



# ОБЗОР НА ПРАВИТЕЛСТВЕНИЯ ДЪЛГ • 2003

Република България  
Министерство на финансите





ОБЗОР  
НА  
ПРАВИТЕЛСТВЕНИЯ  
ДЪЛГ • 2003

Република България  
Министерство на финансите

## Използвани съкращения

<b>БВП</b>	брутен вътрешен продукт
<b>БНБ</b>	Българска народна банка
<b>Г-24</b>	Групата на 24-те най-развити в индустриално отношение държави
<b>ДЦК</b>	държавни ценни книжа
<b>ЕБВР</b>	Европейска банка за възстановяване и развитие
<b>ЕИБ</b>	Европейска инвестиционна банка
<b>ЕС</b>	Европейски съюз
<b>ЗДЗВСТЪ</b>	Закон за държавна защита на влогове и сметки в търговските банки, за които БНБ е поискала откриване на производство по несъстоятелност
<b>ЗУНК</b>	Закон за уреждане на необслужваните кредити, договорени до 31 декември 1990 г.
<b>ЛИБОР</b>	лондонски междубанков лихвен процент
<b>МВФ</b>	Международен валутен фонд
<b>МФ</b>	Министерство на финансите
<b>НСЗ</b>	Национална служба по заетостта
<b>НСИ</b>	Национален статистически институт
<b>ОЛП</b>	основен лихвен процент
<b>СБ</b>	Световна банка
<b>СПТ</b>	специални права на тираж
<b>щ. д.</b>	щатски долар
<b>CUSIP</b>	Committee on Uniform Securities Identification Procedures
<b>DISCs</b>	облигации с отстъпка
<b>EMBI</b>	Emerging Markets Bond Index
<b>FLIRBs</b>	облигации с първоначално намалени лихви
<b>IABs</b>	облигации за неплатени лихви
<b>ISIN</b>	International Securities Identification Number
<b>JBIC (JEXIM)</b>	Japan Bank for International Cooperation (бивша Japan Export-Import Bank)

# Съдържание

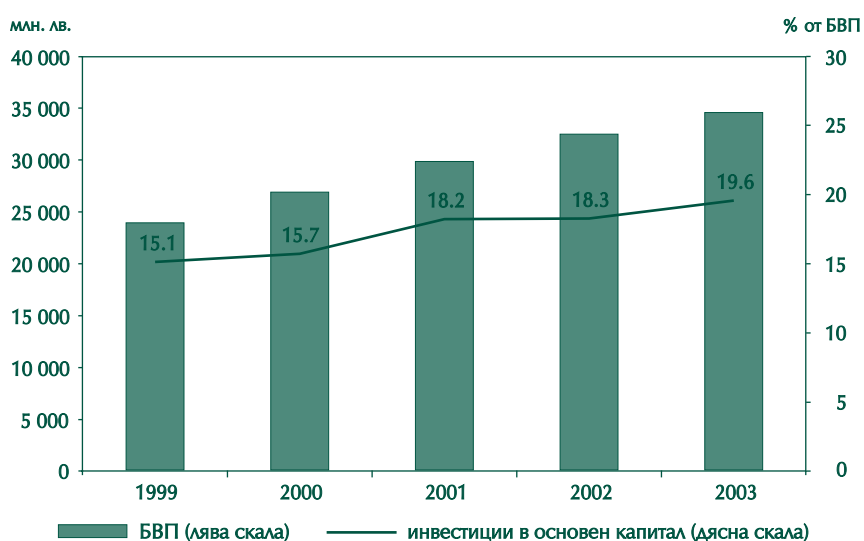
I. Основни параметри на българската икономика през 2003 г. ....	5
II. Вътрешен дълг .....	9
1. Емисионна политика .....	12
Емисии на съкровищни бонове .....	12
Емисии на съкровищни облигации .....	13
Емисии на държавни ценни книжа за индивидуални инвеститори .....	19
2. Обслужване на дълга .....	19
Държавни ценни книжа за структурната реформа .....	20

III. Обзор на вторичния пазар на ДЦК за 2003 г. ....	23
IV. Външен дълг .....	27
1. Външно финансиране .....	30
2. Обслужване на дълга .....	32
V. Управление на държавния дълг през 2003 г. ....	35

# I. Основни параметри на българската икономика през 2003 г.

Благоприятното развитие на основните макроикономически показатели през последните години и разумната фискална политика са факторите с най-голям принос за утвърждаването на стабилно икономическо развитие и изолиране на отрицателното влияние на външните фактори върху българската икономика. Макар и по-нисък в сравнение с предварителните прогнози на правителството, реалният БВП през 2003 г. отбеляза годишен прираст от 4.3%, съпроводен с по-голямото вътрешно потребление и капиталовите инвестиции. Слабите селскостопански добиви, както и по-ниският растеж на сектор „Услуги“ бяха сред основните причини за забавяне на растежа на БВП с 0.6 процентни пункта спрямо 2002 г. Въпреки високите темпове на растеж на износа на стоки и услуги влиянието на нетния износ към нарастването на БВП през годината е незначително поради също толкова внушителното увеличение на вноса.

България поддържа сравнително висок и устойчив темп на растеж на реалния БВП. През 2003 г. икономическият растеж в страната е все още над средното ниво, отчетено от останалите страни в Централна Европа и еврозоната. За разлика от края на 2002 г. обаче със значително по-висок икономически растеж се открояват прибалтийските страни (Латвия – 7.4%, Литва – 6.6%).



Дял в БВП  
на инвестициите в  
основен капитал

Източник: МФ.

Индустриалното производство в страната се развива изключително динамично в сравнение със страните от Централна и Източна Европа. Този благоприятен резултат е повлиян в основната си част от нарастването на износа на индустриални стоки. Условия за по-нататъшно положително развитие на индустриалното производство са очакванията за ускоряване растежа на ЕС и изключително благоприятният бизнесклимат.

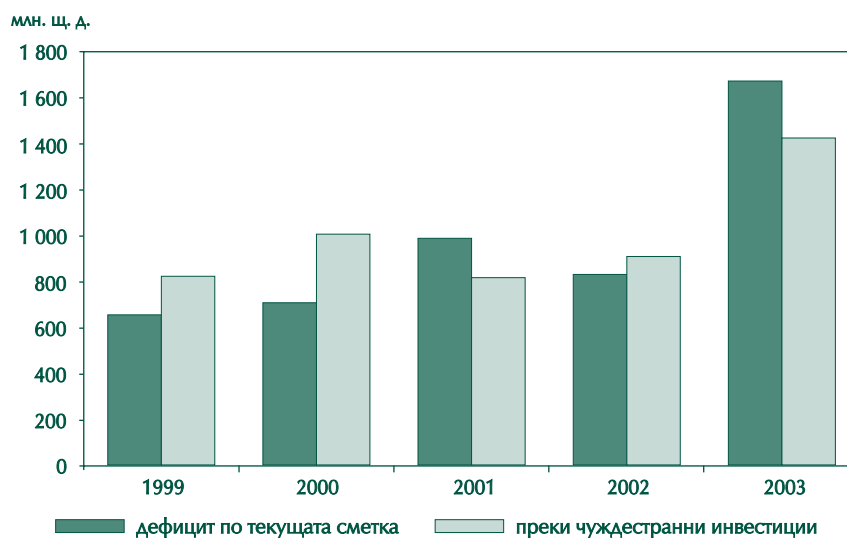
Значително по-ниско е равнището на безработица. Във връзка с реформите в социалната сфера и изпълнението на правителствените програми за насърчаване на заетостта за последните три години България успя да сведе високия дял на безработните до ниво, съпоставимо с тези на страните – членки на ЕС, присъединили се с първата вълна. През 2003 г. безработицата в страната е намаляла с 2.8 процентни пункта, като в края на периода достига 13.5%. Не без значение за този резултат е и постепенното активизиране на частния сектор по отношение разкриването на нови работни места.



## I. Основни параметри на българската икономика през 2003 г.

Увеличението на частното потребление поради сериозния темп на нарастване на кредитирането, съпътстван от бързото развитие на финансовото посредничество, допринесе пряко за неблагоприятното нарастване на дефицита по текущата сметка, което надвишава стойностите от предходни периоди. Нарастването (с 8%) на обема на износа през годината не бе достатъчно, за да компенсира изпреварващия темп на растеж на вноса (14.8%), преобладаващата част от който са суровини и материали за експортноориентирани преработващи производства. От съществено значение е и нарастването на вноса на инвестиционни стоки – оборудване и машини, с около 17% през 2003 г., което потвърждава тенденцията към активизиране на бизнеса и разширяване на производствения капацитет. В условията на по-нисък от очаквания растеж във водещите индустриални икономики износът на България нараства за поредна година. Около 67% от износа на страната през 2003 г. е бил ориентиран към европейските пазари (ЕС-25 и Румъния), като общият обем на продукцията, пласирана в страните от Европейския съюз, е нараснал с 11.6%.

### Преки чуждестранни инвестиции



Източник: МФ.

През годината бе постигнато рекордно увеличение на преките чуждестранни инвестиции в страната. По последни данни размерът им в края на 2003 г. е 1.4 млрд. щ. д. при 3.1 млрд. щ. д. за последните три години. Обемът на преките чуждестранни инвестиции покрива в значителна степен (83.3%) големия дефицит по текущата сметка през 2003 г.

Редуцирането на държавния дълг и постигнатият напредък по отношение на гореизброените макроикономически показатели намериха отражение в повишението на кредитния рейтинг на външните и вътрешните задължения на Република България. През 2003 г. водещите международни рейтингови агенции – Moody's („Мудис“), Standard&Poor's („Стандард енд Пуърс“) и Fitch („Фич“) – обявиха покачване на кредитния рейтинг както в местна, така и в чуждестранна валута. Междувременно в средата на същата година една от най-големите азиатски рейтингови агенции Japan Credit Rating Agency (Японска агенция за кредитен рейтинг) присъди рейтинг BBB- на външните задължения на България.

През 2003 г. България запази устойчивия си темп на развитие и подобри конкурентоспособността на икономиката. Поддържането на текущото състояние на икономическите параметри през следващите години би осигурило добри перспективи за инвестиционния климат и повишаване на жизнения стандарт в страната.

