

**Обзор  
на държавния  
буджет · 2007**



Република България  
Министерство на финансите

# Обзор на държавния дълг • 2007

София, 2008 г.

## Абревиатури и съкращения

БРСЕ	Банка за развитие към Съвета на Европа
АИАП	Агенция за икономически анализи и прогнози
БВП	брутен вътрешен продукт
БНБ	Българска народна банка
б.т.	базисна точка
Г-24	групата на 24-те най-развити в индустриално отношение държави
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕБВР	Европейска банка за възстановяване и развитие
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка
ЕС	Европейски съюз
ЗГВБ	Закон за гарантиране на влоговете в банките
ЗДБРБ	Закон за държавния бюджет на Република България
ЗДЗВСТБ	Закон за държавна защита на влогове и сметки в търговски банки, заменен със ЗГВБ
ЗУНК	Закон за уреждане на необслужваните кредити, договорени до 31 декември 1990 г.
ИПЦ	индекс на потребителските цени
ЛЕОНИЯ	мярка за ефективен лихвен процент по овърнайт-депозити в български левове
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
МВФ	Международен валутен фонд
МФ	Министерство на финансите
НРС	Наблюдение на работната сила
НСИ	Национален статистически институт
ОЛП	основен лихвен процент
ПЗР	преходни и заключителни разпоредби
пр.п.	процентен пункт
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
СБ	Световна банка
СПТ	специални права на тираж
щ.д.	щатски долар
ЯБМС	Японска банка за международно сътрудничество
<i>DISC</i>	облигация с отстъпка
<i>EMBI</i>	Emerging Markets Bond Index
<i>FLIRB</i>	облигация с първоначално намалени лихви
<i>FOB</i>	Free on Board
<i>IAB</i>	облигация за неплатени лихви

© Министерство на финансите, 2008 г.

ISSN 1313–4744

Дизайн, предпечатна подготовка, печат и подвързия: *Печатни издания на БНБ*

За контакти:  
Министерство на финансите  
ул. „Г. С. Раковски“ № 102  
1000 София  
тел. 9859 24 97, 9859 24 52  
интернет страница: [www.minfin.bg](http://www.minfin.bg)

# Съдържание

Макроикономически анализ за България през 2007 година	5
Брутен вътрешен продукт	6
Инфлация	8
Платежен баланс	10
Пазар на труда и доходи	11
Финансов сектор	12
Вътрешен държавен дълг	13
Вътрешно финансиране	18
Обслужване на вътрешния държавен дълг	24
Обзор на вторичния пазар на ДЦК	26
Външен държавен дълг	31
Външно финансиране	34
Обслужване на външния държавен дълг	37
Държавен дълг	39
Държавногарантиран дълг	51



**Макроикономически  
анализ за България  
през 2007 година**

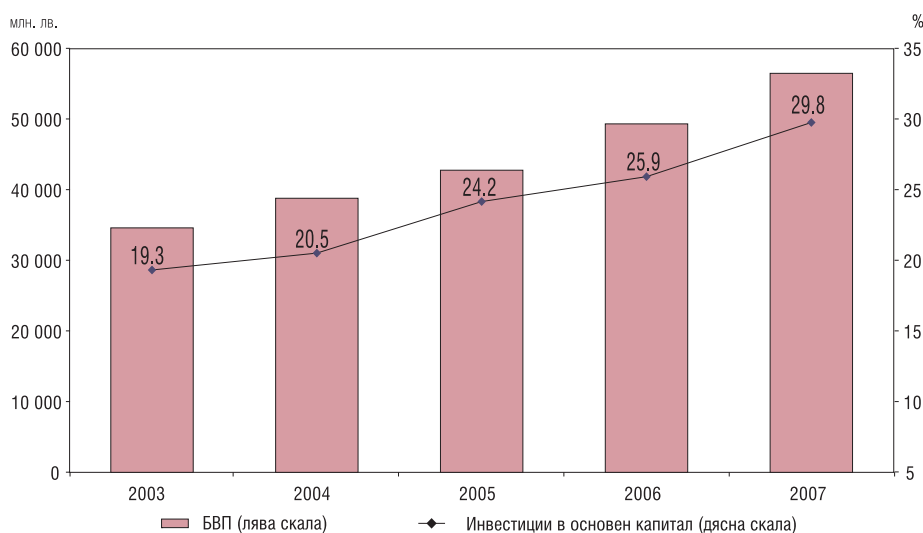
През 2007 г. българската икономика продължи да се развива с относително високи темпове на растеж независимо от задълбочаването на рецесията в световната икономика, предизвикала значителен спад в американската и в европейските икономики. Запазването на растежа на българската икономика, макар и с темпове, по-ниски от очакваните, беше постигнато главно чрез провеждане на последователна икономическа политика от страна на българското правителство в съответствие с ясно дефинираните външнополитически цели, обвързани с присъединяването на страната към европейските структури.

### Брутен вътрешен продукт

През 2007 г. стойността на БВП е 56.5 млрд. лв., а реалният ръст на показателя леко се забави до 6.2% (спрямо 6.3% през 2006 г.). С най-голям принос за икономическия растеж през годината беше секторът на услугите. Реалното покачване на добавената стойност в сектора достигна 7.5% през годината, а относителният му дял се увеличи с почти един процентен пункт и достигна 61.5%. Най-динамично през годината се развиваше финансовото посредничество, чиято добавена стойност през 2007 г. се увеличи с 34.3% в реално изражение, като за това допринесоха както задълбочаването на финансовото посредничество, така и развитието на застрахователния пазар, пенсионните фондове и т.н. С висок принос бяха също отраслите *търговия, транспорт и съобщения*.

Вътрешното търсене намали темпа си на растеж до 9.3% през 2007 г. в сравнение с 10.2% през 2006 г., но запази ролята си на основен фактор на растежа на БВП. С най-висок принос за това бяха инвестициите в основен капитал, които се увеличиха с 21.7% в реално изражение за 2007 г.

## Дял в БВП на инвестициите в основен капитал



Източник: НСИ.

Секторът на услугите, където през 2006 година бяха произведени 61.5% от добавената стойност в икономиката, отново успя да привлече най-голям дял (59%) от общите инвестиции. С най-голям принос в сектора бе отрасъл *операции с недвижими имоти, наемодателна дейност и бизнес услуги*, който определи над една четвърт от номиналното увеличение на общите инвестиции през годината. Делът на инвестициите в индустрията се увеличи до 38.7% в сравнение с 37.5% година по-рано. Макар и със забавени темпове на растеж, инвестициите в отрасъл *строителство* продължават да се увеличават с над 50% годишно.

Крайното потребление отбелязва значително намаление през миналата година до 4.9% в реално изражение спрямо 7.3% през 2006 г. основно за сметка на частното потребление, чийто растеж достигна стойности от 5.3% спрямо 9.5% през 2006 г. Основно влияние върху показателя вероятно оказва ценовият фактор предвид снижаването на пределната склонност към потребление. Отчетеното намаление на потребителската активност в комбинация с реструктурирането на индустриалните продажби в посока към увеличаване на дела на тези за вътрешния пазар през годината доведе до подобряване на отрицателното въздействие на нетния износ върху растежа на икономиката с половин процентен пункт през 2007 г. спрямо 2006 г. За това основен принос имаше регистрираният значителен спад на вноса от 14.7% през първото тримесечие до 5.7% през четвъртото тримесечие на 2007 година. Нарастването на обема на износа от 3.7% през януари-март до 6% през октомври-декември също оказва влияние.



## Инфлация

Инфлацията през 2007 г. надхвърли стойностите, регистрирани през последните години. Инфлацията в края на годината, измерена чрез ХИПЦ, достигна 11.6%, а средногодишната е 7.6%, като за разлика от предходни години нивото на инфлацията се формира в по-голяма степен от покачването на стоките и услугите с пазарно определяни цени, а не от повишаването на административните цени.

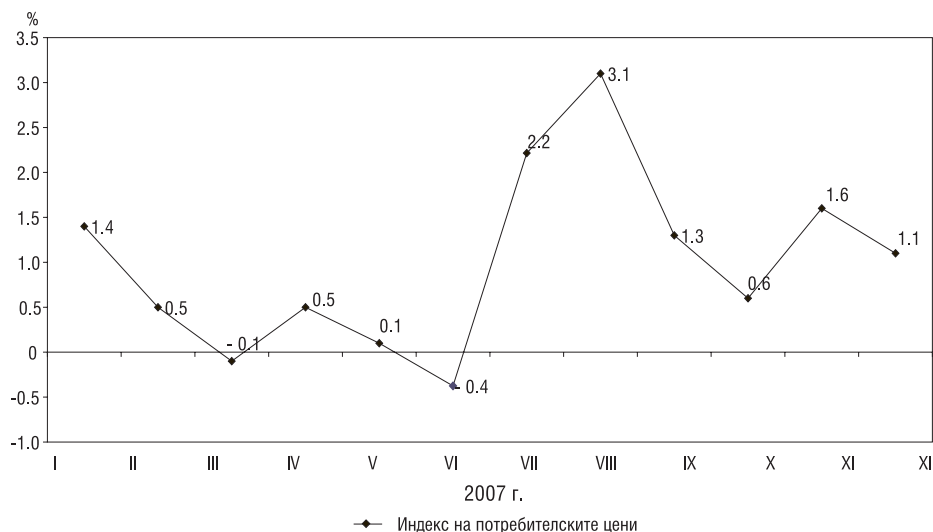
Основните фактори, които влияеха върху изменението на пазарно определяните цени, могат да бъдат класифицирани най-общо в две групи:

- изменение на международните цени на стоки, оказващи влияние върху динамиката на инфлацията в България – суровия петрол и горивата, основни земеделски стоки и продукти на хранителната промишленост;
- присъединяването на България към ЕС и процесът на конвергенция на цените и на доходите у нас към средното за ЕС равнище.

Нарастването на инфлацията при пазарно определяните цени се дължи в най-голяма степен на хранителните стоки, чиито цени бяха повлияни от засушаването и повишаването на международните цени на храните и енергийните стоки<sup>1</sup>. Годишното повишение при храните беше 21.1%, като увеличението беше отчетено основно през летните месеци.

<sup>1</sup> По данни на Световната банка през 2007 г. международните цени на редица стоки (суров нефт, природен газ, пшеница и зърнени храни, мазнини и масла) достигнаха исторически максимуми. При това сравнение се има предвид изменението на международните цени, изчислено в евро (левове).

## Месечно изменение на индекса на потребителските цени



Източник: АИАП.

Цените на енергийните стоки и услуги се увеличиха средно с 12% в края на разглеждания период, като основна роля за това имаха международните цени на суровия нефт. В началото на юли влязоха в сила и по-високи цени на електроенергията за битови и промишлени нужди. При останалите позиции с административно определяни цени средното посъпване до края на 2007 г. беше 6.3%, с което общият принос на контролираните цени за инфлацията беше 1.1 процентни пункта.

Покачването на цените при неенергийните нехранителни стоки и услуги също бележи ускорение през 2007 г. поради нарасналото платежоспособно търсене на домакинствата, финансирано както от по-високите реални доходи на населението, така и чрез подобрения достъп до кредитен ресурс.

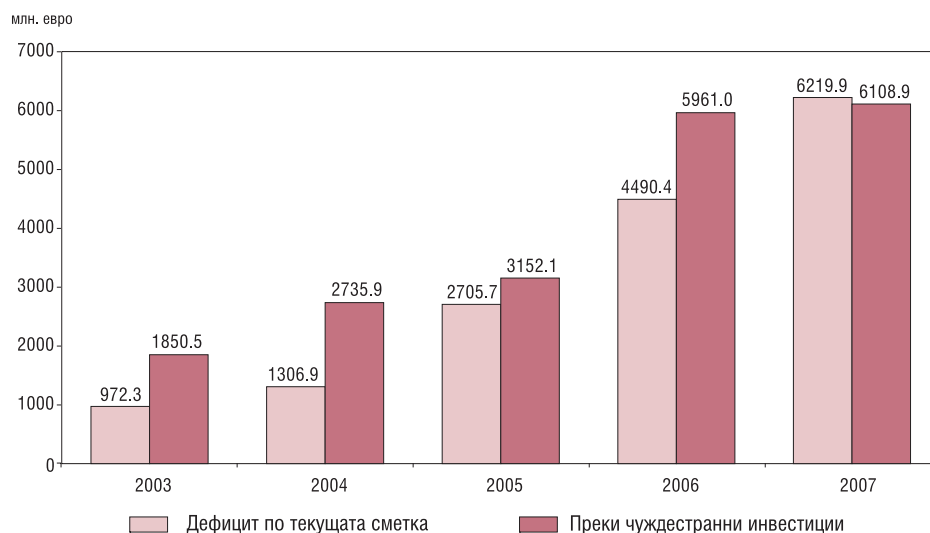
България е държавата в ЕС с най-нисък доход на глава от населението и съответно с най-ниско равнище на цените<sup>2</sup>. Изпреварващите темпове на нарастване на производителността на труда в страната в сравнение с темповете на производителност средно за ЕС създават предпоставки за успоредно реално приспособяване равнището на доходите в страната, а оттам и на равнището на цените, т.е. за по-висок ръст на инфлацията в България от средната за ЕС.

<sup>2</sup> По данни на Евростат за 2006 г. равнището на БВП на глава от населението по стандартите на покупателната способност (СПС) е 37.1 от това на ЕС 27=100, а равнищата на цените и производителността на един зает са съответно 37.6 и 35.3.

