

Обзор на държавния дълъг • 2008



Република България
Министерство на финансите

Обзор
на държавния
дъг • 2008

София, 2009 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.
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
пр.п.	процентен пункт
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
СБ	Световна банка
СПТ	специални права на тираж
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени
щ.д.	щатски долар
ЯБМС	Японска банка за международно сътрудничество

© Министерство на финансите, 2009 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

Съдържание

Макроикономически анализ за България през 2008 г.	5
Брутен вътрешен продукт	6
Инфлация	7
Платежен баланс.....	8
Пазар на труда и доходи	9
Финансов сектор	12
Вътрешен държавен дълг	15
Вътрешно финансиране	19
Обслужване на вътрешния държавен дълг	24
Обзор на вторичния пазар на ДЦК	25
Външен държавен дълг	31
Външно финансиране	34
Обслужване на външния държавен дълг	35
Държавен дълг	37
Държавногарантиран дълг	47

**Макроикономически
анализ за България
през 2008 г.**

Въпреки намаленото търсене в световен мащаб, несигурността и преоценката на риска през 2008 г. икономиката на България продължава да нараства с високи темпове. Независимо че са избегнати преките загуби от глобалната криза, България е изправена пред предизвикателствата на световната финансова и икономическа криза и нейната малка и силно отворена икономика е засегната от външните шокове. Неблагоприятните ефекти на влошената външна среда дават отражение върху българското стопанство през втората половина на годината чрез намаляване на финансовите потоци към България и спад на външното търсене.

Брутен вътрешен продукт

През 2008 г. БВП възлиза на 66.7 млрд. лв., което представлява реално нарастване от 6%. През втората половина на 2008 г. обаче икономическият растеж е засегнат от негативната външна конюнктура, в резултат на което реалният ръст на този показател се забавя до 3.5% през последното тримесечие.

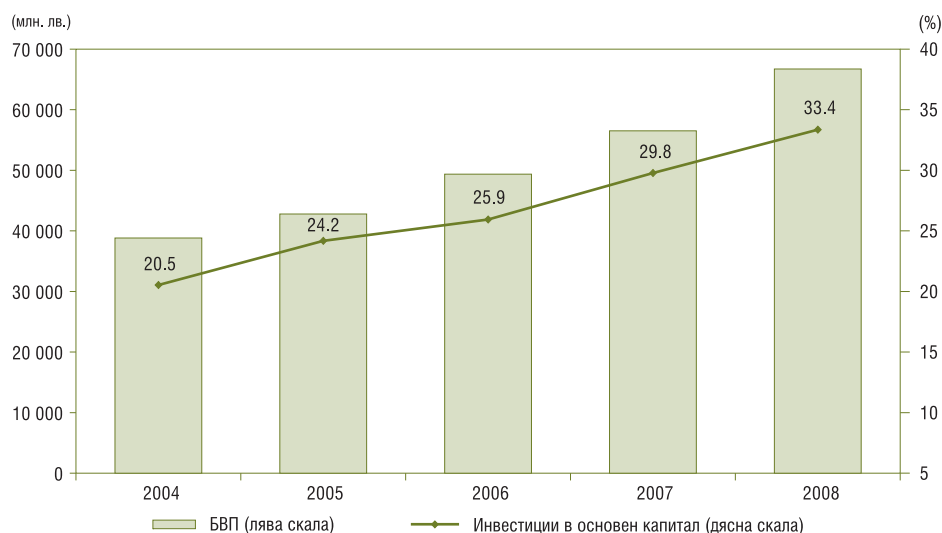
Положителен растеж е реализиран и в трите икономически сектора. Най-бързо нараства добавената стойност в селското стопанство, с реален растеж от 24.6%, като секторът се възстановява динамично след неблагоприятната реколта през предходната година. С най-голям принос за растежа на БВП е секторът на услугите вследствие нарастването на добавената стойност в отраслите *финансово посредничество, търговия, операции с недвижими имоти и бизнес услуги, хотели и ресторанти*.