## II. Вътрешен дълг

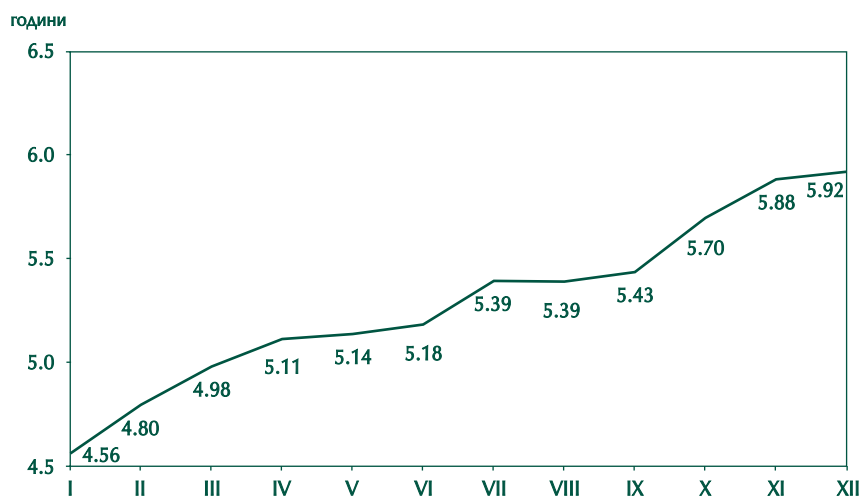
Стабилната макросреда, както и сравнително бързо нарастващите активи на пенсионните и застрахователните дружества и банките бяха основните фактори, които определяха политиката, свързана с управлението на вътрешния дълг през 2003 г. В началото на годината от Министерския съвет беше приета Стратегия за управление на държавния дълг, определяща приоритетите на правителството в средносрочен аспект. В нея сериозен акцент се поставя върху необходимостта от развитие на вътрешния пазар на ДЦК предвид благоприятните условия за увеличаване дела на вътрешния дълг за сметка на по-малка външна задлъжнялост. Предвижда се това да става плавно в съответствие със състоянието на платежния баланс и финансовата система и нуждите на бюджета от финансиране.

Годината се характеризираше със сравнително висока ликвидност в банковата система при все още относително ниски темпове на нарастване на кредитната активност. Това създаде предпоставки за засилено търсене на държавни ценни книжа и рисковата премия по тях спадаше в течение на цялата година. Инвестициите в дългосрочни инструменти, които заемаха все по-голям дял, както и оптимистичните прогнози за развитието на икономиката изместиха търсенето в по-стръмния край на кривата.



Матуритетна структура на новоемитираните ДЦК

Източник: МФ.



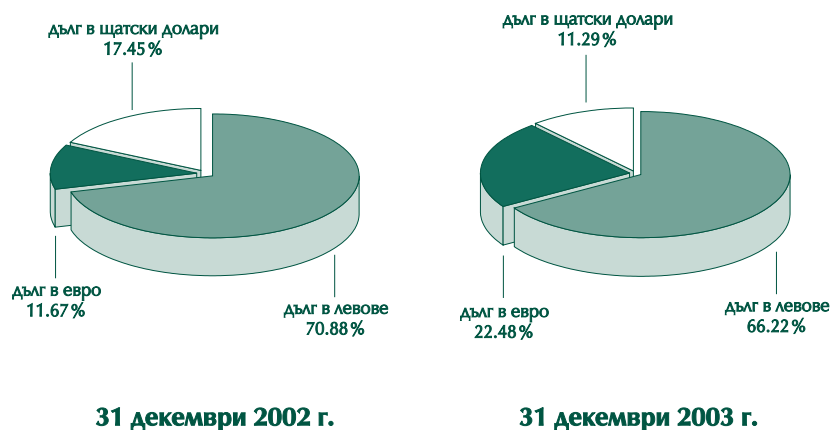
Средна продължителност на ДЦК, емитирани за финансиране на дефицита, в обращение в края на съответния месец

Източник: МФ.

## II. Вътрешен дълг

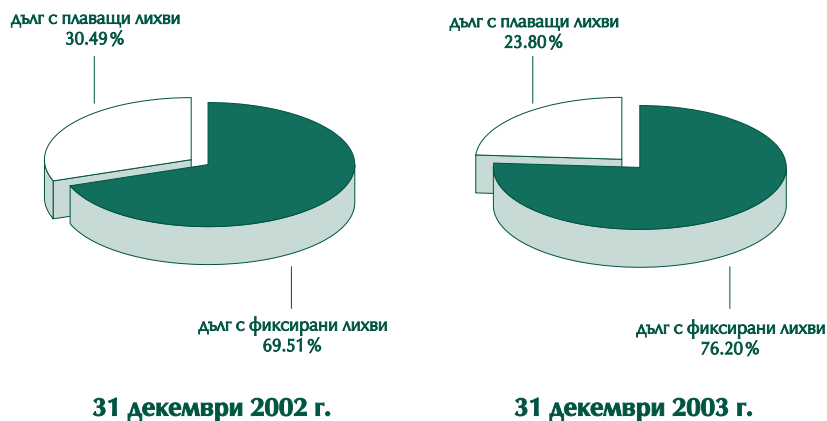
В съответствие с поставените цели вътрешният дълг нарасна и през 2003 г., като увеличението е 6.2%. Положителната нетна емисия беше в размер на 194 млн. лв. В резултат от промяната на търсенето и оттам на емисионната политика най-голямо е нарастването на 7-годишните книжа в обращение (310.4 млн. лв.), следвани от 5- и 10-годишните (109.6 млн. лв. и 100 млн. лв.). За първи път беше предложена и 15-годишна емисия, деноминирана в евро.

### Валутна структура на вътрешния държавен дълг



Източник: МФ.

В структурата на дълга има и няколко други положителни промени в съответствие със заложените в стратегията цели. Дяловете на дълга в левове и евро нараснаха с 6% и достигнаха общо 88.7%. Това беше постигнато вследствие на емисии само в левове и евро на вътрешния пазар и намаление на дълга в щатски долари чрез редовни амортизационни плащания, използването му в приватизацията и за изплащането на дълг към държавата и редовните замени на облигации, емитирани за структурната реформа, от долари в евро. В лихвената структура на дълга нарасна дялът на този с фиксирани лихвени купони, като от 69.5% в края на 2002 г. достигна 76.2% в края на 2003 г. Средният оригинален матуритет на държавните ценни книжа, емитирани на аукционен принцип, нарасна до 5 години и 9 месеца, което е с около година и половина повече от показателя в края на предходната годината.



Лихвена структура на ДЦК в обращение

Източник: МФ.

## 1. Емисионна политика

През 2003 г. на вътрешния пазар са емитирани държавни ценни книжа с обща номинална стойност 886.5 млн. лв. От тях 856.6 млн. лв. са емитирани на аукционен принцип, а останалото количество са ценни книжа, пласирани пряко на индивидуални инвеститори.

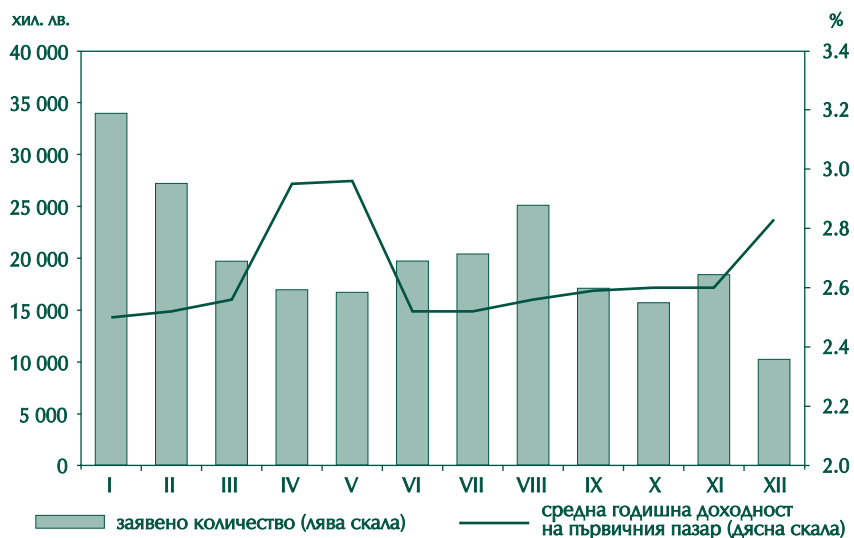
### Емисии на съкровищни бонове

Краткосрочните ДЦК, емитирани през годината, възлизат на 182.2 млн. лв. Това са съкровищни бонове със срок от 3 и 12 месеца. Достигнатата на проведените аукционни средна годишна доходност по 3-месечните ДЦК продължи да служи като база за определяне на основния лихвен процент.

Периодичността на аукционите за тримесечни бонове беше променена и те се провеждаха всеки месец. Предлаганият обем остана непроменен спрямо предходната година – 12 млн. лв. Най-ниска е доходността на аукциона през януари – 2.50%, а най-висока през май – 2.96%. Предложеното количество тримесечни бонове за 2003 г. възлиза на 144 млн. лв. при заявени за 240.2 млн. лв. Превишението на търсенето над предлагането не беше голямо (среден коефициент на покритие 1.66) и доходността в тримесечния сегмент се влияеше основно от ликвидността в банковата система.

Емисии на  
тримесечни ДЦК

Източник: МФ.



Емисиите на едногодишни книжа през годината бяха само две – през януари и април, на обща номинална стойност 40 млн. лв. През втората половина на годината не бяха предложени за продажба книжа от този матуритет поради относително високата доходност, която пазарът изискваше (4.27 – 4.36), както и във връзка с изпълнението на заложената в стратегията цел за плавно увеличаване дюрацията на вътрешния дълг.

