от 2006 г. за определяне обхвата на информацията, която всички общини са длъжни да водят, съхраняват и предоставят на Министерството на финансите за поетия от тях дълг в съответствие с изискванията на Европейския съюз и българското законодателство за отчетността, статистиката и бюджетирането на публичния сектор, както и за реда, начина и сроковете за отчитането и предоставянето ѝ;
- Стратегия за управление на държавния дълг за периода 2009-2011 г;
- Указания за изпълнението на държавния бюджет за 2009 г.