Сред факторите, които имаха задържаща роля за ръста на вътрешните цени, бяха потреблението на правителството и формирането на заплатите в бюджетния сектор.

### Платежен баланс

Дефицитът по текущата сметка през 2007 г. достигна 6219.9 млн. евро, като нарасна с 1729.5 млн. евро спрямо предходната година. Негативната промяна на този показател беше продиктувана предимно от увеличил се отрицателен търговски баланс. В основата на формираното високо отрицателно салдо по текущата сметка стои бързото нарастване на инвестициите, чийто ръст изпревари този на спестяванията, процес, характерен за динамично развиващите се икономики. Повишеното вътрешно търсене, кредитната активност и сравнително високата възвръщаемост от инвестиции са факторите, съпътстващи увеличаващия се дисбаланс между инвестициите и спестяванията.



**Дефицит по текущата сметка и преки чуждестранни инвестиции**

*Източници: БНБ и АИАП.*

Финансовата сметка бе положителна и покри изцяло дефицита по текущата сметка. Преките чуждестранни инвестиции достигнаха 6.1 млрд. евро за годината, като основни фактори за привличането им бяха високата възвръщаемост от инвестиции в страната, добрият инвестиционен климат, динамично развиващата се икономика и политическата и икономическата стабилност на страната.

## Пазар на труда и доходи

Наблюдаваните през предходните години тенденции в развитието на пазара на труда продължиха и през 2007 г. Броят на заетите се повиши, а безработицата следваше траен тренд на намаление, достигайки стойности под 7% през втората половина на годината. Създаването на работни места в частния сектор на икономиката и повишеното ниво на участие на населението в работната сила са в основата на отчетения ръст на заетостта от 4.6%<sup>3</sup> на годишна база. В резултат на нарасналото търсене на труд на първичния трудов пазар броят на безработните намаля до 240.2 хил. души, достигайки средна за годината стойност от 6.9% от работната сила.

През 2007 г. доходите от труд продължиха да се увеличават както в номинално, така и в реално изражение в резултат на устойчивия икономически растеж и макроикономическата стабилност. Според предварителните данни на НСИ<sup>4</sup> средната работна заплата отчете съответно 19.7% номинален и 10.4% реален растеж спрямо 2006 г. за сметка на наблюдавания ръст в частния сектор на икономиката. Там доходите се повишиха с 21.6% в номинално и с 12.1% в реално изражение.

Производителността на труда<sup>5</sup> в българската икономика също ускори темпа си на растеж през 2007 г. в сравнение с предходната година. Реалното изменение на показателя на годишна база възлезе на 3.3%, като най-висок принос за това имаше индустрията.

<sup>3</sup> Според данните от Наблюдението на работната сила (НРС).

<sup>4</sup> Годишно наблюдение на работната заплата и други разходи за труд.

<sup>5</sup> Производителността на труда е изчислена като отношение между БВП по постоянни цени и броя на заетите лица от Системата на националните сметки.

### Финансов сектор

Валутните резерви на БНБ се увеличиха с 33.7% на годишна база (или с 5.887 млрд. лв.) и достигнаха почти 23.346 млрд. лв. Основния принос за това имаха банковите резерви, които вследствие на завишения процент на задължителните минимални резерви от септември 2007 г. се повишиха с 60.9% на годишна база. Нарастването на депозита на правителството поради доброто изпълнение на бюджета също допринесе за по-високия размер на валутните резерви. Покритието на резервните пари с валутни резерви в края на 2007 г. бе 164.5% (при средно покритие за годината от 178.5%), което е понижение с 2 процентни пункта спрямо края на 2006 г.

Активите на банките се увеличиха с 40% на годишна база, като достигнаха до 59.1 млрд. лв. в края на 2007 г. Въведената през 2007 г. рамка за измерването на капитала и капиталовите изисквания „Базел II“ наложи на банките да осигурят допълнително капиталово покритие на различните видове риск, включително и операционния риск. В резултат на това собствените средства на системата нарастват с 52% през 2007 г. (28.9% през 2006 г.). В края на 2007 г. общата капиталова адекватност на банковата система е 13.83% (при 14.50% в края на 2006 г.). Нетната печалба в банковата система през 2007 г. се покачи с 41.6% до 1143.6 млн. лв. и е най-висока за последните 10 години.

От началото на 2007 г. отпаднаха напълно административните ограничения върху кредитната активност на банките в страната. Това доведе до бързо увеличаване на кредита за частния сектор, като се наблюдаваха не само високи темпове на нарастване на годишна база, но и ръст на обемите. Въпреки че показателите за качеството на кредитните портфейли останаха добри, бързият темп на растеж на банковия кредит води до натрупване на кредитен риск в системата. В отговор на повишената ликвидност на кредитните пазари БНБ увеличи нивото на задължителните минимални резерви за банките от 8% на 12%, считано от 1 септември 2007 г. Въпреки това предприетите до края на годината мерки от БНБ не доведоха до съществено забавяне на ръста на кредитите (качеството на кредитните портфейли остана добро), но рефлектираха в повишаване нивата на лихвените проценти както на междубанковия пазар, така и по депозитите и кредитите за частния сектор. Динамиката на номиналните лихвени проценти се влияеше и от нарастването на инфлацията в страната, както и от нестабилността на международните финансови пазари.

От средата на 2007 г. международните финансови пазари започнаха да проявяват силна нестабилност, причинена от срива на пазара на ипотечни облигации в САЩ. Това оказва влияние върху доверието и общата ликвидност на световните пазари и доведе до повишаване на лихвените проценти. Към момента в страната не се наблюдават значителни негативни ефекти от международната криза. Банковата система остава добре капитализирана, а качеството на кредитните портфейли е добро. Сред факторите, които оказват положително влияние за това, са минималният дял на дериватни инструменти в активите на банковата система и притежаването на основни български банки от банки, които не са обявили загуби вследствие на кризата. В същото време може да се очаква цената на кредитите от банките-майки да се увеличи, което да се отрази и върху лихвените проценти по депозити и кредити.

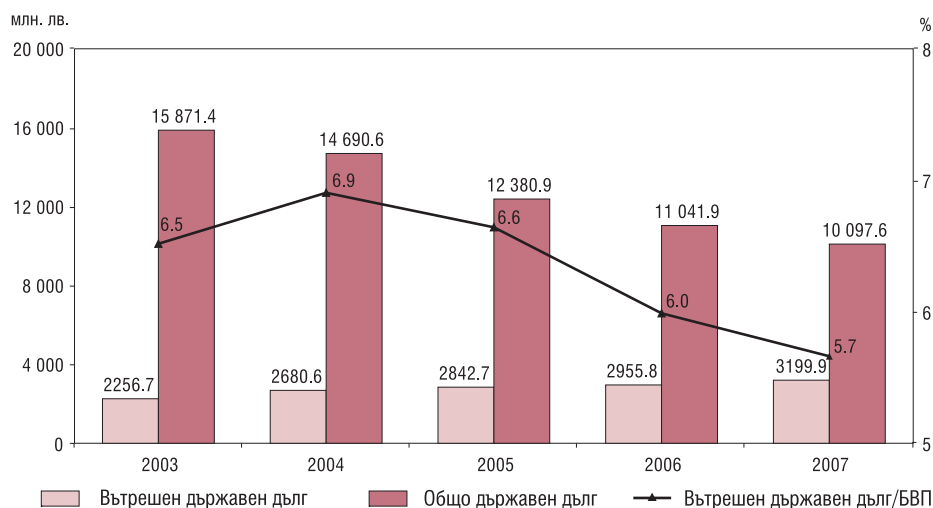
# Вътрешен държавен дълг

През изминалата година пазарната среда за емитиране на нови ДЦК бе сравнително благоприятна. Съгласно Стратегията за управление на държавния дълг през последните две години приоритет при управлението на вътрешния държавен дълг бе развитието на вътрешния пазар на ДЦК с цел увеличаване дела на вътрешния държавен дълг при отчитане параметрите на конкретната макроикономическа обстановка и нуждите на бюджета от финансиране. През годината търсенето на ДЦК продължи да бъде по-високо от предлаганите количества, за което свидетелстват и постигнатите коефициенти на покритие. През годината по видове емисии ДЦК – 3-месечни съкровищни бонове, 3-годишни, 5-годишни и 10-годишни ДЦК – бяха постигнати съответно следните среднопретеглени коефициенти на покритие: 2.56, 2.73, 2.74 и 2.86.

Предлагането на дългосрочни ДЦК в по-големи обеми доведе и до удължаване на средния първоначален матуритет на ДЦК, емитирани на аукционен принцип, който нарасна до 7 години и 4 месеца, или с 2 месеца в сравнение с предходната година.

Номиналният размер на вътрешния държавен дълг в края на 2007 г. възлиза на 3199.9 млн. лв., което представлява 5.7% от БВП. Съответно 2828.6 млн. лв. от него представлява дългът по ДЦК, емитирани на аукционен принцип, а 361.6 млн. лв. е дългът по ДЦК, емитирани в резултат на структурната реформа. В процентно съотношение ДЦК, емитирани на аукционен принцип, заемат 88.4% от общия размер на вътрешния държавен дълг, а ДЦК, емитирани за структурната реформа, съответно 11.6%. В сравнение с 2006 г. вътрешният държавен дълг отбелязва номинално увеличение от 244.1 млн. лв., което се дължи на реализираните положителни нетни емисии. Респективно, отнесен спрямо общия размер на дълга към края на 2006 г., делът на вътрешния държавен дълг регистрира увеличение с близо 5 процентни пункта.

## Вътрешен държавен дълг/БВП



Източник: МФ.

Нетното вътрешно финансиране през годината е положително и възлиза на 262.4 млн. лв. Съответно брутното вътрешно финансиране възлиза на 640.0 млн. лв. и се формира от по една емисия в основните матуритетни сегменти, както следва: 10-годишни ДЦК в размер на 250.0 млн. лв., 5-годишни ДЦК в размер на 180.0 млн. лв., 3-годишни ДЦК в размер на 150.0 млн. лв. В краткосрочния сегмент са предложени 4 емисии на 3-месечни ДЦК с общ размер, възлизащ на 60.0 млн. лв.



## Динамика на вътрешния гържавен дълг

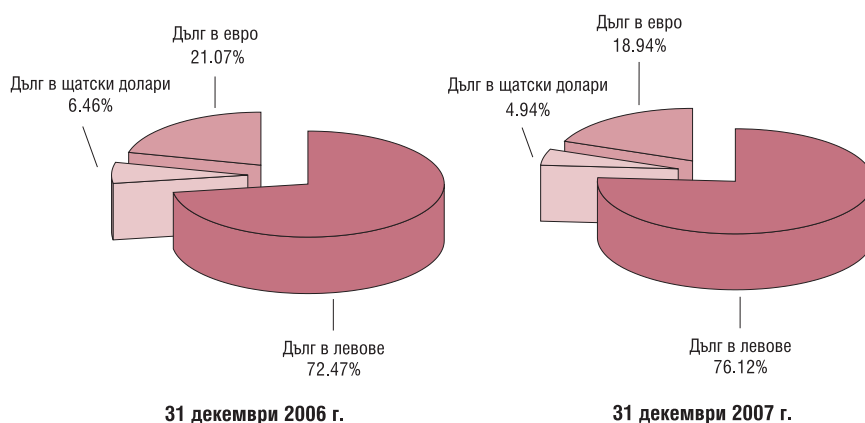
Структура на дълга	Размер на дълга към 31.XII.2006 г., млн. лв.	Увеличение, млн. лв.	Намаление, млн. лв.	Размер на дълга към 31.XII.2007 г., млн. лв.	Номинално увеличение/ намаление	Процент
Вътрешен държавен дълг	2 955.81	640.00	377.63	3 199.91	244.10	8.26
1. Емисии на ДЦК	2 544.01	640.00	345.74	2 838.28	294.26	11.57
3-месечни	-	60.00	60.00	-	-	-
3-годишни	389.06	150.00	110.86	428.19	39.14	10.06
5-годишни	714.09	180.00	174.87	719.22	5.13	0.72
7-годишни	660.36	-	-	660.36	-	-
10-годишни	584.92	250.00	-	834.92	250.00	42.74
15-годишни	195.58	-	-	195.58	-	-
2. ДЦК, емитирани за структурната реформа	411.80	-	31.89	361.64	-50.16	-12.18
19-годишни	1.38	-	0.26	1.10	-0.28	-20.00
20-годишни	212.38	-	16.34	196.05	-16.34	-7.69
24-годишни	1.40	-	0.13	1.27	-0.13	-9.09
25-годишни	196.64	-	15.16	163.22	-33.42	-17.00

**Забележка:** Данните за дълга са по номинал.

**Източник:** МФ.

В съответствие със заложените в Стратегията за управление на държавния дълг цели във валутната структура на вътрешния държавен дълг се отбелязват положителни промени. Делът на дълга в левове нарасна с 3.4 процентни пункта и достигна 76.1% поради предлагането на вътрешния пазар на емисии, изцяло деноминирани в национална валута. В резултат на това, както и на редовните амортизационни плащания по облигации в евро и в долари, техните дялове достигнаха съответно до 18.9% и до 5.0%.