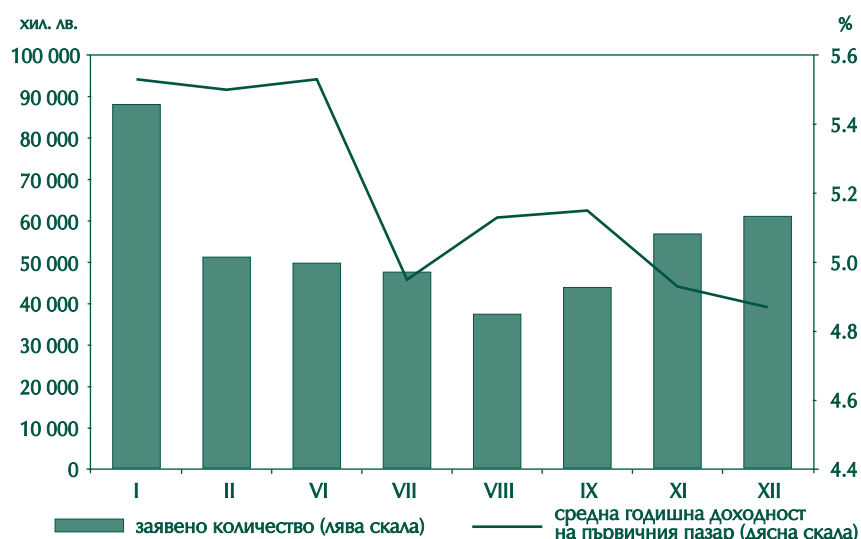
## Емисии на съкровищни облигации

През 2003 г. бяха емитирани съкровищни облигации от отворен тип с общ обем 704.3 млн. лв., което представлява почти 80% от продаденото количество. От тях с най-голям дял са седемгодишните, следвани от пет- и десетгодишните книжа.

Проведени са два аукциона за продажба на тригодишни облигации – през януари и април. Предложеното количество е 65 млн. лв., от които са реализирани 50 млн. лв. поради слабия интерес при второто отваряне. Предвидените за втората половина на годината аукциони на тригодишни книжа не се проведеха и бяха заменени с аукциони за облигации с по-дълги матуритети. Доходността на двата аукциона достигна съответно 4.93% и 5.13%.

Емисиите на петгодишни облигации са две, продадени на осем аукциона. Общата им номинална стойност е 175 млн. лв. Интересът

към тях е относително постоянен през цялата година с изключение на януари и декември, когато ликвидността в банковата система е много висока и влияе на търсенето. Заявеното количество възлиза на 433.4 млн. лв. с коефициент на покритие 2.48. Доходността по петгодишните книжа се движеше около 5.53% през първата половина на годината, а през второто полугодие следваше динамиката на търсенето и тенденцията към спад във всички точки на кривата.



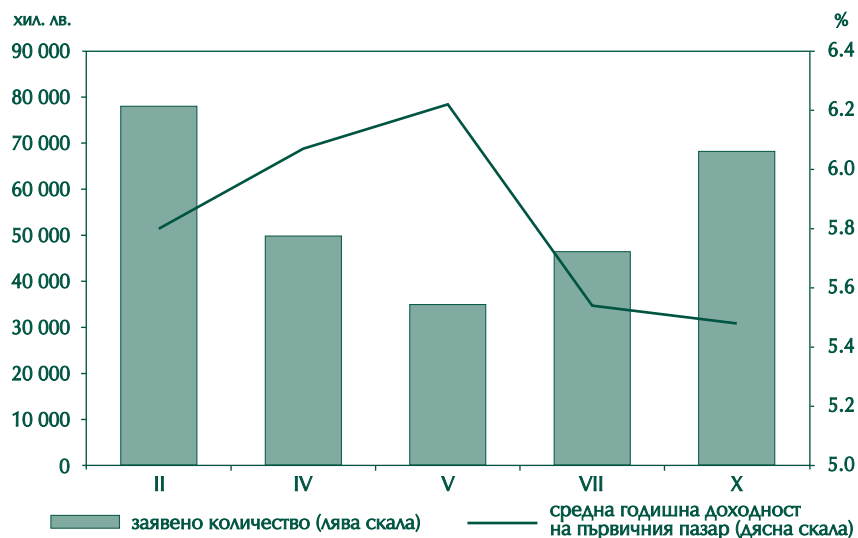
Емисии на петгодишни ДЦК

Източник: МФ.

През годината бяха пуснати в обращение две емисии седемгодишни облигации – по една в левове и в евро. Книжата в левове са с общ обем 105 млн. лв. и са предложени на пет аукциона. През първата половина на годината интересът към тях постепенно намаляваше (въпреки че най-ниският коефициент на покритие остана 1.74) и доходността от 5.8% през февруари достигна 6.22% през май. Още през юли обаче тя спадна и на последния за годината аукцион бе 5.48%. Влияние върху доходността и търсенето на левовите седемгодишни книжа оказа и двукратното отваряне на емисия в евро със срок седем години и три месеца. Поради големия интерес общият ѝ обем беше увеличен до 105 млн. евро, или 30 млн. евро над първоначално предложените за продажба. Доходността по тези книжа при първото отваряне през февруари достигна 5.58%, което беше 20 базисни точки под доходността на левовите седемгодишни облигации. При второто отваряне един месец по-късно бе отбелязано увеличение с 8 базисни точки.



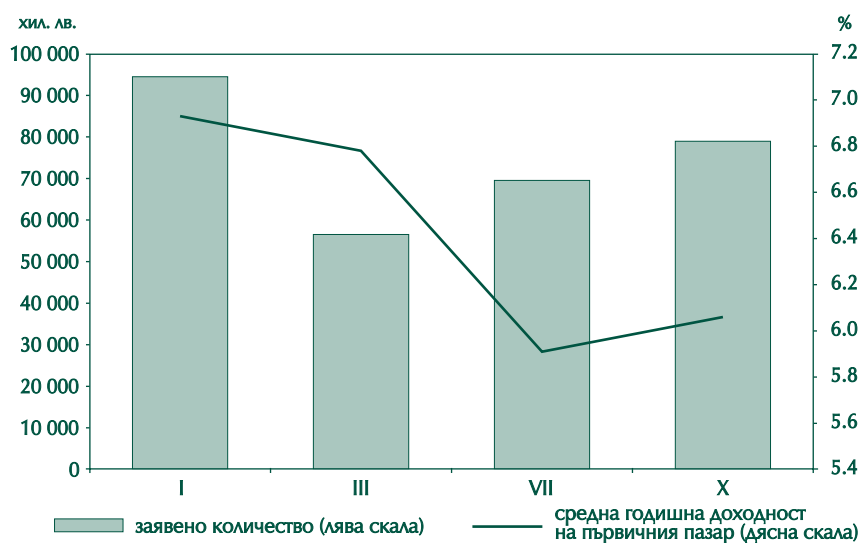
### Емисии на седемгодишни ДЦК



Източник: МФ.

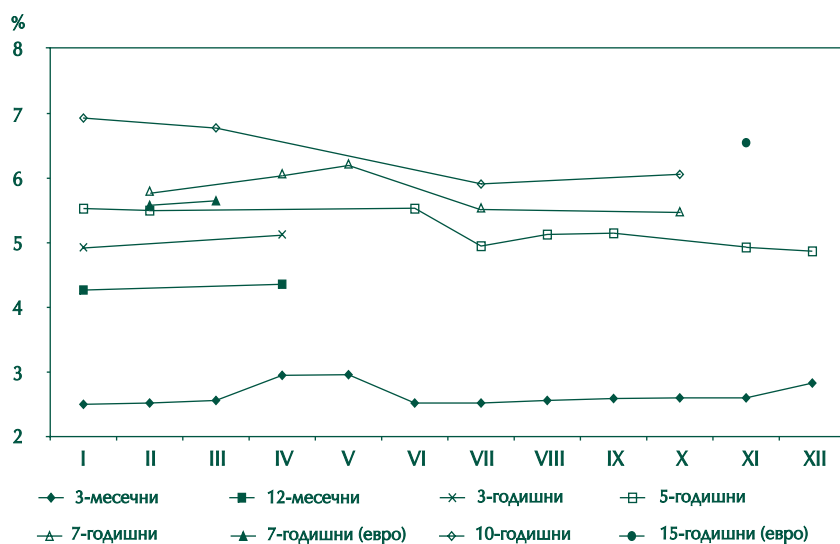
Десетгодишните книжа бяха представени от две емисии през годината, продавани на четири аукциона. Интересът към тях е постоянно висок и доходността им се движеше много близо до тази на седемгодишните. Общият обем на продадените облигации с този матуритет е 100 млн. лв., а средният коефициент на покритие – 2.99.

### Емисии на десетгодишни ДЦК



Източник: МФ.

През ноември беше проведен за първи път аукцион за петнадесетгодишни облигации в евро. Предложеният обем беше много малък (20 млн. евро) и имаше за цел да даде информация за обема на търсенето и нивата на очаквана доходност. Достигнатият коефициент на покритие беше 3.68, като интерес беше проявен както от традиционни купувачи – търговските банки, така и от пенсионни фондове, застрахователни дружества и чуждестранни инвеститори. Средната доходност на одобрените поръчки беше 6.55 %.



Доходност на ДЦК,  
постигната на първичния  
пазар

Източник: МФ.