Основен принос за забавянето на икономическия растеж през второто полугодие на 2008 г. има промишлеността поради неблагоприятната външна среда. Добавената стойност в сектора започва да спада от средата на годината, като намалява в реално изражение с 0.9% през третото тримесечие и с 6.7% – през четвъртото спрямо съответните периоди на 2007 г. През четвъртото тримесечие ръстът на добавената стойност в строителството се забавя съществено.

От страна на търсенето главен двигател за икономическия растеж е вътрешното търсене. Инвестициите в основен капитал нарастват с 20.4%, като нивото на показателя остава високо и през последното тримесечие на годината (15.8%). Фактори, допринасящи за динамичната инвестиционна активност, са благоприятните макроикономически условия в страната и относително високите печалби, реализирани от предприемачите. Особено атрактивни за инвеститорите през 2008 г. са отраслите *операции с недвижими имоти и бизнес услуги, производство и разпределение на електроенергия, строител-*

Макроикономически анализ за България през 2008 г.

ство и търговия. Те привличат над половината от разходите за материални активи и от преките чуждестранни инвестиции в страната.



**Дял в БВП
на инвестициите
в основен капитал**

Източник: НСИ.

Потреблението на домакинствата отчита реално нарастване с 4.9%. Ограничената кредитна активност и несигурността относно бъдещите доходи, в комбинация с рестриктивната фискална политика, забавят ръста на крайното потребление с 1 пр.п. до 3.9%.

Приносът на външното търсене през 2008 г. се подобрява до -2.3 пр.п., при -4.9 пр.п. през 2007 г. Това се дължи на ускорения растеж на износа през първите девет месеца на годината спрямо същия период на предходната година (5.7% спрямо 4.9%) и на забавянето на вноса (7.9% спрямо 11.5%). Силното забавяне на световната икономика и на икономиките на основните търговски партньори се отразява на износа на стоки, който през последното тримесечие на 2008 г. реално спада с 5.5%.

Инфлация

Натрупаната инфлация според ХИПЦ в края на 2008 г. достига 7.2%, а средногодишната ѝ стойност е 12%.

От средата на 2007 г. е наблюдавана сравнително висока инфлация на годишна база. Сред факторите, обуславящи този темп на нарастване, са международните цени на храните и на суровия петрол, които през 2007 г. и в началото на 2008 г. са с ясно изразена тенденция към увеличение. През втората половина на 2008 г. обаче започва спад в световното търсене пора-

ди разразилата се световна финансова криза, което довежда до намаляване на цените. Добрата селскостопанска реколта също влияе благоприятно върху динамиката на цените при хранителните продукти. Така общата инфлация на годишна база постепенно забавя темповете си на нарастване и достига до едноцифрена стойност в края на годината. Въпреки това средно-годишната инфлация остава на относително високо равнище поради високите ѝ стойности през втората половина на 2007 г. и началото на 2008 г. Пазарът на труда и проблемите относно недостига на квалифициран труд в страната също оказват натиск върху цените в България посредством увеличените доходи на населението и повишеното вътрешно търсене.