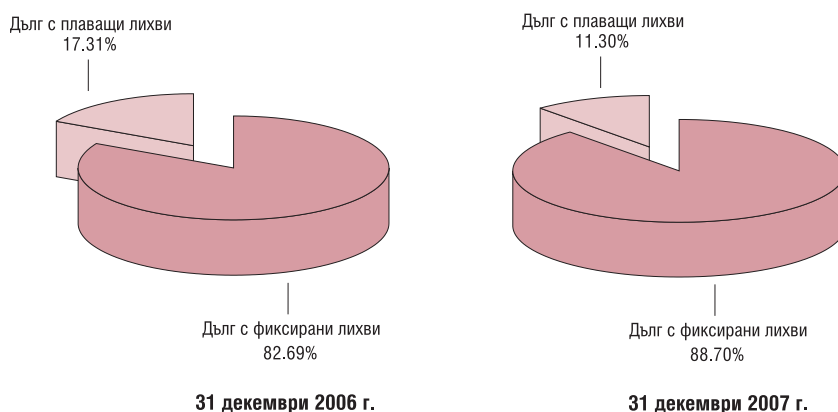
## Валутна структура на вътрешния държавен дълг



Източник: МФ.

Лихвената структура продължава да се променя в посока нарастване на дълга с фиксирани лихвени купони до 88.7% при 82.7% в края на 2006 г. Това е резултат както на новото заемане, което се осъществява само при фиксирани лихви, така и на редовната амортизация на дълг с плаващи лихви.

## Лихвена структура на вътрешния държавен дълг



Източник: МФ.

През разглеждания период положителни корекции търпи и средният първоначален матуритет на държавните ценни книжа, емитирани на аукционен принцип. Средният първоначален матуритет на ДЦК бе 7 години и 2 месеца в края на 2006 г., а към края на 2007 г. той вече възлиза на 7 години и 4 месеца.



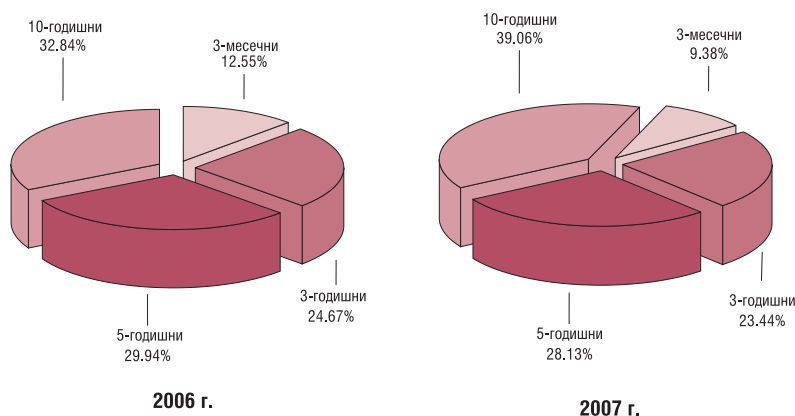
**Среден първоначален матуритет на ДЦК, емитирани на аукционен принцип, в обращение в края на съответния месец**

*Източник: МФ.*

### Вътрешно финансиране

През 2007 г. на местния пазар са емитирани ДЦК на обща номинална стойност в размер на 640.0 млн. лв. Запазва се тенденцията на предлагане на ДЦК в основните матуритетни сегменти от 3 месеца, 3, 5 и 10 години при предварително обявяване на месечен емисионен календар. В общия размер на емитираните през 2007 г. ДЦК относителният дял на краткосрочните е 9.4%, на средносрочните – 51.6%, а на дългосрочните – 39.1%.

## Матуритетна структура на новоемитираните ДЦК

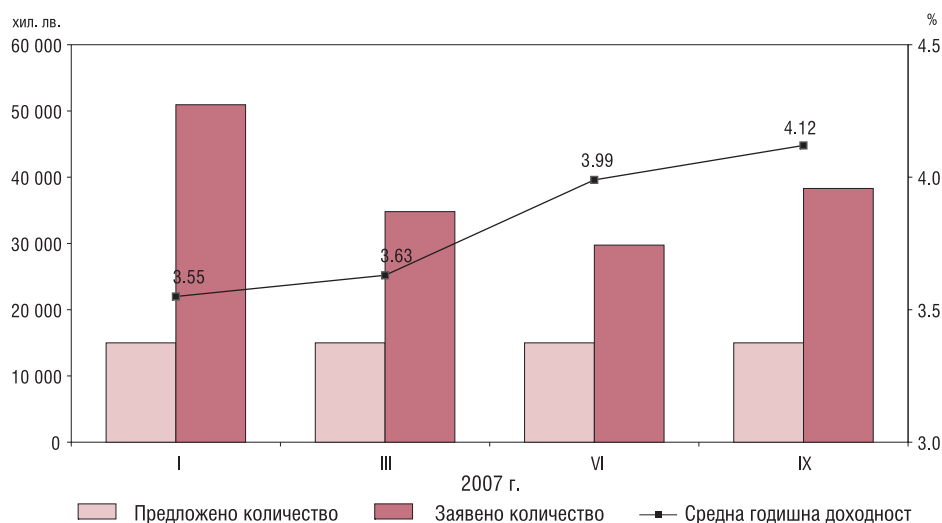


Източник: МФ.

## Емисии на съкровищни бонове

Краткосрочните ценни книжа, емитирани през годината, са със срок 3 месеца, като общият им номинален размер възлиза на 60.0 млн. лв. Периодичността на аукционите за 3-месечни съкровищни бонове през 2007 г. бе редуцирана до четири аукциона на 3-месечни ДЦК. Най-ниска средна годишна доходност е достигната на аукциона през месец януари – 3.55%, а най-висока през септември – 4.12%. Срещу предложеното през периода за продажба количество са заявени поръчки за 153.8 млн. лв., което определя среднопретеглен коефициент на покритие на реализираните емисии на 3-месечни съкровищни бонове от 2.56.

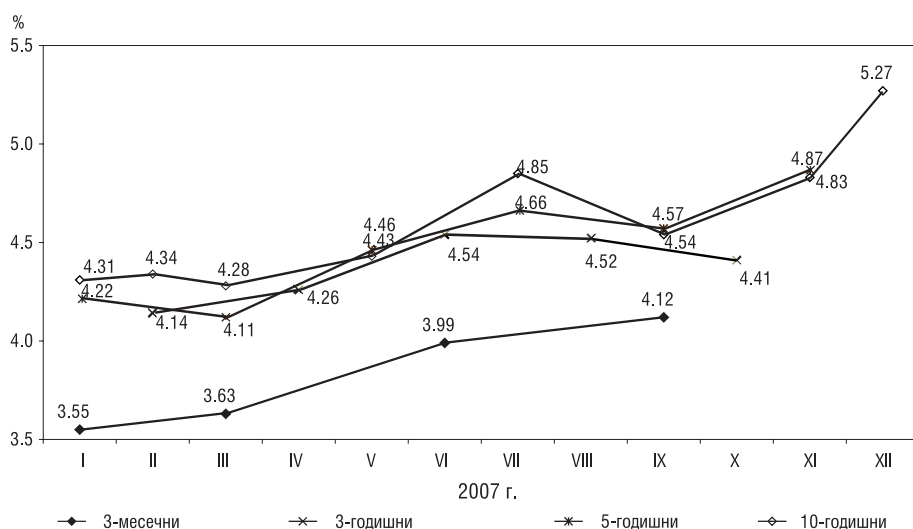
## Емисии на тримесечни ДЦК



Източник: МФ.

## Емисии на съкровищни облигации

Общата номинална стойност на емитираните през годината съкровищни облигации възлиза на 580.0 млн. лв. Матуритетната структура на предложените за продажба съкровищни облигации е представена от средносрочни и дългосрочни ДЦК с матуритет 3, 5 и 10 години, деноминирани в левове. Преобладаващото предлагане на средно- и дългосрочни ДЦК, от една страна, и търсенето на ДЦК, от друга, доведе до превишаване на заявените поръчки над предлаганите за продажба количества. През годината най-нисък коефициент на покритие бе постигнат на проведения през ноември аукцион на 5-годишни ДЦК (1.45), а най-висок коефициент на покритие (4.02) бе регистриран на февруарския аукцион на 10-годишни ДЦК. Въпреки постигнатите добри коефициенти на покритие на всички проведени през годината аукциони реализираната доходност на първичния пазар плавно се покачваше през годината за всички предлагани емисии. Основната причина за нарастването на доходността е свързана с наблюдаваните турбуленции на международните финансови пазари и с повишаването на лихвените нива в глобален мащаб, което рефлектира в увеличаване на основните лихвени нива и на местния пазар. Най-голям дял от новоемитираните през годината съкровищни облигации заемат тези с 10-годишен матуритет – 39.1%, следвани от 5-годишните – 28.1%, и 3-годишните книжа – 23.4%.

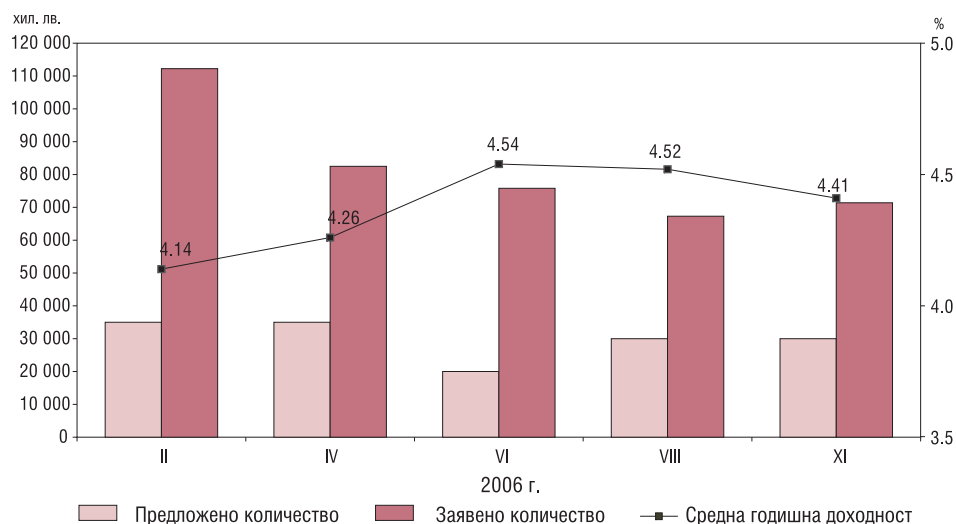


**Доходност на ДЦК,  
постигната на  
първичния пазар**

Източник: МФ.

През 2007 г. бе емитирана една емисия 3-годишни съкровищни облигации, която бе предложена на пет аукциона за продажба. Общото предложено количество за годината е в размер на 150.0 млн. лв., а заявените поръчки за покупка възлизат на обща номинална стойност от 409.3 млн. лв. Среднопретегленият коефициент на покритие от проведените през годината аукциони отбелязва нарастване и от 1.67 през 2006 г. достигна 2.73 през 2007 г. Средната годишна доходност на проведените аукциони варираше в границите от 4.14% до 4.54%.

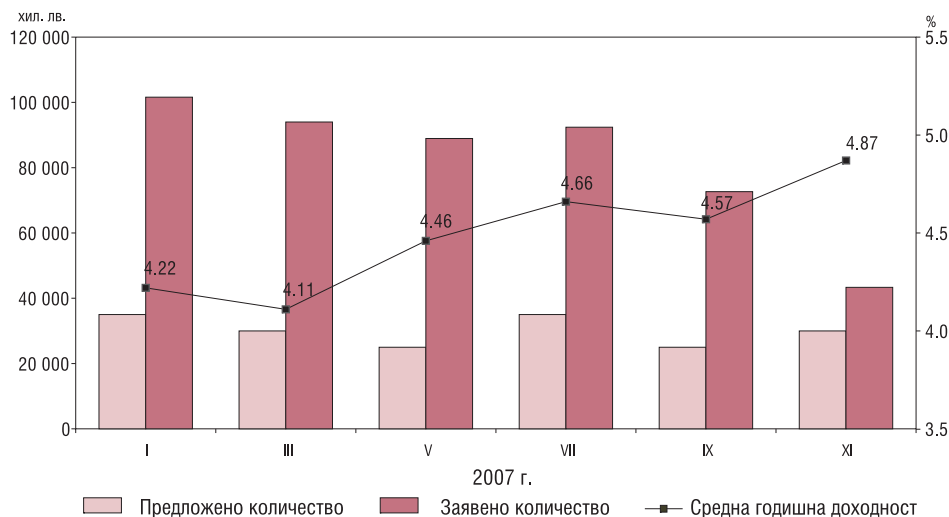
## Аукциони на тригодишни ДЦК



Източник: МФ.

Петгодишните ДЦК са представени от една емисия, възлизаща на обща номинална стойност от 180.0 млн. лв., пласирана през годината на шест аукциона. Интересът към ценните книжа с 5-годишен матуритет бе сравнително висок през цялата година, като общото заявено количество е 492.9 млн. лв. при среднопретеглен коефициент на покритие за шестте отваряния от 2.74. Постигнатата доходност на първичния пазар на петгодишните ДЦК се движеше в диапазона от 4.11% до 4.87%.