Таблица 1

## Емитирани ДЦК през 2003 г.

№	Дата на аукциона	Дата на емисията	Номер на емисията	Матюритет	Дата на падежа	Лихвен процент	Предложено количество (лв./евро)	Заявено количество (лв./евро)	Одобрено количество по номинал (лв./евро)	Одобрено количество по продажна цена (лв./евро)	Средна цена на 100 единици номинал	Минимална одобрена цена на 100 единици номинал	Средна годишна доходност (%)	Максимално одобрена доходност (%)
1	6.I.2003	8.I.2003	BG 20 400 03 217	10 г.	8.I.2013	7.5	30 000 000	94 289 800	30 000 000	30 000 000.00	104.08	103.67	6.93	6.98
2	13.I.2003	15.I.2003	BG 20 300 03 110	5 г.	15.I.2008	5.6	30 000 000	87 720 000	30 000 000	30 000 000.00	100.42	99.97	5.53	5.63
3	14.I.2003	16.I.2003	BG 30 100 03 005	1 г.	16.I.2004	0.0	20 000 000	77 550 000	20 000 000	19 170 840.01	95.85	95.75	4.27	4.38
4	20.I.2003	22.I.2003	BG 20 301 03 118	3 г.	22.I.2006	5.5	25 000 000	62 650 000	25 000 000	25 000 000.00	101.57	101.24	4.93	5.05
5	27.I.2003	29.I.2003	BG 30 101 03 003	3 мес.	29.IV.2003	0.0	12 000 000	33 870 000	12 000 000	11 925 475.99	99.38	99.33	2.50	2.70
6	3.II.2003	5.II.2003	BG 20 401 03 215	7 г.	5.II.2010	5.9	20 000 000	77 850 000	20 000 000	20 000 000.00	100.42	100.07	5.80	5.86
7	10.II.2003	15.I.2003	BG 20 300 03 110	5 г.	15.I.2008	6.6	25 000 000	50 900 000	25 000 000	25 000 000.00	100.55	100.17	5.50	5.59
8	18.II.2003	24.II.2003	BG 20 402 03 213	7 г.	24.V.2010	5.8	97 791 500	273 796 642	97 791 500	97 791 500.00	100.99	100.60	5.58	5.64
9	24.II.2003	26.II.2003	BG 30 102 03 001	3 мес.	26.V.2003	0.0	12 000 000	27 120 000	12 000 000	11 926 099.99	99.38	99.37	2.52	2.56
10	10.III.2003	24.II.2003	BG 20 402 03 213	7 г.	24.V.2010	5.8	48 895 750	149 572 099	107 570 650	107 570 650.00	100.55	100.10	5.65	5.73
11	24.III.2003	26.III.2003	BG 30 103 03 009	3 мес.	26.VI.2003	0.0	12 000 000	19 620 000	12 000 000	11 922 109.00	99.35	99.32	2.56	2.68
12	31.III.2003	8.I.2003	BG 20 400 03 217	10 г.	8.I.2013	7.5	20 000 000	56 355 000	20 000 000	20 000 000.00	105.18	104.76	6.78	6.84
13	7.IV.2003	9.IV.2003	BG 30 104 03 007	1 г.	9.IV.2004	0.0	20 000 000	51 600 000	20 000 000	19 152 355.01	95.76	95.68	4.36	4.44
14	14.IV.2003	5.II.2003	BG 20 401 03 215	7 г.	5.II.2010	5.9	20 000 000	49 650 000	20 000 000	19 779 125.01	98.90	98.48	6.07	6.15
15	21.IV.2003	22.I.2003	BG 20 301 03 118	3 г.	22.I.2006	5.5	40 000 000	42 850 000	25 000 000	25 000 000.00	101.01	100.44	5.13	5.34
16	29.IV.2003	30.IV.2003	BG 30 105 03 004	3 мес.	30.VII.2003	0.0	12 000 000	16 860 000	12 000 000	11 911 731.25	99.26	99.12	2.95	3.51
17	7.V.2003	5.II.2003	BG 20 401 03 215	7 г.	5.II.2010	5.9	20 000 000	34 800 000	20 000 000	19 612 370.00	98.06	97.43	6.22	6.34
18	26.V.2003	28.V.2003	BG 30 106 03 002	3 мес.	28.VIII.2003	0.0	12 000 000	16 620 000	12 000 000	11 909 868.00	99.25	99.12	2.96	3.47
19	2.VI.2003	15.I.2003	BG 20 300 03 110	5 г.	15.I.2008	5.6	20 000 000	49 450 000	20 000 000	20 000 000.00	100.40	100.21	5.53	5.58
20	23.VI.2003	25.VI.2003	BG 30 107 03 000	3 мес.	25.IX.2003	0.0	12 000 000	19 630 000	12 000 000	11 923 699.00	99.36	99.29	2.52	2.80

(продължава)

(продължение)

№	Дата на аукциона	Дата на емисията	Номер на емисията	Матуритет	Дата на падежа	Лихвен процент	Предложено количество (лв./евро)	Заявено количество (лв./евро)	Одобрено количество по номинал (лв./евро)	Одобрено количество по продажна цена (лв./евро)	Средна цена на 100 единици номинал	Минимално одобрена цена на 100 единици номинал	Средна годишна доходност (%)	Максимално одобрена доходност (%)
21	30.VI.2003	2.VII.2003	BG 20 403 03 211	10 г.	2.VII.2013	5.8	20 000 000	69 350 000	20 000 000	19 763 860.01	98.82	98.20	5.91	5.99
22	7.VII.2003	9.VII.2003	BG 20 302 03 116	5 г.	9.VII.2008	4.8	25 000 000	47 300 000	25 000 000	24 780 405.00	99.12	98.62	4.95	5.07
23	21.VII.2003	5.II.2003	BG 20 401 03 215	7 г.	5.II.2010	5.9	15 000 000	46 260 000	15 000 000	15 000 000.00	101.92	101.59	5.54	5.60
24	28.VII.2003	30.VII.2003	BG 30 108 03 008	3 мес.	30.X.2003	0.0	12 000 000	20 320 000	12 000 000	11 923 008.00	99.36	99.32	2.52	2.68
25	4.VIII.2003	9.VII.2003	BG 20 302 03 116	5 г.	9.VII.2008	4.8	15 000 000	37 150 000	15 000 000	14 749 215.02	98.33	97.97	5.13	5.22
26	25.VIII.2003	27.VIII.2003	BG 30 109 03 006	3 мес.	27.XI.2003	0.0	12 000 000	25 010 000	12 000 000	11 922 584.01	99.35	99.32	2.56	2.68
27	8.IX.2003	9.VII.2003	BG 20 302 03 116	5 г.	9.VII.2008	4.8	20 000 000	43 600 000	20 000 000	19 649 305.00	98.25	97.97	5.15	5.22
28	23.IX.2003	24.IX.2003	BG 30 110 03 004	3 мес.	24.XII.2003	0.0	12 000 000	17 020 000	12 000 000	11 922 213.00	99.35	99.30	2.59	2.79
29	29.IX.2003	2.VII.2003	BG 20 403 03 211	10 г.	2.VII.2013	5.8	30 000 000	78 753 000	30 000 000	29 314 095.01	97.71	97.30	6.06	6.11
30	20.X.2003	5.II.2003	BG 20 401 03 215	7 г.	5.II.2010	5.9	30 000 000	68 030 000	30 000 000	30 000 000.00	102.27	101.77	5.48	5.57
31	27.X.2003	29.X.2003	BG 30 111 03 002	3 мес.	29.I.2004	0.0	12 000 000	15 620 000	12 000 000	11 920 670.00	99.34	99.28	2.60	2.84
32	3.XI.2003	12.XI.2003	BG 20 404 03 219	15 г.	11.X.2018	6.0	39 116 600	144 004 900	39 116 600	37 087 944.26	94.81	93.90	6.55	6.65
33	10.XI.2003	9.VII.2003	BG 20 302 03 116	5 г.	9.VII.2008	4.8	20 000 000	56 500 000	20 000 000	19 843 378.00	99.22	99.05	4.93	4.97
34	24.XI.2003	26.XI.2003	BG 30 112 03 000	3 мес.	26.II.2004	0.0	12 000 000	18 330 000	12 000 000	11 920 963.01	99.34	99.30	2.60	2.76
35	1.XII.2003	9.VII.2003	BG 20 302 03 116	5 г.	9.VII.2008	4.8	20 000 000	60 750 000	20 000 000	19 895 570.00	99.48	99.21	4.87	4.93
36	22.XII.2003	23.XII.2003	BG 30 113 03 008	3 мес.	23.III.2004	0.0	12 000 000	10 170 000	10 170 000	10 097 354.00	99.29	99.00	2.83	4.00
Общо за 2003 г.							814 803 850	2 050 921 441	856 648 750	849 386 387.58				

Източник: МФ.

### Емисии на държавни ценни книжа за индивидуални инвеститори

Министерството на финансите и през 2003 г. продължи да емитира облигации, предназначени за физически лица. Пласирани-те през годината емисии са с обща номинална стойност 29.8 млн. лв., или 3.41 % от общия обем на пуснатите в обращение ДЦК през годината. Това количество е с 13.8 млн. лв. над продадените целеви емисии през предходната година. Всички емисии бяха с тригодишен матуритет и със стъпаловидно нарастващи лихвени купони. Среднопретеглената им доходност за периода е 6.46 % и надвишава с 1.43 % тази, формирана на редовните аукционни на ДЦК със същия матуритет. Емисиите продължават да се пласират чрез БНБ и мрежата на първичните дилъри, с които има сключени договори за продажба.

### 2. Обслужване на дълга

Извършените плащания по вътрешния дълг през 2003 г. са в размер на 803.6 млн. лв. От тях са погасени главници за 684.9 млн. лв., и за лихви – 118.6 млн. лв. По-високите със 125.3 млн. лв. плащания в сравнение с предходната година се дължат на поголемия обем падежи през годината и на извършеното обратно изкупуване на ДЦК. Лихвените разходи по вътрешния дълг представляват 0.8 % от разходите на консолидирания държавен бюджет и 0.3 % от БВП.

С цел оптимизиране разходите по обслужване на вътрешния държавен дълг и подобряване ликвидността на вторичния пазар през април – май обратно са изкупени неликвидни петгодишни емисии с лихвени купони, значително надхвърлящи текущата доходност на пазара. На държателите на ДЦК от изкупуваните емисии с обща номинална стойност 160 млн. лв. беше предложена възможност да продадат или заменят облигациите. Предложените за замяна книжа са тригодишни, емитирани съгласно редовния календар. В резултат от тези операции бяха изкупени обратно облигации с номинална стойност 55.1 млн. лв. и бяха заменени с други облигации за 5.3 млн. лв. Интересът към участие в аукционите за обратно изкупуване срещу замяна беше малък главно поради голямото търсене на книжа с по-дълъг срок.

### Държавни ценни книжа за структурната реформа

Дългът по ДЦК, емитирани вследствие на проведените структурни реформи в областта на реалния и банковия сектор, намаля през годината със 110.4 млн. лв.

Извършените погасителни вноски през периода са 37.2 млн. лв. Канцелираните облигации, използвани за плащане в приватизационни сделки, са с номинална стойност 20.8 хил. щ. д. Вследствие извършени погашения на задължения към държавата със ЗУНК облигации са канцелирани 2.5 млн. щ. д. и 0.3 млн. евро.

През 2003 г. продължи редовното провеждане на подписки за замяна на ЗУНК облигации, деноминирани в щатски долари, с такива, деноминирани в евро. През годината са заменени общо 17.2 млн. щ. д. ЗУНК облигации, деноминирани в щатски долари, с облигации, деноминирани в евро, на обща стойност 15.4 млн. евро.

Разходите за лихви по ДЦК за структурната реформа възлизат на 15 млн. лв.