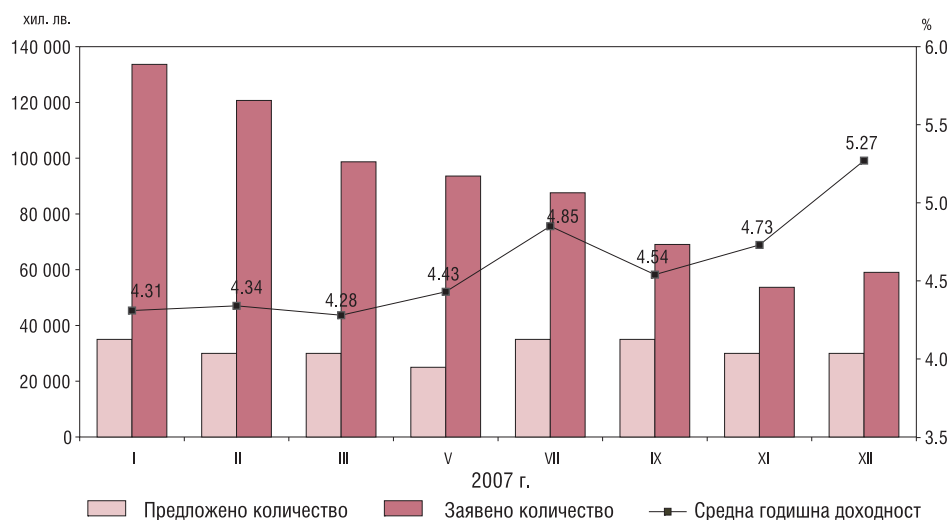
## Аукциони на петгодишни ДЦК



Източник: МФ.

През годината е пусната в обращение една емисия на десетгодишни облигации с номинал 250.0 млн. лв. Тя е реализирана на осем аукциона. Традиционно 10-годишната емисия бе и най-търсената на пазара, като общото заявено количество възлиза на 716.0 млн. лв., а средният коефициент на покритие е 2.86. Най-голям интерес към тази емисия е регистриран през първото полугодие, имайки предвид реализирания коефициент на покритие от 4.02 при второто отваряне на емисията през февруари, който е и най-високият коефициент на покритие на проведен аукцион през годината. Доходността по 10-годишните ДЦК, постигната на първичния пазар, се движеше в границите между 4.28% и 5.27%.

## Аукциони на десетгодишни ДЦК



Източник: МФ.

## Аукциони на държавни ценни книжа, емитирани през 2007 г.

Дата на аукциона	Дата на емисията	Номер на емисията	Валута	Матуритет (месеци)	Дата на падежа	Лихвен процент	Предложено количество	Заявено количество	Одобрено количество по номинал	Одобрено количество по продажна цена	Средна цена на 100 единици номинал	Минимална одобрена цена на 100 единици номинал	Средна годишна доходност (%)*	Максимална одобрена доходност (%)
08.01.2007	10.01.2007	BG2040007218	BGN	120	10.01.2017	4.25	35 000 000.00	133 640 000.00	35 000 000.00	34 942 019.27	99.94	99.52	4.31	4.36
15.01.2007	17.01.2007	BG3010007006	BGN	3	17.04.2007	0.00	15 000 000.00	50 937 500.00	15 000 000.00	14 868 141.27	99.12	99.10	3.55	3.63
22.01.2007	24.01.2007	BG2030007111	BGN	60	24.01.2012	4.00	35 000 000.00	101 600 000.00	35 000 000.00	34 725 745.00	99.22	99.02	4.22	4.26
05.02.2007	07.02.2007	BG2030107119	BGN	36	07.02.2010	3.80	35 000 000.00	112 250 000.00	35 000 000.00	34 706 373.76	99.16	99.02	4.14	4.19
19.02.2007	21.02.2007	BG2040007218	BGN	120	10.01.2017	4.25	30 000 000.00	120 700 000.00	30 000 000.00	29 916 500.00	99.72	99.44	4.34	4.37
05.03.2007	07.03.2007	BG2030007111	BGN	60	24.01.2012	4.00	30 000 000.00	94 000 000.00	30 000 000.00	29 913 310.00	99.71	99.60	4.11	4.13
12.03.2007	14.03.2007	BG2040007218	BGN	120	10.01.2017	4.25	30 000 000.00	98 700 000.00	30 000 000.00	29 999 850.00	100.18	99.96	4.28	4.31
25.03.2007	28.03.2007	BG3010107004	BGN	3	28.06.2007	0.00	15 000 000.00	34 800 000.00	15 000 000.00	14 862 662.50	99.08	99.06	3.63	3.71
16.04.2007	18.04.2007	BG2030107119	BGN	36	07.02.2010	3.80	35 000 000.00	82 500 000.00	35 000 000.00	34 618 935.01	98.91	98.66	4.26	4.36
07.05.2007	09.05.2007	BG2040007218	BGN	120	10.01.2017	4.25	25 000 000.00	93 600 000.00	25 000 000.00	24 762 005.00	99.05	98.51	4.43	4.50
21.05.2007	23.05.2007	BG2030007111	BGN	60	24.01.2012	4.00	25 000 000.00	88 950 000.00	25 000 000.00	24 573 140.00	98.29	98.15	4.46	4.49
04.06.2007	06.06.2007	BG2030107119	BGN	36	07.02.2010	3.80	20 000 000.00	75 800 000.00	20 000 000.00	19 653 995.00	98.27	98.15	4.54	4.59
18.06.2007	20.06.2007	BG3010207002	BGN	3	20.09.2007	0.00	15 000 000.00	29 750 000.00	15 000 000.00	14 847 876.25	98.99	98.98	3.99	4.03
09.07.2007	11.07.2007	BG2040007218	BGN	120	10.01.2017	4.25	35 000 000.00	87 600 000.00	35 000 000.00	33 582 195.00	95.95	95.40	4.85	4.93
23.07.2007	25.07.2007	BG2030007111	BGN	60	24.01.2012	4.00	35 000 000.00	92 402 198.00	35 000 000.00	34 142 345.01	97.55	97.19	4.66	4.75
06.08.2007	08.08.2007	BG2030107119	BGN	36	07.02.2010	3.80	30 000 000.00	67 300 000.00	30 000 000.00	29 525 880.00	98.42	98.18	4.52	4.63
10.09.2007	12.09.2007	BG3010307000	BGN	3	12.12.2007	0.00	15 000 000.00	38 299 500.00	15 000 000.00	14 845 583.70	98.97	98.94	4.12	4.24
17.09.2007	19.09.2007	BG2040007218	BGN	120	10.01.2017	4.25	35 000 000.00	69 050 000.00	35 000 000.00	34 394 555.00	98.27	97.16	4.54	4.69
24.09.2007	26.09.2007	BG2030007111	BGN	60	24.01.2012	4.00	25 000 000.00	72 650 000.00	25 000 000.00	24 489 605.00	97.96	97.82	4.57	4.61
22.10.2007	24.10.2007	BG2030107119	BGN	36	07.02.2010	3.80	30 000 000.00	71 400 000.00	30 000 000.00	29 634 515.00	98.78	98.48	4.41	4.55
12.11.2007	14.11.2007	BG2040007218	BGN	120	10.01.2017	4.25	30 000 000.00	53 700 000.00	30 000 000.00	28 865 980.00	96.22	94.05	4.83	5.14
26.11.2007	28.11.2007	BG2030007111	BGN	60	24.01.2012	4.00	30 000 000.00	43 350 000.00	30 000 000.00	29 090 110.00	96.97	96.00	4.87	5.14
03.12.2007	05.12.2007	BG2040007218	BGN	120	10.01.2017	4.25	30 000 000.00	59 050 000.00	30 000 000.00	27 971 780.00	93.24	92.51	5.27	5.38
							640 000 000.00	1 772 029 196.00	640 000 000.00	628 933 101.77				

\* Доходността на съкрупирените облигации се изчислява съгласно прилаганата от МФ методика и възприетата от 1 януари 2001 г. лихвена конвенция (ACT/ACT), като се използва формулата ISMA-International.

Източник: МФ.



### Обслужване на вътрешния държавен дълг

Общият размер на извършените плащания през 2007 г. възлиза на 520 млн. лв., в това число 376.3 млн. лв. амортизационни плащания и 143.7 млн. лв. лихвени плащания. В структурата на лихвените плащания 127.3 млн. лв. са лихвите и отстъпките по съкровищни бонове и облигации и 16.4 млн. лв. са лихвите по ДЦК, емитирани за структурната реформа.

### *Държавни ценни книжа за структурната реформа*

Номиналната стойност на намиращите се в обращение ДЦК, емитирани за структурната реформа, в края на 2007 г. възлиза на 361.6 млн. лв. Намалението на дълга в размер на 50.2 млн. лв. в сравнение с предходната година е следствие от извършените редовни амортизационни плащания, както и от валутнокурсони разлики.

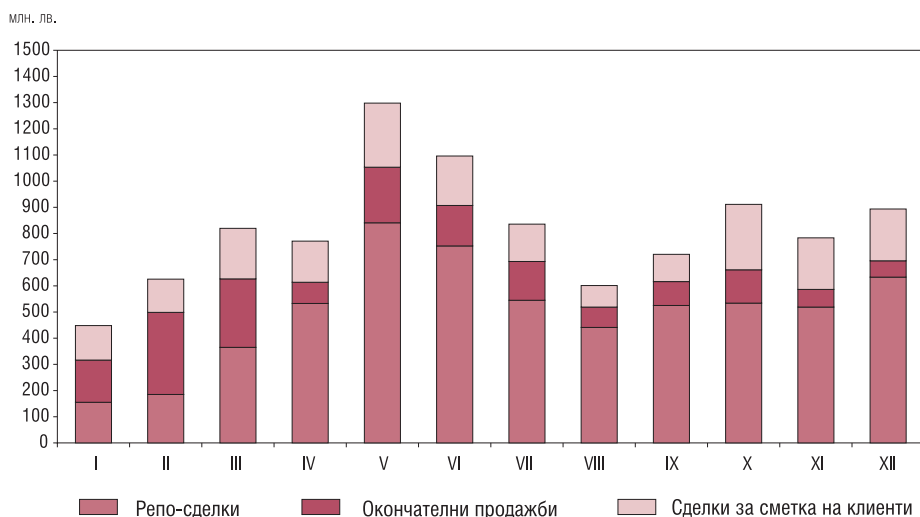
Извършените погашения на главници по тези дългове през годината възлизат на 31.9 млн. лв.

Разходите за лихви по ДЦК, емитирани за структурната реформа в края на 2007 г., възлизат на 16.4 млн. лв.

**Обзор  
на вторичния пазар  
на ДЦК**

През 2007 г. вторичният пазар на държавни дългови инструменти се развиваше динамично при подчертан интерес към дългосрочните и средносрочните ДЦК. Първичните дилъри използваха ДЦК като безрискова и доходносна инвестиция, а така също и като средство за покриване на своите текущо възникнали нужди от ликвидност.

През годината на вторичния пазар бяха регистрирани общо 6919 броя сделки на обща номинална стойност 19 825.6 млн. лв. От тях най-голям беше дялът на сделките по блокиране/деблокиране на ДЦК (50.5%), следвани от репо-сделките (30.4%), сделките със и за сметка на клиенти (10.2%), окончателните покупко-продажби (8.9%). През 2007 г. броят на репо-сделките беше 1783, окончателните покупко-продажби бяха 600, броят на сделките със и за сметка на клиенти – 1771. Броят на сделките за блокиране/деблокиране на ДЦК беше 2765, като от тях 2728 бяха за обезпечаване на бюджетни средства в банките, а 37 за учредяване на особени залози върху ДЦК. През годината не бяха регистрирани приватизационни сделки с ДЦК.



## Обем на видовете сделки с търгуеми ДЦК през 2007 г.

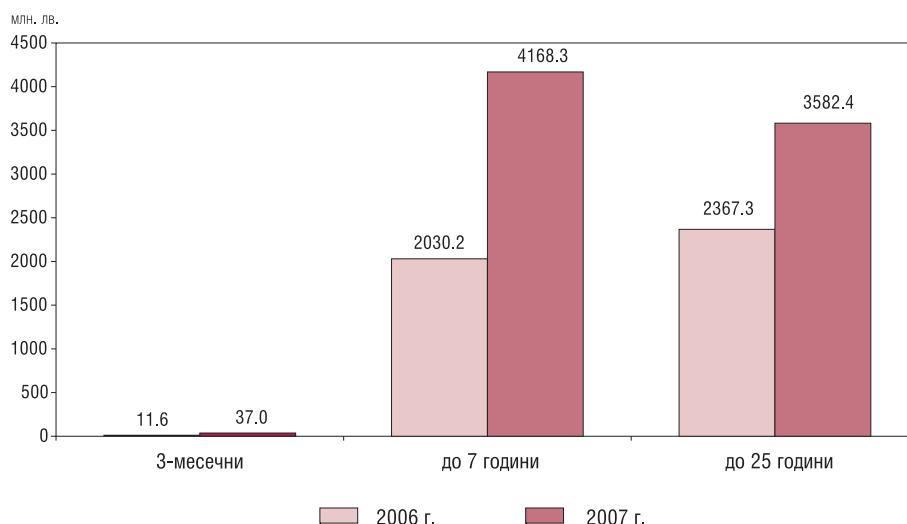
**Забележки:** 1. Обемът на репо-сделките включва обратните репо-сделки и тези, сключени през текущия ден.  
2. Сделките с ДЦК, деноминирани във валута, са в левова равностойност по определения от БНБ обменен курс на съответната валута в деня на сделката.

**Източник:** БНБ.

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

**Забележка:** 1. Сделките с ДЦК, деноминирани във валута, са в левова равностойност по определения от БНБ обменен курс, валиден за последния работен ден на съответния период.