Таблица 2

Динамика на вътрешния дълг\*

Структура на дълга	Размер на дълга към 31.XII.2002 (млн. лв.)	Увеличение (млн. лв.)	Намаление (млн. лв.)	Размер на дълга към 31.XII.2003 (млн. лв.)	Номинално увеличение/ намаление (млн. лв.)	%
<b>I. Държавен дълг</b>	<b>2 124.13</b>	<b>916.61</b>	<b>726.03</b>	<b>2 256.70</b>	<b>132.57</b>	<b>6.24</b>
1. ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит	1 476.53	886.45	643.48	1 719.50	242.97	16.46
3-месечни	36.00	142.17	144.00	34.17	-1.83	-5.08
1-годишни	80.00	40.00	80.00	40.00	-40.00	-50.00
2-годишни	227.67	0.00	213.61	14.06	-213.61	-93.82
3-годишни	315.00	79.80	140.48	254.32	-60.68	-19.26
5-годишни	462.94	175.00	65.40	572.54	109.60	23.68
7-годишни	270.00	310.36	0.00	580.36	310.36	114.95
10-годишни	84.92	100.00	0.00	184.92	0.00	0.00
15-годишни	0.00	39.12	0.00	39.12	0.00	0.00
2. ДЦК, емитирани за структурната реформа	629.16	30.16	72.39	528.92	-100.24	-15.93
19-годишни	2.48	0.00	0.28	2.20	-0.28	-11.11
20-годишни	248.01	30.16	15.24	262.93	14.92	6.02
24-годишни	1.91	0.00	0.13	1.78	-0.13	-6.67
25-годишни	376.77	0.00	56.75	262.01	-114.76	-30.46
3. ДЦК, емитирани за гарантиране на депозитите в банките	18.44	0.00	10.16	8.28	-10.16	-55.09
7-годишни	18.44	0.00	10.16	8.28	-10.16	-55.09
<b>II. Вътрешни държавни гаранции</b>	<b>1.88</b>	<b>0.00</b>	<b>1.88</b>	<b>0.00</b>	<b>-1.88</b>	<b>-100.00</b>
<b>Общо вътрешен дълг</b>	<b>2 126.01</b>	<b>916.61</b>	<b>727.91</b>	<b>2 256.70</b>	<b>130.69</b>	<b>6.15</b>

\* Данните за дълга са по номинал.

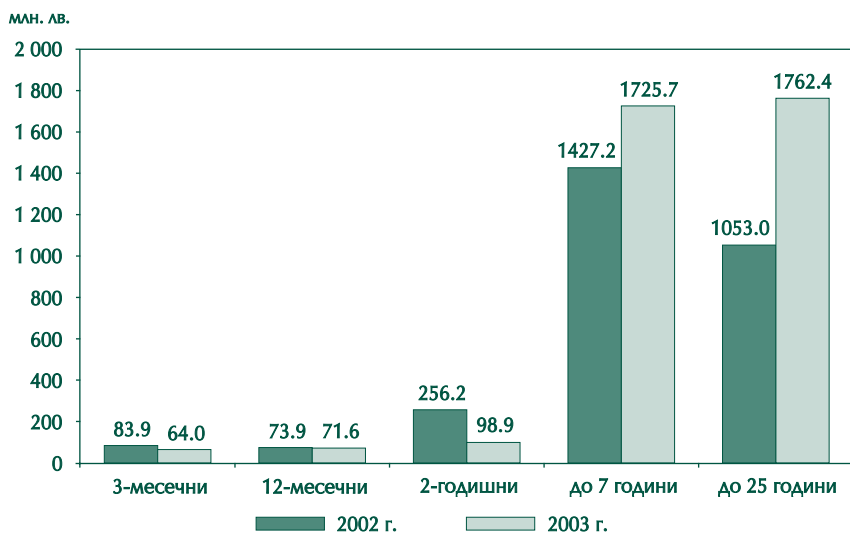




### III. Обзор на вторичния пазар на ДЦК за 2003 г.

През 2003 г. вторичният пазар на държавни дългови инструменти се развиваше при подчертан интерес към дългосрочните ДЦК и относително по-слаб към краткосрочните и средносрочните ДЦК. В сравнение с предходните няколко години активността на пазара се повиши, като основна заслуга за това имаше предлагането на нови емисии ДЦК, деноминирани в евро.

През годината на вторичния пазар бяха регистрирани 9158 сделки с номинална стойност 10 273.1 млн. лв. От тях най-голям е дялът на сделките със и за сметка на клиенти (55.6%), следвани от репосделките (22.9%) и окончателните покупко-продажби (21.5%).

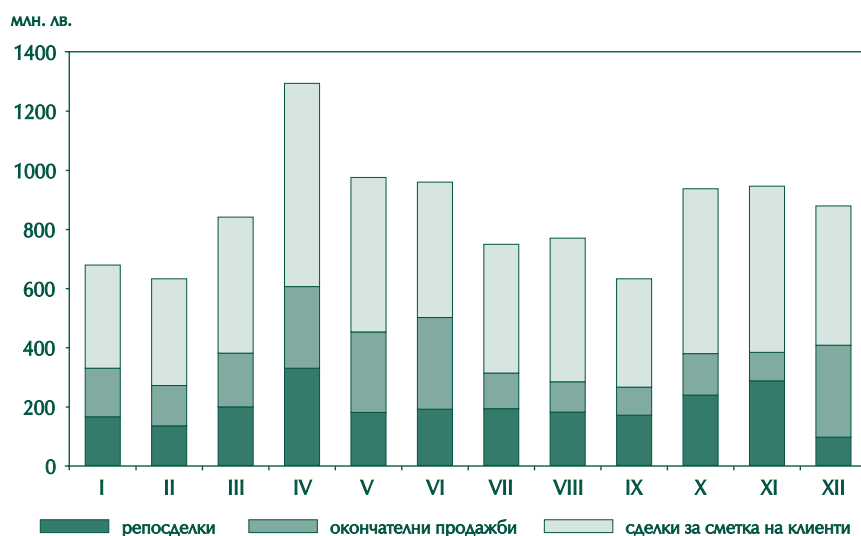


### Структура по срочност на сделките на междубанковия пазар на ДЦК

**Забележки:** 1. Включени са само репосделките през текущия ден.

2. Сделките с ДЦК, деноминирани във валута, са в левова равностойност по определения от БНБ обменен курс, валиден за последния работен ден на съответния период.

Източник: БНБ.



### Обем на видовете сделки с търгуеми ДЦК през 2003 г.

**Забележки:** 1. Включена е сумата на одобрените поръчки за участие в аукционите на ДЦК за сметка на непървични дилъри и на фирми и граждани.

2. Обемът на репосделките включва обратните репосделки и тези, сключени през текущия ден.

3. Сделките с ДЦК, деноминирани във валута, са в левова равностойност по определения от БНБ обменен курс на съответната валута в деня на сделката.

Източник: БНБ.

Търгуваните обеми бяха неравномерно разпределени през отделните месеци на годината, като по-оживена беше търговията в дните на придобиване на нови емисии ДЦК и през периодите на регулиране на задължителните минимални резерви на търговските банки в БНБ. В структурно отношение през 2003 г. на междубанковия пазар на ДЦК бяха търгувани предимно дългосрочни емисии

### III. Обзор на вторичния пазар на ДЦК за 2003 г.

ДЦК. Продължи тенденцията от последните години към спад в търговията с краткосрочни и средносрочни ДЦК, като в сравнение с 2002 г. намалението съответно е с 14.1% и 61.4%, докато търговията с дългосрочни ДЦК се увеличи с 40.6%. От общия търгуван обем търговията с дългосрочни ДЦК представлява 93.7%, докато търговията с краткосрочни и средносрочни ДЦК съответно е 3.6% и 2.7%. Като цяло активността на междубанковия пазар през 2003 г. се е увеличила с 28.62% в сравнение с 2002 г. Този резултат се дължи до голяма степен и на факта, че бяха пуснати в обращение емисии ДЦК, деноминирани в евро, интересът към които беше много голям.

#### Държатели на ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит

**Забележки:** 1. Включени са блокираните от държателите ДЦК.

2. Включени са целеви емисии, предназначени за граждани.

3. Левовата равностойност на ДЦК, деноминирани във валута, е изчислена по определения от БНБ обменен курс на съответната валута валиден към 31.XII.2002 г. и 2003 г.

Източник: БНБ.

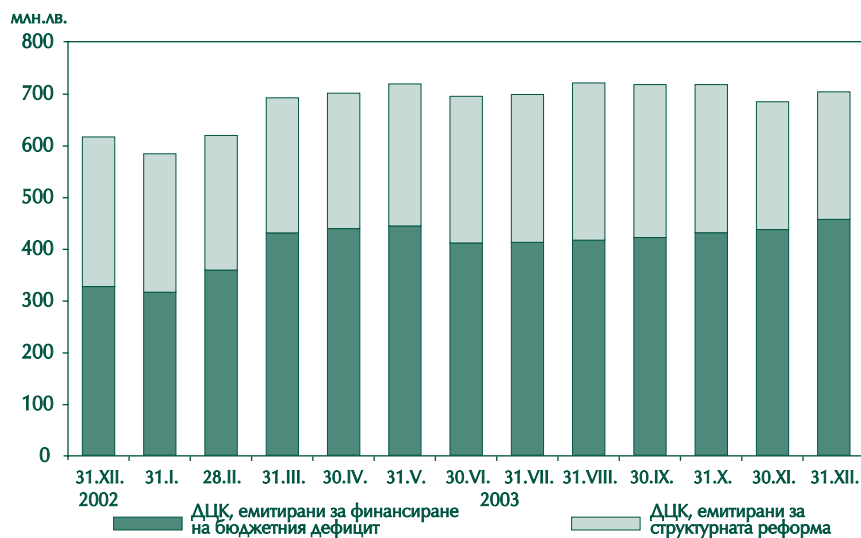


към 31 декември 2002 г.



към 31 декември 2003 г.

Структурата на държателите на ДЦК през годината остана сравнително стабилна с малки колебания през отделните месеци. При ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит, най-голям сегмент от пазара се пада на търговските банки (70.9%), следвани от местните небанкови финансови институции, фирми и граждани (16.3%), застрахователните дружества и пенсионни фондове (12.5%).