**Източник:** БНБ.



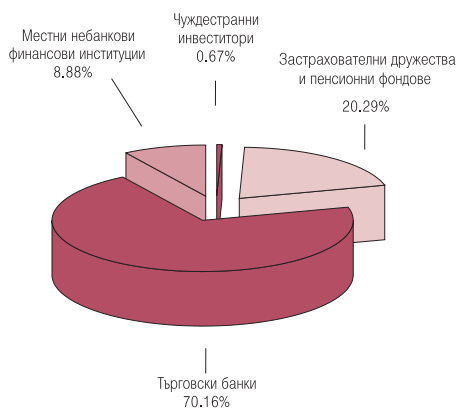
През годината на вторичния пазар бяха изтъргувани ДЦК с обща номинална стойност 9813.6 млн. лв., като бяха регистрирани 4154 броя сделки, свързани с търговията на ДЦК. Търгуваните обеми отново бяха неравномерно разпределени през отделните периоди на годината. Както и през предходните години, най-оживена беше търговията в дните на придобиване на нови емисии ДЦК и в дните с най-динамична промяна на средствата на бюджетни организации в банките.

Негативно влияние върху развитието на вторичния пазар оказваше наблюдаваната трайна тенденция през годината към нарастване размера на ДЦК, блокирани за обезпечение на бюджетните средства в банките – среднодневният размер на тези наличности през 2006 г. беше 1132.63 млн. лв. номинална стойност, а през 2007 г. той се увеличи до 1447.70 млн. лв. номинална стойност<sup>1</sup>. През 2007 г. най-добре търгувани на вторичния междубанков пазар бяха средносрочните ДЦК – 53.5% от общия обем на сделките, както и дългосрочните ДЦК, с дял от 46.0%, и най-малко краткосрочните – 0.5% дял от общите сделки<sup>2</sup>.

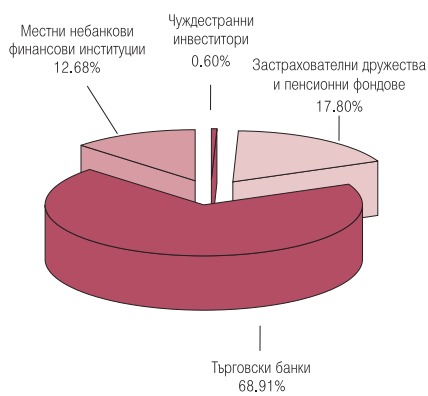
<sup>1</sup> Левовата равностойност на емисиите ДЦК, деноминирани във валута, е изчислена по официалния курс на БНБ за съответната валута, валиден за 31 декември на съответната година.

<sup>2</sup> Данните включват окончателните сделки и репо-сделките със и без движение на средства по тях.

## Държатели на емисии на ДЦК



31 декември 2006 г.

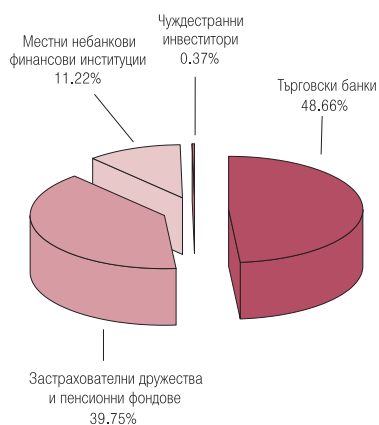


31 декември 2007 г.

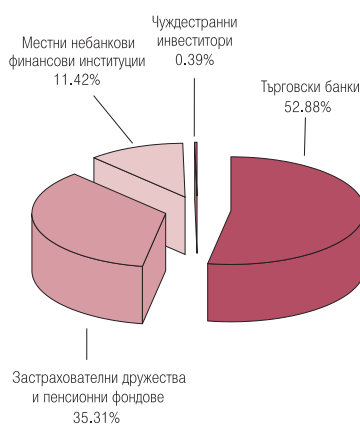
- Забележки:**
1. Включени са блокираните от държателите ДЦК.
  2. Включени са целеви емисии, предназначени за граждани.
  3. Данните са предварителни.
  4. Левовата равностойност е изчислена по определения от БНБ обменен курс, валиден към 31 декември на съответната година.

Източник: БНБ.

Структурата на държателите на ДЦК остана сравнително стабилна и през 2007 г. При ДЦК, емитирани за финансиране на бюджета, най-голям сегмент от пазара отново държаха банките (68.1%), следвани от застрахователните дружества и пенсионните фондове (17.8%), местните небанкови финансови институции, фирми и граждани (12.7%) и чуждестранните инвеститори (0.6%). При ДЦК, емитирани за структурната реформа, най-голям дял отново притежават банките (52.9%), следвани от застрахователните дружества и пенсионните фондове (35.3%), местните небанкови финансови институции, фирми и граждани (11.4%) и чуждестранните инвеститори (0.4%).



31 декември 2006 г.



31 декември 2007 г.

## Държатели на ДЦК, емитирани за структурната реформа

- Забележки:**
1. Включени са блокираните от държателите ДЦК.
  2. Левовата равностойност на ДЦК, деноминирани във валута, е изчислена по определения от БНБ обменен курс на съответната валута, валиден към 31 декември на съответната година.

Източник: БНБ.

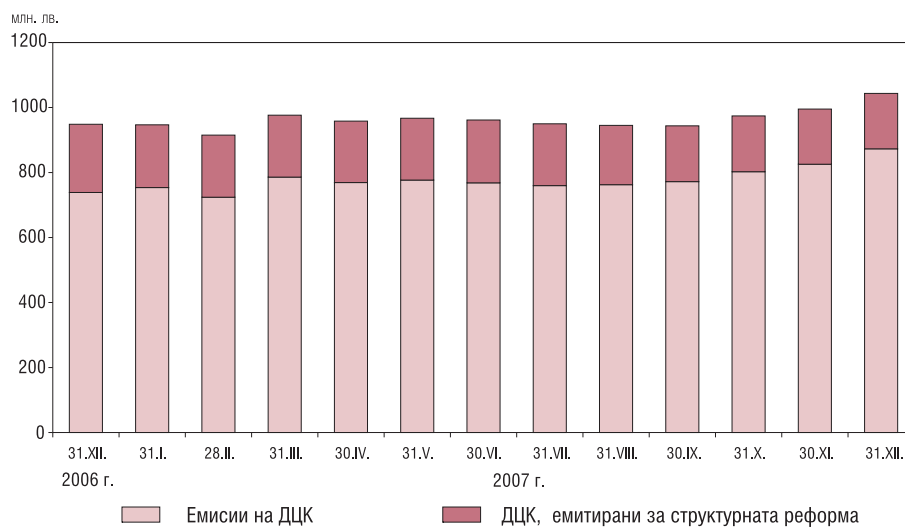
## Обзор на Вторичния пазар на ДЦК

В края на 2007 г. инвестициите на небанкови финансови институции, фирми и граждани в ДЦК, емитирани за финансиране на бюджета, отбелязаха нетен ръст от 18.2%, а в ДЦК, емитирани за структурната реформа, нетен спад от 18.7% спрямо края на 2006 г.

### 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.

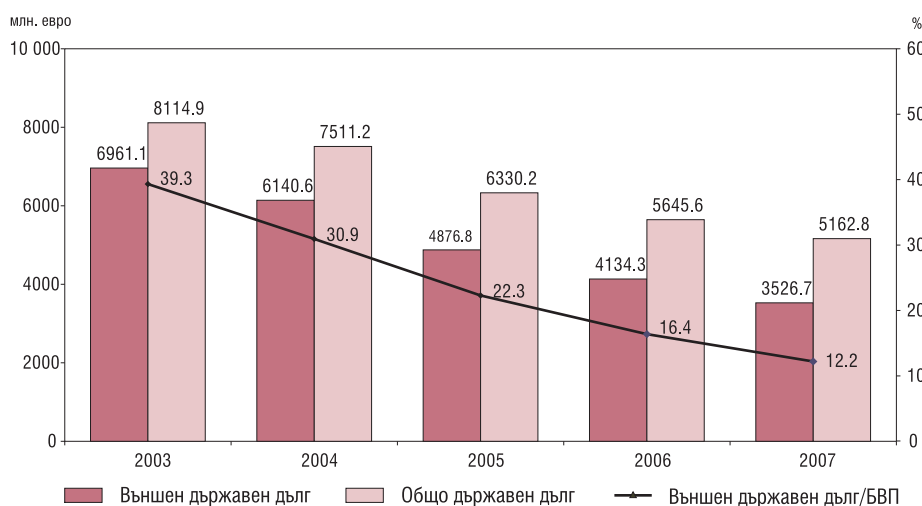




# Външен държавен дълг



В края на 2007 г. номиналният размер на външния държавен дълг възлиза на 3526.7 млн. евро, което в сравнение с 2006 г. представлява намаление с 607.6 млн. евро в номинално изражение. Основните причини, довели до редуцията на външния държавен дълг и до запазване на наложилата се положителна тенденция през последните години по отношение нивото на външния дълг, се дължат на нарастването на БВП, на извършените редовни погашения през годината и на осъществените операции по предсрочно погасяване на дълг. Горните фактори обособяват и намалението на съотношението *външен държавен дълг/БВП* с 4.2%.

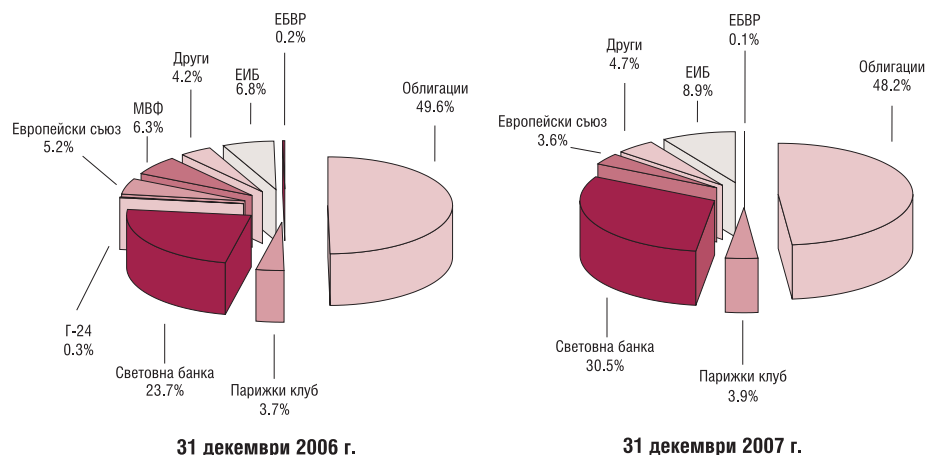


## Външен държавен дълг/БВП

Източници: МФ и НСИ.

Провежданата политика в областта на новото външно финансиране, предсрочното погасяване на външен държавен дълг, както и извършените регулярни плащания през годината имат водеща роля и за настъпилите промени в структурата на дълга по кредитори. Дългът на правителството към МФ бе напълно погасен. Падежирането на емисията еврооблигации с номинална стойност 250 млн. евро рефлектира в намаляване на относителния дял на облигациите в общия размер на външния държавен дълг с 1.4 процентни пункта и в редуцията на дълга към Европейския съюз с 1.6 процентни пункта. В същото време нараства относителният дял на дълга към Световната банка (СБ) и Европейската инвестиционна банка (ЕИБ), които са други основни кредитори на Р България. Към края на 2007 г. най-голям дял в структурата на външния държавен дълг заемат облигациите, емитирани на международните капиталови пазари – 48.2%, и дългът към Световната банка – 30.5%. Делът на дълга към останалите кредитори е под 10.0%.

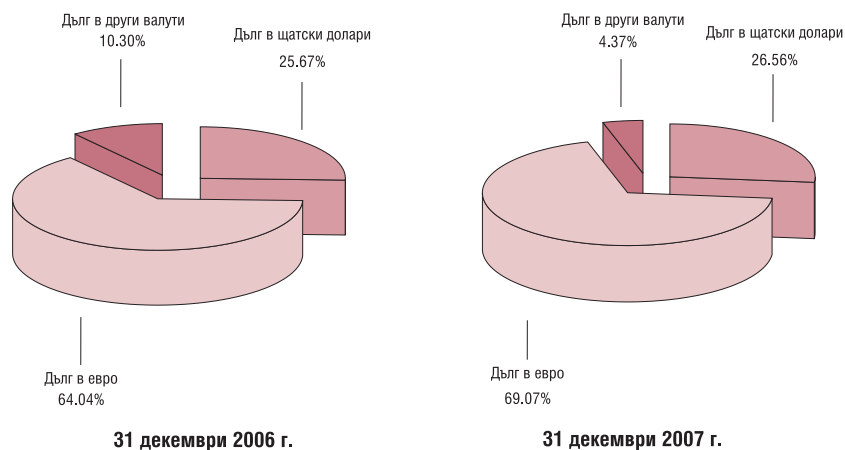
## Външен държавен дълг по кредитори



Източник: МФ.