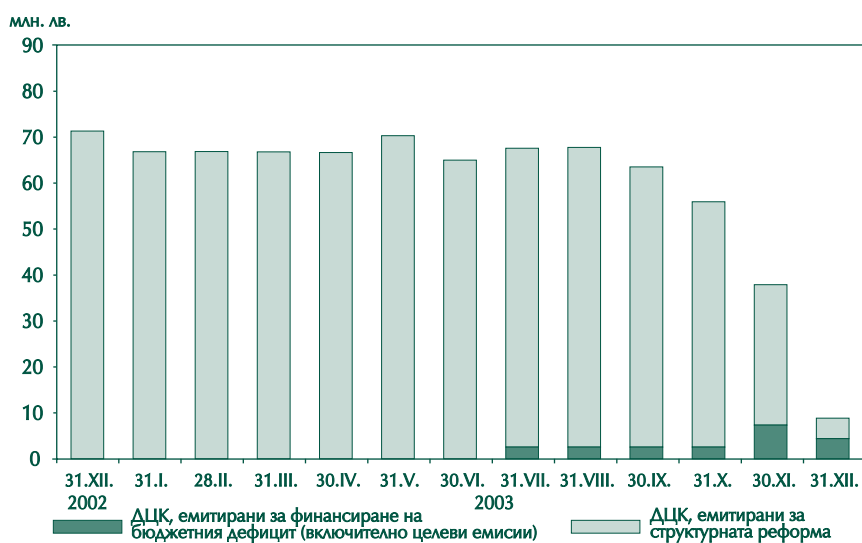


### Инвестиции на небанкови финансови институции, фирми и граждани в ДЦК

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

Източник: БНБ.

При ДЦК, емитирани за структурната реформа, най-голям отново е дялът на търговските банки (53%), следвани от застрахователните дружества и пенсионни фондове (30.6%), местните небанкови финансови институции, фирми и граждани (15.5%). Дялът на притежаваните от чуждестранни инвеститори ДЦК все още е твърде малък – 1.2%.



### ДЦК в портфейла на чуждестранни инвеститори

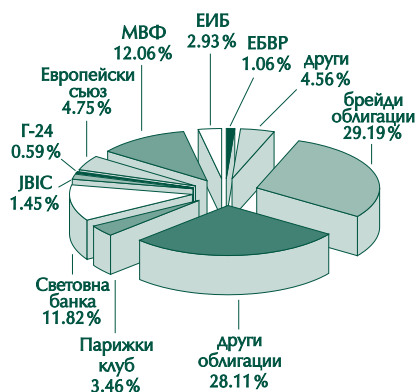
**Забележка:** Левовата равностойност на ДЦК, деноминирани във валута, е изчислена по определения от БНБ обменен курс, валиден за последния работен ден на съответния период.

Източник: БНБ.

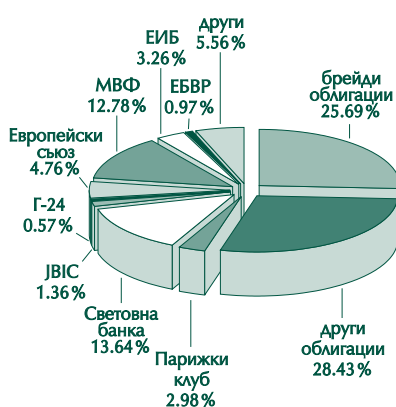
## IV. Външен дълг

В края на 2003 г. номиналният размер на външния държавен и държавногарантиран дълг възлиза на 7356 млн. евро, което е с 860.4 млн. евро по-малко от предходната година. Като съотношение спрямо БВП външният дълг достигна 41.8% при 49.7% в края на 2002 г. Намалението на дълга се дължи на обезценяването с близо 18% на долара спрямо еврото.

В структурата на дълга по кредитори няма съществени промени. Единствено брейди облигациите намаляват с 2.4 процентни пункта до 25.7%, което се дължи на валутно-курсните разлики и на извършените редовни погашения по дълга. Положителното нетно финансиране от МВФ през годината се отразява в слабо нарастване дела на дълга по тази позиция. Задълженията към Световната банка и ЕИБ се увеличават вследствие развитието на различни публични проекти, финансирани от двете банки, и от приключването на програмата и усвояването по Програмния заем за реструктуриране (PAL 1) от Световната банка.



31 декември 2002 г.



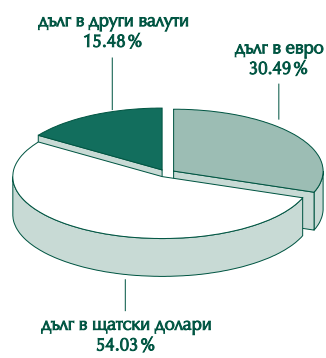
31 декември 2003 г.

## Външен дълг по кредитори

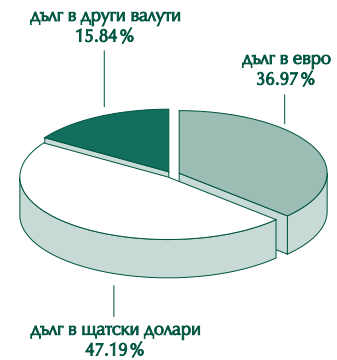
Източник: МФ.

Във валутната структура на дълга през 2003 г. се запазва тенденцията към нарастване на задълженията в евро за сметка на тези в щатски долари. Съпоставен спрямо края на 2002 г., дългът в евро нараства с 6.5 процентни пункта и достига 37%. Увеличението е за сметка на задълженията в долари, които от 54% спаднаха на 47.2%. По-добрата валутна структура се изразява в намаляване на валутния риск най-вече от значителното отслабване на щатския долар спрямо еврото, редовните погашения на дълга в щатски долари, политиката на заемане на средства предимно в евро, както и на реализирания валутен суоп на заем в щатски долари от Световната банка.

Валутна структура на външния държавен и държавногарантиран дълг



31 декември 2002 г.

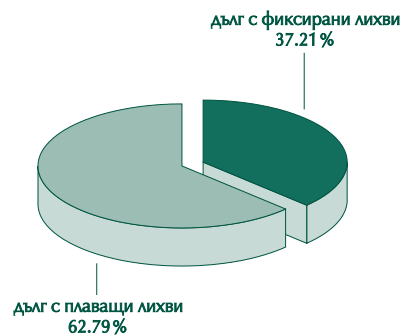


31 декември 2003 г.

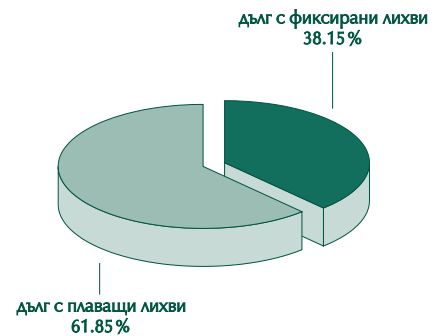
Източник: МФ.

Съотношението между дълг с фиксирани и плаващи лихви също се измени слабо, като дялът на дълга с фиксирани купони леко нараства от 37.2% до 38.2%. Изменението отново е резултат от обезценяването на долара и съответно намалението на дела на дълга в щатски долари, който е предимно с плаващи лихви.

Лихвена структура на външния държавен и държавногарантиран дълг



31 декември 2002 г.



31 декември 2003 г.

Източник: МФ.

## 1. Външно финансиране

Полученото през 2003 г. ново външно финансиране е в размер на 437.4 млн. евро, осигурено главно от официални кредитори (МВФ и Световната банка). Най-много са средствата, получени по Програмния заем за реструктуриране (PAL 1) от Световната банка, в размер на 151.2 млн. евро. Това е първият от трите структурни заема, заложен в тригодишната Стратегия за подпомагане от страна на Световната банка. От МВФ по сметките на централния бюджет са постъпили 131.2 млн. евро в съответствие с двугодишното стабилизационно споразумение с МВФ. През годината продължи и усвояването по договорени инвестиционни проекти, финансирани с държавни и държавногарантирани заеми. Усвоените средства през 2003 г. по държавни инвестиционни заеми са на обща стойност 86 млн. евро, а по държавногарантирани заеми – 69.6 млн. евро.

Нетното външно финансиране за годината възлиза на 45 млн. евро, от които 26 млн. евро са по проекти с одобрена държавна гаранция. Най-голямо положително салдо е реализирано при заемите от Световната банка – 112.8 млн. евро, следвано от МВФ – 55.5 млн. евро. Финансирането от страна на Парижкия клуб, Г-24 и Европейския съюз през годината е с отрицателен знак. За сметка на това реализираното нетно външно финансиране за 2003 г. по държавните инвестиционни заеми е положително и е в размер на 52.9 млн. евро.



Таблица 3

Ново външно финансиране и извършени плащания  
по външния дълг през 2003 г.

(млн. евро)

Структура	Получени кредити (траншове)	Извършени плащания, в т. ч.		
		погашения	лихви	общо
<b>Държавен дълг</b>	<b>368.9</b>	<b>348.8</b>	<b>313.1</b>	<b>661.9</b>
I. Облигации	-	91.4	222.3	313.7
1. Брейди облигации	-	91.4	55.0	146.5
2. Други облигации	-	-	167.3	167.3
II. Кредити	368.9	257.3	90.8	348.2
1. Парижки клуб	-	62.2	10.2	72.4
2. Световна банка	151.2	38.4	26.8	65.2
2.1. СБ	151.2	28.8	23.9	52.6
2.2. JVIC (JEXIM)	-	9.7	2.9	12.6
3. Г-24	-	3.1	1.2	4.3
4. Европейски съюз	-	40.0	10.4	50.4
5. МВФ	131.2	75.7	21.6	97.3
6. Други	-	-	1.9	1.9
7. Държавни инвестиционни заеми	86.0	33.1	16.7	49.8
7.1. Световна банка	17.0	1.8	2.3	4.1
7.2. ЕИБ	47.9	22.8	11.3	34.0
7.3. ЕБВР	0.0	8.5	1.8	10.4
7.4. Други	21.0	-	1.3	1.3
8. Активирани държавни гаранции	0.5	4.9	2.0	6.9
8.1. Световна банка*	0.5	3.7	1.6	5.3
8.2. ЕИБ	-	0.4	0.2	0.6
8.3. Други	-	0.8	0.3	1.0
<b>Държавногарантиран дълг</b>	<b>69.6</b>	<b>43.6</b>	<b>16.3</b>	<b>59.9</b>
1. Световна банка	0.5	10.0	6.1	16.0
2. ЕИБ	2.0	5.9	2.6	8.5
3. ЕБВР	9.3	6.4	1.2	7.6
4. Други	57.7	21.3	6.4	27.7
<b>ОБЩ РАЗМЕР</b>	<b>438.5</b>	<b>392.4</b>	<b>329.4</b>	<b>721.8</b>

\* Сумата 0.5 млн. евро е отрицателна и представлява възстановени средства по заем „Преструктуриране, модернизирание на водните фирми“ от Световната банка във връзка с изтичането на безплатния период на заема.

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

## 2. Обслужване на дълга

През изминалата година за обслужване на външния дълг са изплатени 721.8 млн. евро, от които 392.4 млн. евро са погашения по главници и 329.4 млн. евро – по лихви. Най-големи са плащанията в щатски долари – 342 млн. еурова равностойност, следвани от тези в евро – 217 млн. евро, и в СПТ – 116.8 млн. еурова равностойност.

Погашенията по дълга са основно по брейди облигациите – 91.4 млн. евро, следвани от амортизационните плащания към МВФ – 75.7 млн. евро, към официалните кредитори от Парижкия клуб – 62.2 млн. евро, към Европейския съюз – 40 млн. евро, и към Световната банка – 38.4 млн. евро. По активирани държавни гаранции от държавния бюджет бяха изплатени 4.9 млн. евро.

Поради големия относителен дял на дълга в щатски долари и на плаващите лихвени купони размерът на изплатените лихви по външния дълг през 2003 г. е силно повлиян в благоприятна посока от съотношението долар/евро и от изключително ниските нива на международните лихви. Лихвените разходи по външни заеми са в размер на 329.4 млн. евро, което е 4.6% от общите бюджетни разходи и 1.9% от БВП. Най-големи са сумите, изплатени по облигационни заеми – 222.3 млн. евро. Лихвите по държавни инвестиционни заеми са 16.7 млн. евро, а по държавногарантирани – 16.3 млн. евро.

Таблица 4

## Външен дълг

(млн. евро)

Структура	към 31.XII.2002 г.	към 31.XII.2003 г.
<b>Държавен дълг</b>	<b>7 685.9</b>	<b>6 961.1</b>
I. Облигации	4 708.6	3 981.6
1. Брейди облигации	2 398.7	1 890.1
2. Други облигации	2 310.0	2 091.4
II. Кредити	2 977.3	2 979.5
1. Парижки клуб	284.5	218.9
2. Световна банка	836.1	870.0
3. Г-24	48.9	42.0
4. Европейски съюз	390.0	350.0
5. МВФ	990.9	940.2
6. Други	129.2	125.2
7. Държавни инвестиционни заеми	236.7	383.0
7.1. Световна банка	69.0	83.1
7.2. ЕИБ	122.5	193.5
7.3. ЕБВР	26.2	31.8
7.4. Други	19.0	74.6
8. Активирани държавни гаранции	61.0	50.2
8.1. Световна банка	48.5	41.0
8.2. ЕИБ	2.6	1.8
8.3. Други	9.9	7.4
<b>Държавногарантиран дълг</b>	<b>530.5</b>	<b>394.9</b>
1. Световна банка	137.1	109.2
2. ЕИБ	115.8	44.5
3. ЕБВР	60.7	39.5
4. Други	216.8	201.7
<b>ОБЩ РАЗМЕР</b>	<b>8 216.4</b>	<b>7 356.0</b>

**Забележка:** Данните за дълга са по номинал. Преизчислението на дълга в евро е по централния курс на БНБ за съответните валути към лева за последния работен ден на периода.



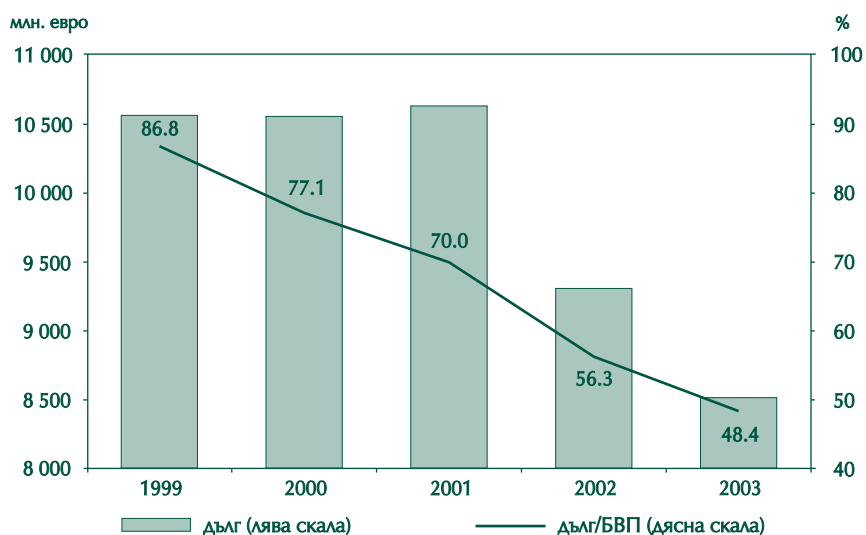
## V. Управление на държавния дълг през 2003 г.

През март 2003 г. правителството прие Стратегия за управление на държавния дълг, която има за цел да очертае в средносрочен аспект основните насоки и приоритети на политиката, свързана с управлението на дълга. Необходимостта от такъв документ се определя от значителния размер на дълга и на разходите за неговото обслужване и рефинансиране и същественото влияние, което те оказват както върху бюджета на страната, така и върху платежния баланс, банковата система и паричния пазар. Политиката по управлението им е изключително важна за поддържане на макроикономическата стабилност и доверието в системата на паричен съвет, поради което е необходимо да бъде зададена рамка, в която да се провеждат различните мерки за управление на дълга. Прозрачността при воденето на тази политика е много важна и за осигуряването на стабилни източници на финансиране на бюджета при ниска цена. Определянето на цели при управлението на дълга дава възможности за по-ефективно управление от страна на Министерството на финансите и за контрол върху осъществените действия.

В стратегията като най-сериозни, произтичащи от дълга, рискове за бюджета и съответно за икономиката на страната са посочени рискът за рефинансиране, този, свързан с размера на дълга, пазарният риск и рискът от поемане на условни задължения. На базата на направения анализ са определени и основните цели на управлението на дълга, както и мерките за тяхното постигане.

Основната цел на политиката за управление на дълга е „осигуряването на безпрепятствено финансиране на бюджета и рефинансиране на дълга при минимално възможна цена в средно- и дългосрочен аспект и при оптимална степен на риск“. Тази традиционна основна цел при управлението на държавния дълг е съпроводена от цели и мерки, съобразени със структурата на дълга и макроикономическите показатели на страната.

Първостепенно значение за стабилността на държавните финанси има поддържането на устойчив номинален размер на дълга, като постепенно се намалява съотношението му спрямо БВП. През 2003 г. показателят *дълг/БВП* достигна 48.4% при 56.3% в края на предходната година. Сериозният спад е резултат от нарастването на БВП и от благоприятната промяна на курса на щатския долар спрямо еврото.



Динамика на държавния и държавногарантирания дълг за периода 1999–2003 г.

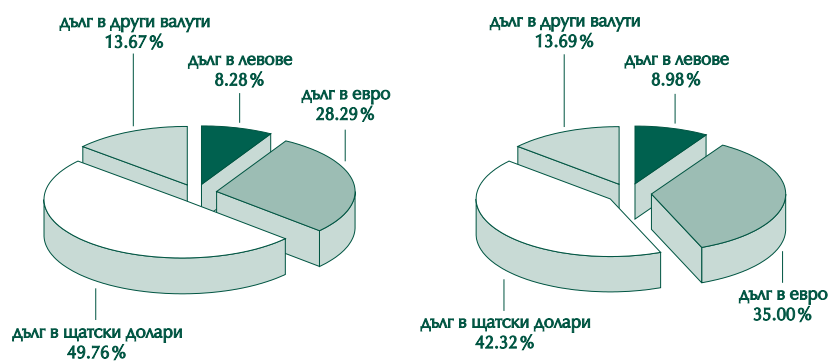
Източник: МФ.

## V. Управление на държавния дълг през 2003 г.

Големият фискален резерв и нулевият бюджетен дефицит дадоха възможност за лимитиране на новите заеми в рамките на проектно финансиране и на вече договорени програмни заеми от МВФ и Световната банка. Нетната емисия беше положителна главно поради реализираните на вътрешния пазар държавни ценни книжа.

Намаляването на рисковете за бюджета в резултат от държавния дълг е втори основен приоритет. Валутната и лихвената структура на дълга, макар и значително по-добри през последните години, предпоставят сериозни пазарни рискове. Във връзка с това през изминалата година са усвоени нови външни заеми само в евро (с изключение на траншовете от МВФ), а вътрешни – в евро и левове. Беше извършен и валутен суоп на заем от Световната банка с номинална стойност 95.8 млн. щ. д. Предвид редовните амортизации на дълга в щатски долари валутната структура съществено се промени. Дългът в евро нарасна с 6.7 процентни пункта и достигна 35 % и заедно с дълга в левове формира независим от валутни рискове компонент от 44 % при 36.6 % в края на 2002 г.

### Валутна структура на държавния и държавногарантирания дълг

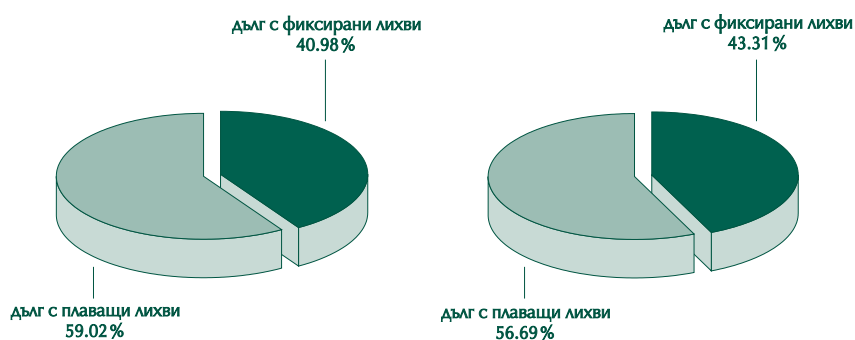


Източник: МФ.

31 декември 2002 г.

31 декември 2003 г.

Лихвената структура също се измени в положителна посока. Дългът с фиксирани купони нараства с 2.3% до 43.3% и вече оправдава поставената цел за достигане на равни дялове на плаващите и фиксираните лихви. Предвид значителния дял на финансирането от международни финансови институции (МВФ, Световната банка) промяната на лихвената структура е значително по-бавен процес. Фиксираните лихви се увеличават основно за сметка на емисиите ценни книжа. Трябва да се отбележи, че и промяната в курса на долара оказва положително влияние през 2003 г., тъй като голяма част от дълга в щатски долари е с плаващи лихвени купони.