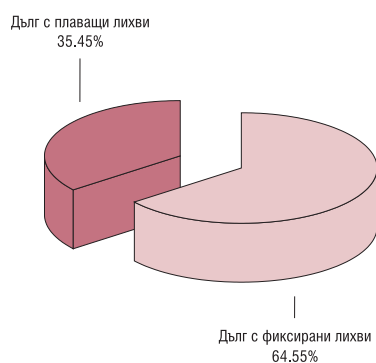
Във валутната структура на дълга през 2007 г. продължава наложилата се през последните години тенденция към нарастване на задълженията в евро за сметка на тези в долари и други валути. Спрямо края на 2006 г. дългът в евро се увеличава с 5.0 процентни пункта до 69.1%. Ръстът е за сметка на редуциране на задълженията в други валути от 10.3% до 4.4%. През годината са извършени две операции по предварително изплащане на външен държавен дълг – погасяване на заема към правителството на Конфедерация Швейцария на стойност 14.3 млн. евро, както и пълно погасяване на дълга към МВФ. През отчетния период общият размер на извършените обратни покупки на специални права на тираж (погасителни вноски) възлиза на 254.8 млн. евро, в т.ч. извършеното през април 2007 г. пълно предсрочно погасяване на дълга към МВФ в размер на 230.0 млн. евро. Плащанията към всички останали външни кредитори са извършени в съответствие с предвидените в договорите погасителни планове.

## Валутна структура на външния държавен дълг

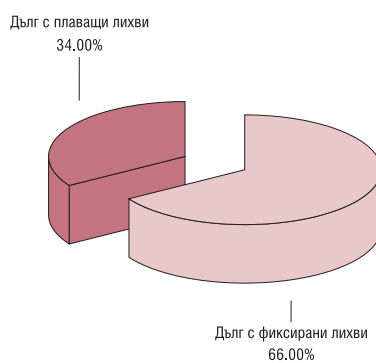


Източник: МФ.

През 2007 г. заемната политика е приоритетно ориентирана към привличане на финансови ресурси с фиксирани лихви с цел ограничаване влиянието на плаващите лихвени проценти върху разходите за обслужването на външния държавен дълг. Към края на годината дългът с фиксирани купони заема 66.0% срещу 34% на дълга с плаващи лихви. Изменението до голяма степен се дължи и на предплащането на дълга към МВФ и на заема към правителството на Конфедерация Швейцария, които бяха с плаващи лихви.



31 декември 2006 г.



31 декември 2007 г.

**Лихвена  
структура на  
външния държавен  
дълг**

Източник: МФ.

## Външно финансиране

Новото външно финансиране през 2007 г. е в размер на 227.5 млн. евро. Основна част от постъпленията са от официални международни кредитори като СБ и ЕИБ. Преобладаваща част от усвояванията са извършени по вече договорени държавни инвестиционни заеми, финансиращи инфраструктурни проекти и социални програми. Постъпилите средства през 2007 г. по държавните заеми са в размер на 114.0 млн. евро, а по държавни инвестиционни заеми са на обща стойност 113.5 млн. евро.

Нетното външно финансиране за годината е отрицателно и възлиза на 483.2 млн. евро. Това се дължи основно на извършените операции по предплащане на външен държавен дълг на обща стойност 244.3 млн. евро, както и на погашенията по облигациите, емитирани на международните финансови пазари, поради падеж на емисия с номинална стойност 250 млн. евро. През април 2007 г. са предплатени всички траншове от заема към МВФ на обща стойност 230.0 млн. евро. През октомври изцяло е погасен дългът към правителството на Конфедерация Швейцария. Положително финансиране е реализирано при държавните инвестиционни заеми (ДИЗ) – 113.5 млн. евро. В края на 2007 г. номиналният размер на дълга по ДИЗ е 637.4 млн. евро, в т.ч. 441.3 млн. евро по ДИЗ, администрирани по бюджетите на министерствата, и 196.1 млн. евро по ДИЗ с краен бенефициент търговско дружество. Относителният дял на дълга по ДИЗ представлява 18.1% от външния държавен дълг и непрекъснато се увеличава. За 2007 г. ръстът е 7.7%. Тенденцията към нарастване ще се запази поради усвояването на средства по стартирани проекти и в резултат на договаряне на нови външни заеми за финансиране на инвестиционни проекти и социални програми.

## Ново външно финансиране и извършени плащания по външния дълг през 2007 г.

(млн. евро)

Структура	Получени кредити (траншове) номинал	Извършени плащания, в т.ч.		
		погашения главница	лихви	общо
<b>Държавен дълг</b>	<b>227.5</b>	<b>710.7</b>	<b>242.8</b>	<b>953.4</b>
I. Облигации	-	247.1	162.0	409.2
1. Облигации	-	247.1	162.0	409.2
II. Кредити	227.5	463.5	80.7	544.3
1. Парижки клуб	-	12.6	5.0	17.6
2. Световна банка	114.0	26.3	33.1	59.3
2.1. СБ	114.0	22.0	31.8	53.8
2.2. ЯБМС	-	4.3	1.3	5.5
3. Г-24	-	14.3	0.6	14.9
4. Европейски съюз	-	87.5	7.6	95.1
5. МВФ	-	254.8	6.6	261.4
6. Други	-	12.6	1.9	14.5
7. Държавни инвестиционни заеми	113.5	51.9	25.0	76.9
7.1. Световна банка	29.5	11.7	7.3	19.0
7.2. ЕИБ	68.0	30.5	13.6	44.1
7.3. ЕБВР	-	5.5	0.4	6.0
7.4. Други	16.0	4.2	3.7	7.9
8. Активирани държавни гаранции	-	3.6	0.9	4.5
8.1. Световна банка	-	3.6	0.9	4.5

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

Източник: МФ.

### Обслужване на външния държавен дълг

Намаляването на абсолютния размер на външния държавен дълг, както и формираната лихвена и валутна структура с превес на задълженията, деноминирани в евро и с фиксирани лихвени купони, доведоха до намаляване на пазарните рискове, а така също и на разходите за обслужването на дълга в обращение.

През 2007 г. размерът на лихвените плащания бе повлиян от спадащия курс на щатския долар, както и от намаляване стойностите на 6-месечния ЛИБОР за щатския долар. Това оказва съществено влияние върху размера на изплатените през годината лихви поради намаляване дела на дълга с плаващи лихвени купони. Размерът на лихвените плащания през годината е 242.8 млн. евро, или с 10.7% по-малко в сравнение с този през 2006 г. Намалението като цяло е в резултат и на реализираното отрицателно нетно външно финансиране като пряк резултат както от извършените операции по предплащане на дълг, така и от редовните погашения по намиращия се в обращение дълг. С най-голяма тежест са плащанията на лихви по облигациите, емитирани на международните капиталови пазари, които през 2007 г. са на обща стойност 162.0 млн. евро. Съществен е размерът и на изплатените лихви по заеми от международни организации и институции – 47.3 млн. евро (в т.ч. СБ, вкл. Японската банка за международно сътрудничество (ЯБМС), Европейския съюз и МВФ), следвани от лихви по държавни инвестиционни заеми – 25.0 млн. евро, и заеми от други държави – 5.6 млн. евро (в т.ч. Парижки клуб, Г-24 и др.).

## Външен държавен дълг

(млн. евро)

Структура	Към 31.XII.2006 г.	Към 31.XII.2007 г.
<b>Държавен дълг</b>	<b>4 134.3</b>	<b>3 526.7</b>
I. Облигации	2 050.2	1 700.3
1. Облигации	2 050.2	1 700.3
II. Кредити	2 084.1	1 826.5
1. Парижки клуб	151.1	138.5
2. Световна банка	787.0	870.5
3. Г-24	14.3	-
4. Европейски съюз	215.0	127.5
5. МВФ	258.9	-
6. Други	44.2	31.6
7. Държавни инвестиционни заеми	588.6	637.4
7.1. Световна банка	168.2	185.7
7.2. ЕИБ	282.8	314.5
7.3. ЕБВР	8.1	2.2
7.4. Други	129.6	135.0
8. Активирани държавни гаранции	25.0	21.0
8.1. Световна банка	25.0	21.0

**Забележки:** 1. Данните за дълга са по номинал.

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

**Източник:** МФ.

Държавен дълг



Провежданата през последните години икономическа и фискална политика се характеризира с акцент върху потенциала за растеж и осигуряване на стабилни бюджетни позиции. Основните приоритети на фискалната политика се изразяват в поддържане на макроикономическа стабилност в условията на паричен съвет и членство на страната в Европейския съюз, създаване на условия за устойчиво икономическо развитие, както и осъществяване на приоритетните политики в публичния сектор при оптимално използване на разполагаемия бюджетен ресурс.

Осъществяваната в тази среда политика по управление на държавния дълг беше изцяло съобразена с набеязаните в Стратегията за управление на държавния дълг за периода 2006–2008 г. цели и с предвидения за тяхното реализиране инструментариум. Това от своя страна рефлектира в последващи положителни корекции както в абсолютния размер на дълга и неговата тежест спрямо БВП, така и във всички негови наблюдавани и анализирани индикатори.

Постигнатите подобрения в областта на държавния дълг през изминалата година трябва да се разглеждат в контекста на провежданата стриктна фискална политика, основана на балансиран бюджет или излишък, както и на поддържаната макроикономическа стабилност в условията на паричен съвет. През 2007 г. бюджетният излишък е в размер на 3.5% от БВП, което е в резултат главно на преизпълнение на приходната част, както и на ограничаване на разходите чрез активиране на предвидените в бюджета ограничители и спестяване на по-голямата част от преизпълнението на приходите. Стабилните нива на фискалния резерв позволиха през 2007 г. да бъдат извършени операции по предсрочно погасяване на държавен дълг към външни кредитори.

Номиналният размер на държавния дълг в края на 2007 г. възлиза на 5162.8 млн. евро, от които 3526.7 млн. евро външен и 1636.1 млн. евро вътрешен дълг. Намалението на дълга в абсолютна стойност спрямо 2006 г. е в размер на 482.8 млн. евро, което се дължи както на редовните погашения, така и на извършените през годината операции по предсрочно погасяване на дълг. Делът на държавния дълг към БВП в края на 2007 г. възлиза на 17.9%, което в сравнение с 2006 г. представлява спад с 4.5 процентни пункта, което се дължи основно на стабилния ръст на икономиката и провежданата разумна фискална политика.

## Динамика на държавния дълг

(млн. евро)

Структура	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Вътрешен държавен дълг</b>	<b>1 060.3</b>	<b>906.2</b>	<b>951.7</b>	<b>1 086.1</b>	<b>1 153.8</b>	<b>1 370.6</b>	<b>1 453.5</b>	<b>1 511.3</b>	<b>1 636.1</b>
ДЦК, емитирани за финансиране на бюджета	450.9	491.4	554.6	754.9	879.2	1 130.5	1 214.3	1 300.7	1 451.2
ДЦК, емитирани за структурната реформа	495.5	389.9	382.4	321.7	270.4	240.0	239.1	210.5	184.9
ДЦК, емитирани на основание ЗДЗВСТБ/1996 г.	113.9	24.9	14.6	9.4	4.2	-	-	-	-
<b>Външен държавен дълг</b>	<b>8 587.1</b>	<b>9 159.5</b>	<b>9 096.6</b>	<b>7 685.9</b>	<b>6 961.1</b>	<b>6 140.6</b>	<b>4 876.8</b>	<b>4 134.3</b>	<b>3 526.7</b>
Брейди облигации	4 954.6	5 347.7	5 400.0	2 398.7	1 890.1	1 164.1	-	-	-
Други облигации	-	-	250.0	2 310.0	2 091.4	2 018.3	2 162.5	2 050.2	1 700.3
Парижки клуб	811.1	645.3	433.5	284.5	218.9	176.3	163.7	151.1	138.5
Световна банка	820.5	889.6	941.1	836.1	870.0	930.6	1 020.0	787.0	870.5
Г-24	70.9	60.8	53.8	48.9	42.0	34.6	36.9	14.3	-
Европейски съюз	400.0	460.0	390.0	390.0	350.0	350.0	287.5	215.0	127.5
МВФ	1 126.5	1 309.4	1 183.4	990.9	940.2	868.7	559.5	258.9	-
Други	147.7	136.6	136.6	129.2	125.2	125.2	62.3	44.2	31.6
Държавни инвестиционни заеми	207.8	251.0	240.3	236.7	383.0	428.8	549.2	588.6	637.4
Активирани държавни гаранции	48.1	59.2	67.8	61.0	50.2	43.9	35.2	25.0	21.0
<b>Общо държавен дълг</b>	<b>9 647.4</b>	<b>10 065.7</b>	<b>10 048.3</b>	<b>8 771.9</b>	<b>8 114.9</b>	<b>7 511.2</b>	<b>6 330.2</b>	<b>5 645.6</b>	<b>5 162.8</b>
<b>БВП (млн. лв.)</b>	<b>23 790.4</b>	<b>26 752.8</b>	<b>29 709.2</b>	<b>32 401.6</b>	<b>34 627.5</b>	<b>38 822.6</b>	<b>42 797.4</b>	<b>49 090.6</b>	<b>56 519.8</b>
БВП (млн. евро)	12 163.9	13 678.5	15 190.1	16 566.7	17 704.8	19 849.7	21 882.0	25 099.6	28 898.1
<b>Общо държавен дълг/БВП (%)</b>	<b>79.3</b>	<b>73.6</b>	<b>66.2</b>	<b>52.9</b>	<b>45.8</b>	<b>37.8</b>	<b>28.9</b>	<b>22.5</b>	<b>17.9</b>

**Забележки:** 1. Данните за дълга са по номинал.

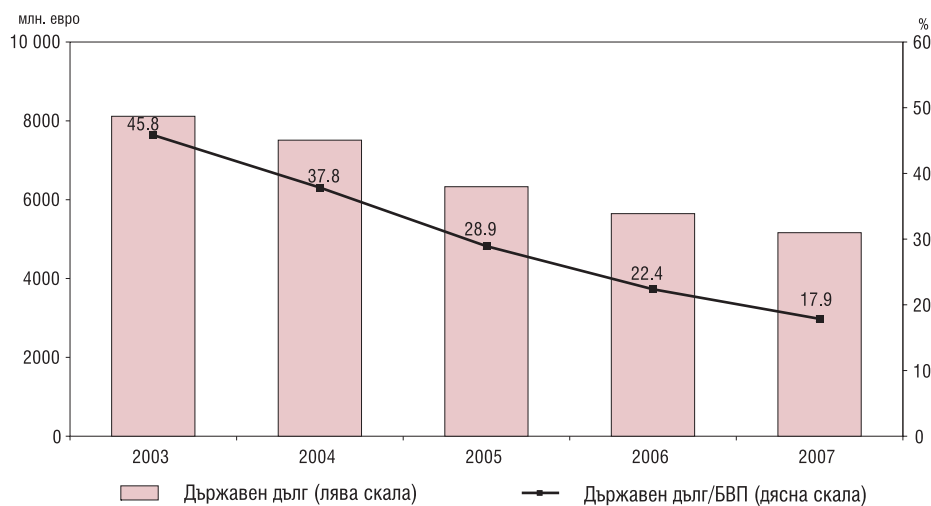
2. Преизчислението на дълга в евро е по централния курс на БНБ за съответните валути към българския лев за последния работен ден на периода.

3. Данните за БВП са на Националния статистически институт.

Източници: МФ и НСИ.

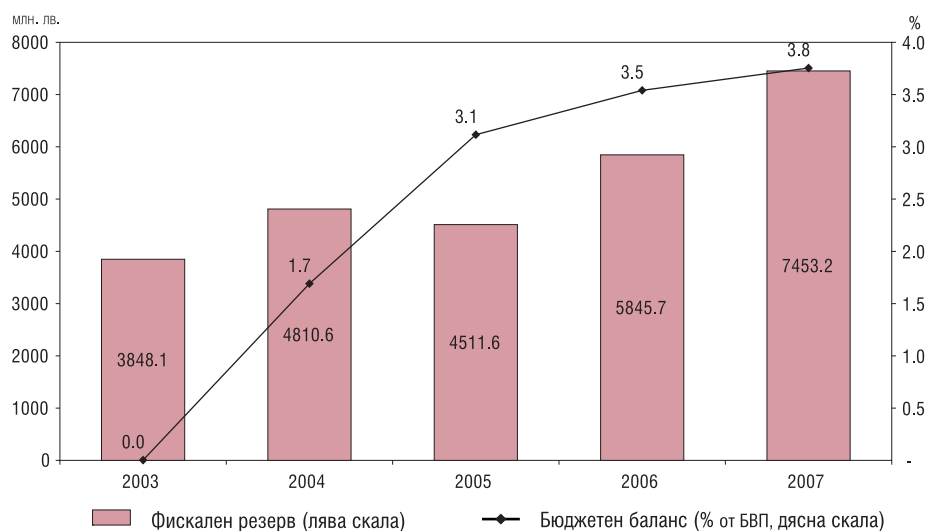
Големият фискален резерв (7.5 млрд. лв. по прогнозни валутни курсове към 31.12.2007 г.) и отчетеният бюджетен излишък в размер на 3.5% от БВП дадоха възможност през 2007 г. да бъдат извършени операции по предсрочно погасяване на държавен дълг към външни кредитори с общ размер от 0.5 млрд. лв. Нетната емисия бе положителна главно поради реализираните на вътрешния пазар ДЦК.

# Обзор на държавния дълг • 2007



## Динамика на държавния дълг

Източник: МФ.

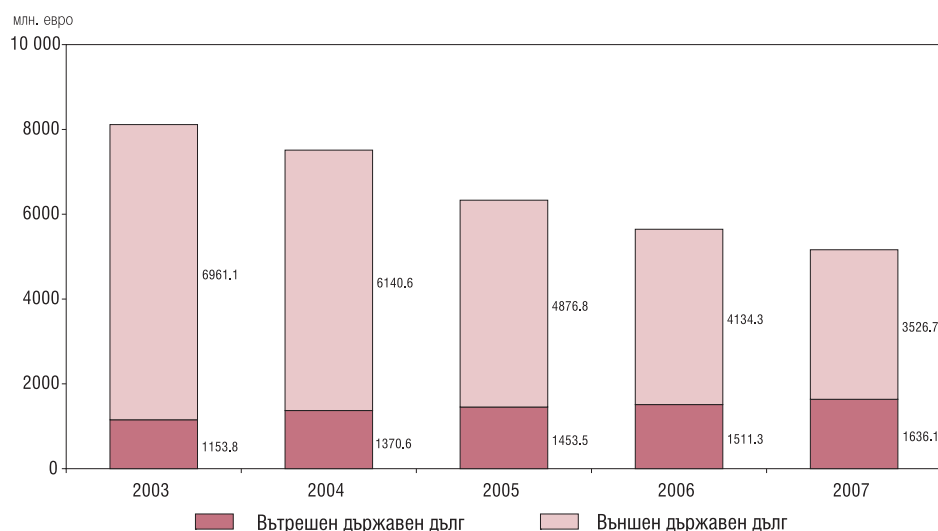


## Бюджетен баланс и фискален резерв

Източник: МФ.

Вътрешният държавен дълг нараства с около 124.8 млн. евро през 2007 година вследствие на реализираното положително нетно финансиране от емисии на ДЦК на вътрешния пазар. Отнесен спрямо общия размер на държавния дълг, делът на вътрешния държавен дълг регистрира увеличение от близо 5 процентни пункта за периода декември 2006 г. – декември 2007 г. Делът на вътрешния държавен дълг достигна до 5.7% спрямо БВП. Сериозният спад е в резултат преди всичко от нарастването на БВП.

Размерът на външния държавен дълг бележи намаление от 607.6 млн. евро през годината в резултат на извършваната редовна амортизация, промяната на валутните курсове и главно на предсрочното погасяване на задължения на Р България към външни кредитори, като МВФ и Конфедерация Швейцария.

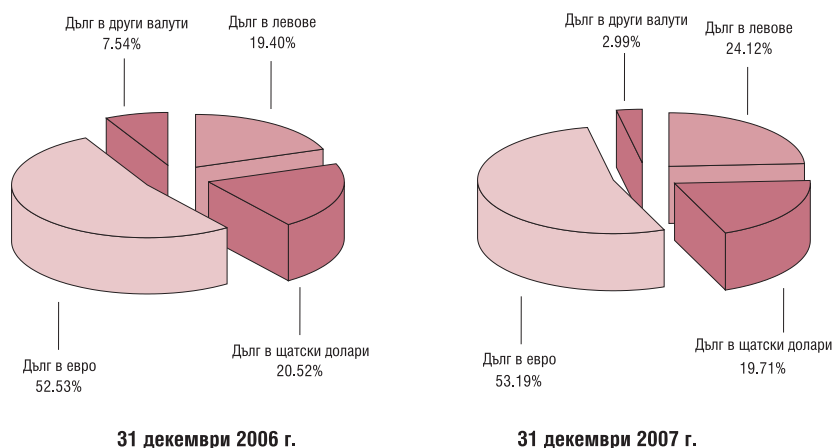


**Динамика на  
вътрешния и  
външния държавен  
дълг, 2003–2007 г.**

*Източник: МФ.*

По отношение на валутната структура на държавния дълг се наблюдава запазване на тенденцията към увеличаване дела на дълговите инструменти, деноминирани в евро и левове, и намаляване дела на тези, деноминирани в щатски долари и други валути. Спрямо края на 2006 г. дългът в евро нараства от 52.5% до 53.2%, а дългът в левове – от 19.4% до 24.1%, докато частта на дълга в щатски долари спада с 0.4 процентни пункта до 19.7%, а дългът в други валути намалява с около 4.6 процентни пункта, достигайки до 3.0%. Отчетената промяна е в резултат на положителното нетно вътрешно финансиране в левове, извършените редовни погашения на доларов дълг, както и на извършените операции по предварително изплащане на дълг, предимно деноминиран в СПТ и други валути.

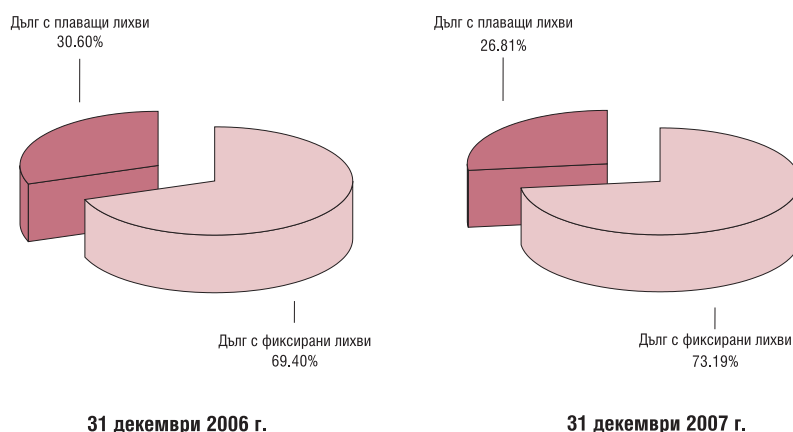
## Валутна структура на държавния дълг



Източник: МФ.

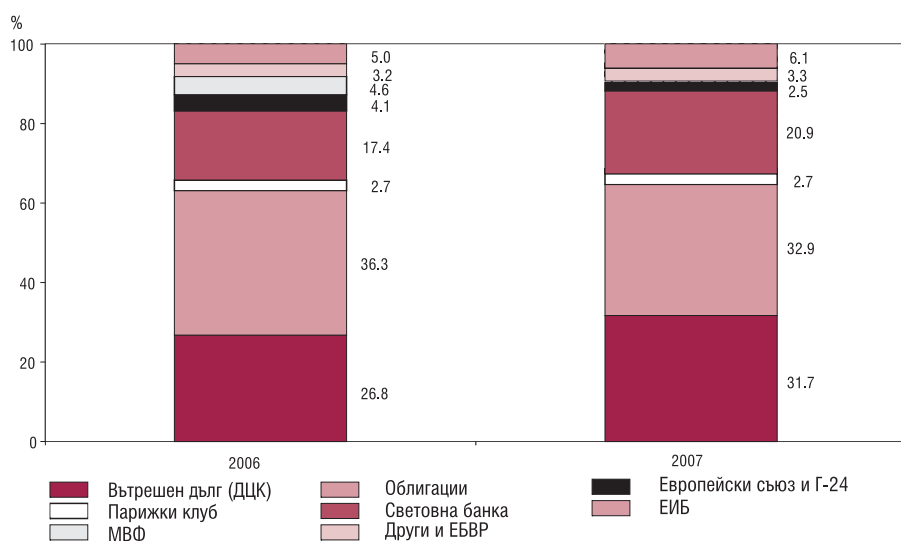
През 2007 г. бе регистрирано покачване на дълга с фиксирани лихви с 3.8%, като в края на периода задълженията от този тип достигат 73.2% от общия държавен дълг. Изменението се дължи на емитираните на вътрешния пазар ДЦК изцяло с фиксирани лихвени купони, придържането в общия случай към усвояване на външни кредити с фиксирани лихви и извършените през годината погашения на вътрешен и външен дълг с плаващи лихвени проценти. Това се отрази в посока редуциране влиянието на плаващите лихвени проценти до 26.8% и съответно в по-добра прогнозируемост на бюджетните средства, необходими за обслужване на държавния дълг.

## Лихвена структура на държавния дълг



Източник: МФ.

В структурата на дълга по видове кредитори с най-голям относителен дял към края на 2007 г. са задълженията към външни кредитори; те представляват 68.3% от общия размер на държавния дълг. Въпреки значителния им дял продължава тенденцията към намаляване на тези задължения, като за периода декември 2006 г. – декември 2007 г. те отбелязват намаление от 4.9%. Отчетеното намаление е резултат предимно от отрицателното нетно външно финансиране, респективно положително вътрешно, както и от обезценката на щатския долар. С най-голям дял са облигациите (в т.ч. глобални и еврооблигации) – 32.9%, следвани от Световната банка – 20.9%, и ЕИБ – 6.1%. Делът на емитираните на вътрешния пазар ДЦК е 31.7%.

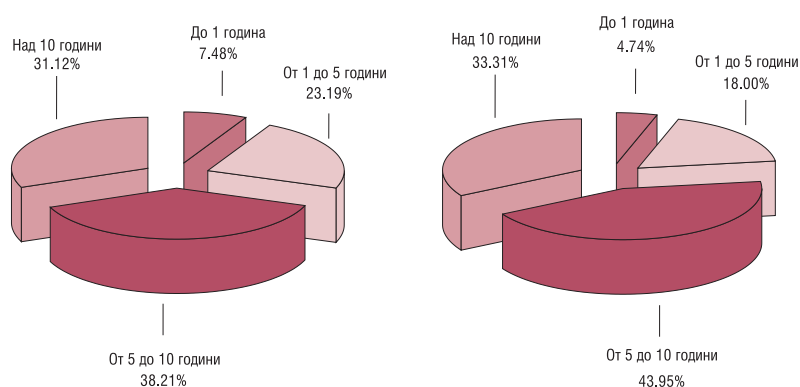


## Структура на дълга по кредитори

Източник: МФ.