31 декември 2002 г.

31 декември 2003 г.

Лихвена структура  
на държавния и  
държавногарантирания  
дълг

Източник: МФ.

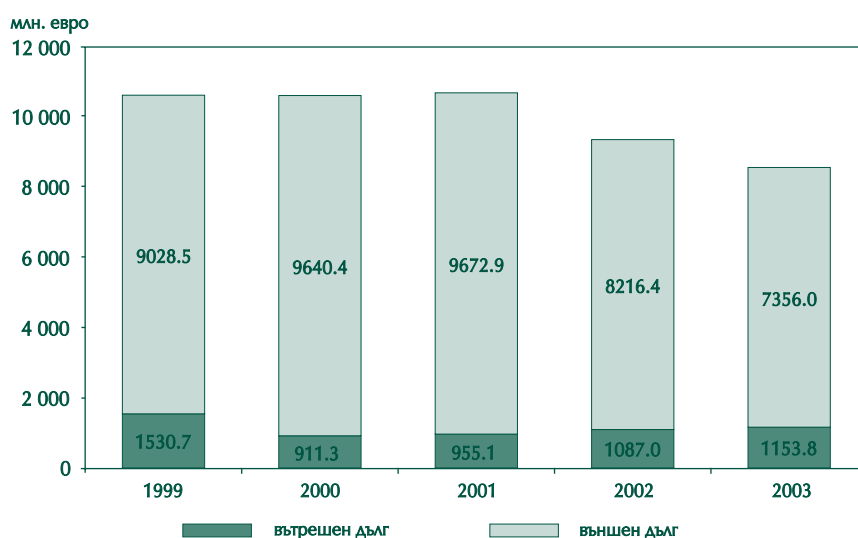
Една от дългосрочните цели, които поставя стратегията, е увеличаване относителния дял на вътрешния дълг. Високата ликвидност в банковата система и нарастването на активите на пенсионните фондове и застрахователните дружества дадоха възможност през 2003 г. да бъдат предприети мерки в тази насока. Въпреки липсата на необходимост от финансиране на вътрешния пазар беше реализирана нетна положителна емисия от близо 200 млн. лв. Доходността на ценните книжа обаче през цялата година следваше тренд на спадане, което е следствие и от изключително високото търсене на ДЦК, но и от намаляването на международните лихви. Изискванията за определен дял държавни ценни книжа в портфейлите на институционалните инвеститори и за обезпечение на бюджетни



## V. Управление на държавния дълг през 2003 г.

средства в банките с ДЦК спомогнаха за нарастването на вътрешния пазар. В резултат от това дялът на вътрешния дълг нарасна с 1.9 процентни пункта и достигна 13.6% от общия държавен и държавногарантиран дълг.

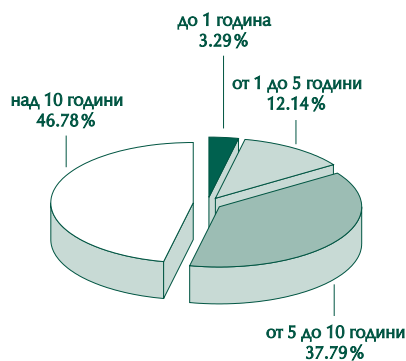
Динамика на вътрешния и външния дълг през периода 1999–2003 г.



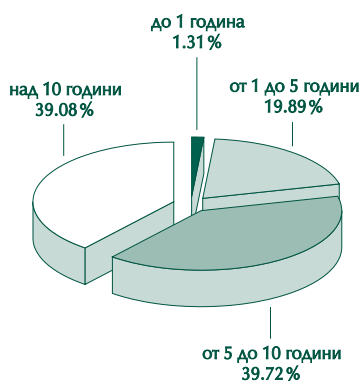
Източник: МФ.

Средната сročност на дълга и поддържането на равномерен погасителен профил също са сред основните приоритети при формиране на политиката по управление на дълга. Външният дълг след реструктурирането му през 90-те години има среден остатъчен матуриретен. В този смисъл усилията за удължаване срока на дълга са насочени главно към държавните ценни книжа, емитирани на вътрешния пазар.

Остатъчен срок  
на държавния и  
държавногарантирания  
дълг



31 декември 2002 г.



31 декември 2003 г.

Източник: МФ.

Няколко фактора оказаха влияние върху промяната в дела на различните срочности в общия портфейл. На първо място нарастването на дълга през годината се дължи на емисии на ДЦК на вътрешния пазар. Нетната положителна емисия е реализирана главно в седем- и петгодишния сегмент. В сравнение с предходната година значително са увеличени обемите на облигациите със срок от 5 до 10 години. За първи път беше отворена и 15-годишна вътрешна емисия. В същото време дългът със срок над 10 години значително намалява в резултат от извършени погашения, но също така и за сметка на валутно-курсови разлики (най-големият дял от дълга над десет години е деноминиран в щатски долари). Голяма част от дълга преминава под границата от пет години поради приближаване на датите на падеж.

На базата на постигнатото през 2002 г. и 2003 г. чрез пазарни емисии в дългосрочни ДЦК съществува възможност през следващите години плавно да бъде увеличаван матуритетът на дълга, като се вземат предвид обаче перспективите за нарастване кредитния рейтинг на страната и съответно намаляване на рисковата премия за финансиране. В този смисъл не е рационално самоцелното използване на този вид ДЦК.

## V. Управление на държавния дълг през 2003 г.

Обслужването на дълга остана на много ниски нива и през изминалата година. Разходите за лихви представляват 5.4% от общите бюджетни разходи (при 5.6% през предходната година) и до голяма степен са повлияни от ниските нива на международните лихви и на щатския долар спрямо еврото. При постепенната промяна на валутната и лихвената структура на дълга се очаква през следващите години промените в пазарните индикатори да оказват все по-малко влияние върху размера на лихвените разходи.

Формулираните в стратегията цели, както и тяхното изпълнение през изминалата година показват, че при управлението на държавния дълг: фокусът постепенно се измества от размера и разсрочването му към структурирането му в съответствие с очакваните резултати от присъединяването към Европейския съюз; променя се инвеститорската база – финансирането се измества от официални кредитори към пазарни инструменти; намаляват рисковете за бюджета вследствие неговата структура. Предвидените ниски бюджетни дефицити през следващите години и големият размер на формирания фискален резерв дават възможност тези цели да бъдат реализирани без натиск върху размера на дълга и цената на финансиране. Поради това се очаква мерките, заложи в стратегията, да бъдат съобразени и променяни единствено в съответствие с пазарните условия, като бъдат насочвани към постигането на вече определени цели.

Таблица 5

Динамика на държавния и държавногарантирания дълг  
през периода 1999–2003 г.\*

(млн. евро)

Структура	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Вътрешен дълг</b>	<b>1 530.7</b>	<b>911.3</b>	<b>955.1</b>	<b>1 087.0</b>	<b>1 153.8</b>
I. Правителствен	1 060.3	906.2	951.7	1 086.1	1 153.8
ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит	450.9	491.4	554.6	754.9	879.2
ДЦК, емитирани за структурната реформа	495.5	389.9	382.4	321.7	270.4
ДЦК, емитирани на основание ЗДЗВСТБ/1996 г.	113.9	24.9	14.6	9.4	4.2
II. Вътрешни държавни гаранции	470.4	5.1	3.4	1.0	-
<b>Външен дълг</b>	<b>9 028.9</b>	<b>9 640.4</b>	<b>9 672.9</b>	<b>8 216.4</b>	<b>7 356.0</b>
I. Правителствен	8 587.4	9 159.5	9 096.6	7 685.9	6 961.1
Брейди облигации	4 954.6	5 347.7	5 400.0	2 398.7	1 890.1
Други облигации	-	-	250.0	2 310.0	2 091.4
Парижки клуб	811.1	645.3	433.5	284.5	218.9
Световна банка	820.5	889.6	941.1	836.1	870.0
Г-24	71.2	60.8	53.8	48.9	42.0
Европейски съюз	400.0	460.0	390.0	390.0	350.0
МВФ	1 126.5	1 309.4	1 183.4	990.9	940.2
Други	147.7	136.6	136.6	129.2	125.2
Държавни инвестиционни заеми	207.8	251.0	240.3	236.7	383.0
Активни държавни гаранции	48.1	59.2	67.8	61.0	50.2
II. Държавногарантиран дълг	441.4	480.8	576.3	530.5	394.9
<b>БВП ( млн. лв.)</b>	<b>23 790.4</b>	<b>26 752.8</b>	<b>29 709.2</b>	<b>32 335.1</b>	<b>34 410.2</b>
БВП ( млн. евро)	12 163.9	13 678.5	15 190.1	16 532.7	17 593.7
<b>Общо дълг/БВП (%)</b>	<b>86.8</b>	<b>77.1</b>	<b>70.0</b>	<b>56.3</b>	<b>48.4</b>

\*Данните за дълга са по номинал.

Забележка: Данните за БВП са на Националния статистически институт.

## V. Управление на държавния дълг през 2003 г.


Таблица 6

### Размер на консолидирания държавен дълг

(млн. евро)

Структура	към 31.XII.2002 г.	към 31.XII.2003 г.
<b>Консолидиран държавен дълг</b>	<b>8793.9</b>	<b>8147.0</b>
1. Дълг на централното правителство	8771.9	8114.9
2. Дълг на социалноосигурителните фондове	0.0	0.0
3. Дълг на общините	22.0	32.0
<b>Консолидиран държавен дълг/БВП (%)</b>	<b>53.2</b>	<b>46.3</b>

- Забележки:**
1. Дългът на централното правителство се отчита по номинална стойност и не включва държавно-гарантираните заеми.
  2. За изчисляване е използван БВП за 2003 г. – 34 410.2 млн. лв. и БВП за 2002 г. – 32 335.1 млн. лв.
  3. Преизчислението на дълга в евро е по централния курс на БНБ на съответните валути към лева за последния работен ден на периода.



© Министерство на финансите, ноември 2004 г.

ISBN 954–90636–8–2

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

Печат и подвързия: Полиграфична база на БНБ

За контакти: Министерство на финансите

ул. „Г. С. Раковски“ № 102

1040 София

тел. 9859 2452, 9859 2497

Website: [www.minfin.bg](http://www.minfin.bg)