Няколко са основните фактори, оказващи влияние върху динамиката на изменение на матурирещата структура на дълга. Промените в остатъчния матурирещ на дълга са обусловени от погашения на дългосрочни кредити по външния държавен дълг, нарастване на обемите на ДЦК с остатъчен матурирещ от 5 и 10 години, реализирани на вътрешния пазар, както и от преминаването от една матурирещна група в друга на по-големи по обем задължения поради приближаване на датите на падеж. В сравнение с предходната година значително увеличение отбелязват обемите на облигациите със срок над 10 години – 33.3%, както и на тези със срок от 5 до 10 години – 44.0%. Немалка част от дълга е в границите под 5 години – 22.7%.

### Остатъчен срок на държавния дълг

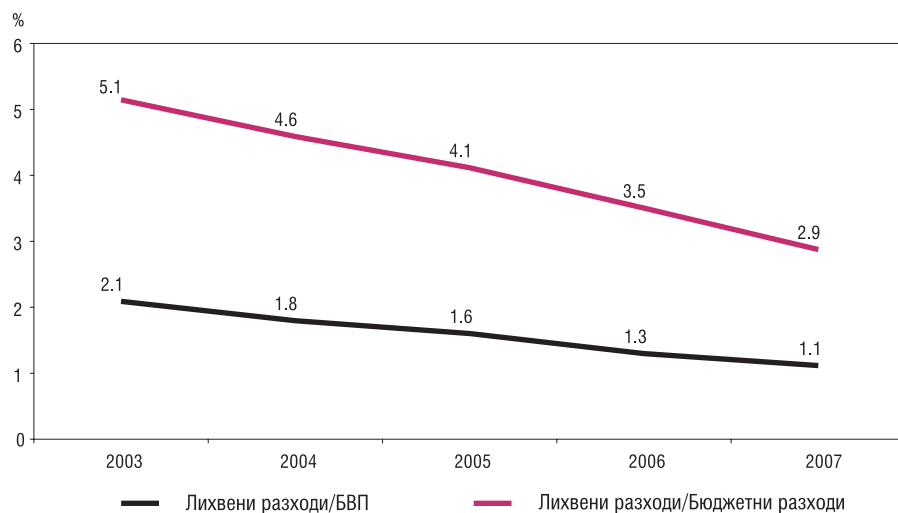


Източник: МФ.

31 декември 2006 г.

31 декември 2007 г.

Извършените през годината плащания по държавния дълг са в размер на 1219.3 млн. евро, или с 23.7 млн. евро повече в сравнение с плащанията през предходната година. В това число платените главници са в размер на 903.1 млн. евро, а платените лихви са в размер на 316.2 млн. евро. И през 2007 г. разходите по обслужване на дълга в абсолютно и относително изражение се запазват приблизително на същото ниво. Съотношението *лихвени разходи/БВП* възлиза на 1.1%, което представлява намаление от 0.2% в сравнение с края на миналата година. Респективно за същия период лихвените разходи представляват 2.9% от общите бюджетни разходи, което представлява намаление от 0.6% в сравнение с 2006 г. До голяма степен това се дължи на намалението на дълга и на растежа на БВП. Влияние оказва обезценката на щатския долар.



## Лихвени разходи

Източници: МФ и НСИ.

Намаляването на задлъжнялостта, постигнатият напредък по редица макроикономически показатели, компенсиращ влошаването на други (дефицита по текущата сметка, ръста на кредитирането и др.), както и водената благоразумна фискална политика намериха отражение в запазване на кредитния рейтинг на България от четирите рейтингови агенции *Moody's*, *Standard & Poor's*, *Japan Credit Rating Agency* и *Fitch*.



Скала на кредитните рейтинги по агенции  
и на присъдения от тях рейтинг на България  
през 2006–2007 г.

	Moody's	S&P	Fitch	JCRA	
	Aaa	AAA	AAA	AAA	
	Aa1	AA+	AA+	AA+	
	Aa2	AA	AA	AA	
	Aa3	AA-	AA-	AA-	
	A1	A+	A+	A+	
	A2	A	A	A	
	A3	A-	A-	A-	26.VII.2007
инвестиционен рейтинг	Baa1	BBB+	BBB+	BBB+	26.X.2006
	Baa2	BBB	BBB	BBB	23.II.2007
	Baa3	BBB-	BBB-	BBB-	27.VI.2007
неинвестиционен рейтинг	Ba1	BB+	BB+	BB+	
	Ba2	BB	BB	BB	
	Ba3	BB-	BB-	BB-	
	B1	B+	B+	B+	
	B2	B	B	B	
	B3	B-	B-	B-	27.IX.1996
	Caa	CCC+	CCC	CCC	
...	...	...	...		
C	D	D	D		

Дългосрочни ДЦК – чуждестранна валута ↑      Дългосрочни ДЦК – местна валута ↑

Консолидираният държавен дълг в края на 2007 г. възлиза на 5338.8 млн. евро, при 5764.7 млн. евро в края на 2006 г. В състава на консолидирания държавен дълг намаление през разглеждания период отбелязва дългът на централното правителство – с 425.9 млн. евро., докато дългът на общините нараства от 119.1 млн. евро на 175.9 млн. евро. Вследствие на по-високия размер на БВП съотношението *консолидиран държавен дълг/БВП* намалява от 22.8% през 2006 г. до 18.5% в края на 2007 г.

## Размер на консолидирания държавен дълг

Структура	(млн. евро)		
	Към 31.XII. 2005 г.	Към 31.XII. 2006 г.	Към 31.XII. 2007 г.
<b>Консолидиран държавен дълг</b>	<b>6 422.9</b>	<b>5 764.7</b>	<b>5 338.8</b>
1. Държавен дълг	6 330.2	5 645.6	5 162.8
2. Дълг на социалноосигурителните фондове	0.0	0.0	0.0
3. Дълг на общините	92.6	119.1	175.9
<b>Консолидиран държавен дълг/БВП (%)</b>	<b>29.4</b>	<b>22.8</b>	<b>18.5</b>

- Забележки:** 1. Държавният дълг се отчита по номинална стойност и не включва държавно-гарантираните заеми.  
 2. За изчисляване са използвани БВП за 2007 г. – 56 519.8 млн. лв., БВП за 2006 г. – 49 361.0 млн. лв., и БВП за 2005 г. – 42 797.4 млн. лв.  
 3. Преизчислението на дълга в евро е по централния курс на БНБ за съответните валути към българския лев за последния работен ден на периода.

**Източник:** МФ.



# Държавно- гарантиран дълг

Към края на 2007 г. номиналният размер на държавногарантирания дълг възлиза на 547.0 млн. евро. В номинално изражение държавногарантираният дълг бележи намаление приблизително с 4.2 млн. евро в сравнение с нивото, регистрирано в края на предходната година. Съотношението *държавногарантиран дълг/БВП* достигна 1.9% при 2.2% в края на 2006 г., като намалението е основно в резултат на по-високата стойност на БВП.

## Държавногарантиран дълг

Структура	(млн. евро)	
	Към 31.XII.2006 г.	Към 31.XII.2007 г.
<b>Държавногарантиран дълг</b>	<b>551.2</b>	<b>547.0</b>
I. Вътрешен държавногарантиран дълг	-	-
II. Външен държавногарантиран дълг	551.2	547.0
1. Световна банка	91.6	82.3
2. ЕИБ	7.0	5.9
3. ЕБВР	49.0	42.4
4. Други	403.6	416.4
<b>Държавногарантиран дълг /БВП(%)</b>	<b>2.2</b>	<b>1.9</b>

**Забележки:** 1. Размерът на дълга е по номинал.

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

**Източник:** МФ.

В структурата на държавногарантирания дълг по кредитори не се забелязват съществени промени. Единствено групата *групи* (която включва заеми от Японската банка за международно сътрудничество, Евратом, БРСЕ и др.) увеличава своя дял, достигайки от 73.2% до 76.1%. Положителното нетно финансиране в групата *групи* през годината се отразява в нарастване на дела на дълга по тази позиция. През годината новото външно финансиране по държавногарантирания дълг е 51.9 млн. евро. Извършените плащания по държавногарантирания дълг са в размер на 61.7 млн. евро, като 37.8 млн. евро са погашения по главници и 24.0 – лихви.

# Държавногарантиран дълг

## Ново финансиране и извършени плащания по държавногарантирания дълг към края на 2007 г.

(млн. евро)

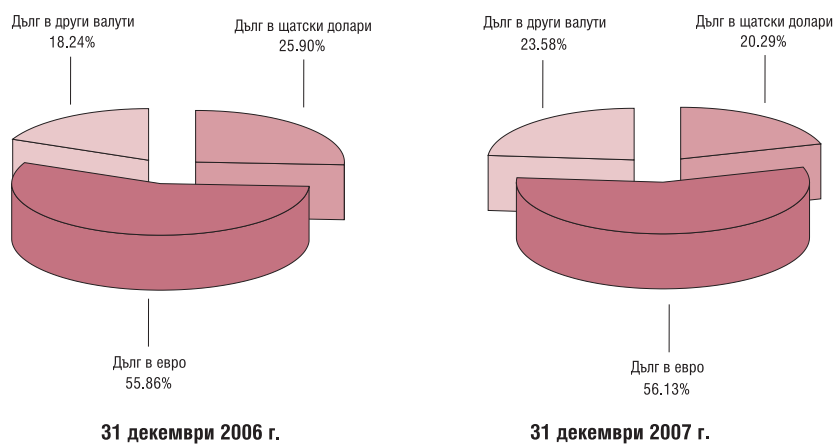
Структура	Получени кредити (траншове)	Извършени плащания, в т.ч.	
		погашения	лихви
<b>I. Вътрешен държавногарантиран дълг</b>	-	-	-
<b>II. Външен държавногарантиран дълг</b>	<b>51.9</b>	<b>37.8</b>	<b>24.0</b>
1. Световна банка	4.9	10.2	4.2
2. ЕИБ	-	1.1	0.3
3. ЕБВР	5.2	10.5	2.4
4. Други	41.8	16.0	17.1
<b>Държавногарантиран дълг /БВП(%)</b>	<b>51.9</b>	<b>37.8</b>	<b>24.0</b>

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

*Източник: МФ.*

Във валутната композиция на държавногарантирания дълг през 2007 г. се запазва тенденцията към нарастване на задълженията в евро за сметка на тези в щатски долари. Съпоставен с края на 2006 г., дългът в евро нараства с 0.3 процентни пункта до 56.1%. Увеличението е за сметка на редуциране на задълженията в долари от 25.9% до 20.3%. Нарастване има и при дела на дълга в други валути. Поради нови усвоявания по заеми в японски йени той достигна до 23.6%.

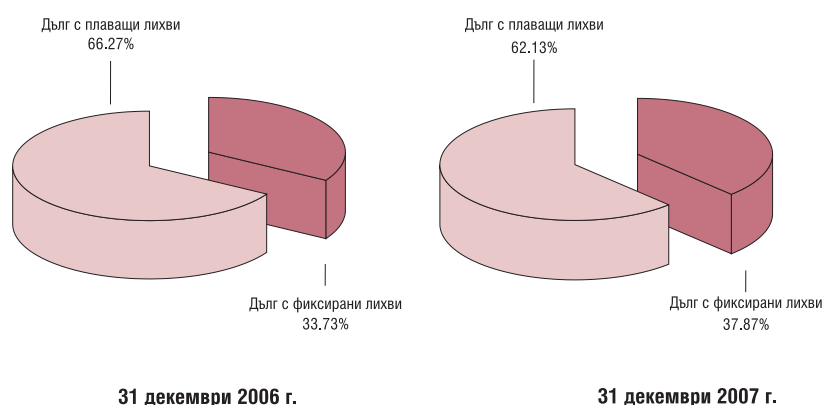
## Обзор на държавния дълг • 2007



### Валутна структура на държавногарантирания дълг

Източник: МФ.

Състоянието на лихвената структура на държавногарантирания дълг в края на 2007 г. също търпи положителни промени. Съотношението между дълга с фиксирани и с плаващи лихви се измени през годината, като делът на дълга с фиксирани купони бележи увеличение от 33.7% до 37.9%. Изменението е резултат от намалението на дела на доларовия дълг, който е предимно с плаващи лихви.

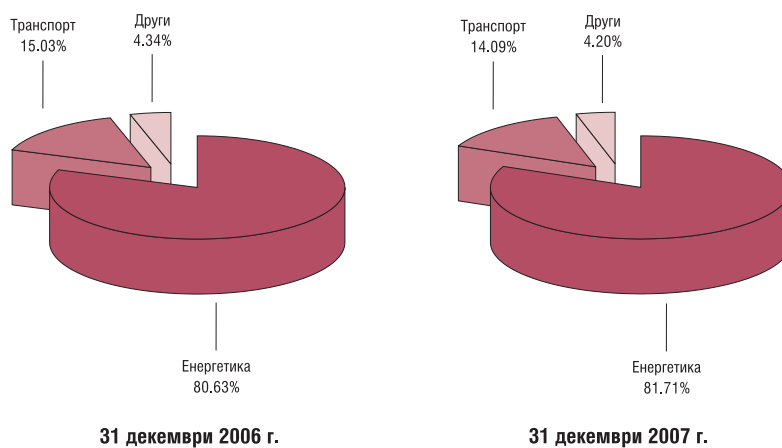


### Лихвена структура на държавногарантирания дълг

Източник: МФ.

В структурата на държавногарантирания дълг по отрасли най-голям относителен дял има *енергетиката* – 81.7%, следвана от *транспорта* – 14.1%, и *други* – 4.2%.

## Държавногарантиран дълг по отрасли



Източник: МФ.