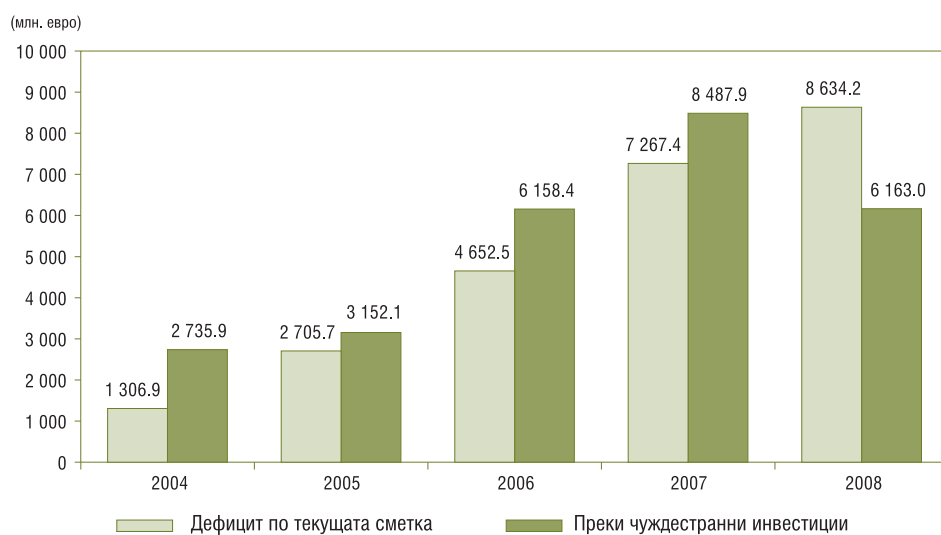
Разгледани по компоненти на ХИПЦ, пазарните услуги продължават тенденцията си към ускорено поскъпване и през 2008 г., като отчитат и най-голям принос за повишението на общия индекс в края на годината (4.1 пр.п.). Цените на алкохолните напитки и тютюневите изделия също регистрират относително висок ръст от началото на годината (14.8%), което до голяма степен се дължи на корекцията в акцизните ставки при цигарите. Въпреки повишаването на цените на електро- и топлоенергията, както и тази на природния газ, групата на енергийните стоки отчита дефлация в края на 2008 г., като следва динамиката в световните цени на суровия петрол. Цените на хранителните стоки също регистрират значителен спад в сравнение с нивата им през предходната година. При неенергийните промишлени стоки се наблюдава повишение на цените през летните месеци и натрупаното им изменение в края на годината достига 5.6%. По принцип техните цени нарастват значително по-бавно в сравнение с тези на пазарните услуги, тъй като тези стоки са изложени на конкурентен натиск от страна на вносните заместители. Въпреки това повишеното търсене на дълготрайни потребителски стоки през последните три години (поради по-високите доходи на населението) допринася за ускореното нарастване на техните цени.

Платежен баланс

През последните няколко години основните фактори, които определят динамиката във външния сектор на българската икономика, са високите темпове на икономически растеж, нарастването на доходите, производителността и конкурентоспособността, нивото на международните цени на металите и енергийните ресурси, както и рекордният приток на преки чуждестранни инвестиции.

Дефицитът по текущата сметка на платежния баланс през 2008 г. достига 25.3% от БВП на страната, като е по-висок с 0.2 пр.п. спрямо предходната

година. В по-голямата си част това е резултат от увеличаващия се стокооборот и търговския дефицит. В края на годината вносът и износът на стоки регистрират спад, повлиян от ниското ниво на международните цени на енергийните ресурси и металите, както и от пониженото вътрешно и външно търсене вследствие на международната финансова и икономическа криза.



Дефицит по текущата сметка и преки чуждестранни инвестиции

Източници: БНБ и АИАП.

Финансовата сметка е положителна и покрива изцяло дефицита по текущата сметка. Притокът на преки чуждестранни инвестиции достига 6.2 млрд. евро, като основните фактори за привличането им са високата възвръщаемост от инвестициите в страната и добрият инвестиционен и бизнес климат. През втората половина на годината притокът на чужди инвестиции се забавя в резултат на повишилия се инвестиционен риск в световен мащаб.

Пазар на труда и доходи

Високият икономически растеж и инвестиционната активност през 2008 г. довеждат до ръст на заетостта, съпроводен с намаляване на безработицата.

Средният брой на заетите в икономиката е увеличен с 3.3% спрямо 2007 г., като растежът по този показател варира между 4.8% и 3% през първите три тримесечия, а през четвъртото се отчита спад до 2.1% на годишна база¹. Основен принос в ръста на заетостта през 2008 г. имат отрасли от

¹ Според данните от Системата на националните сметки (СНС).

сектора на услугите, като търговия, операции с недвижими имоти, наемодателна дейност и бизнес услуги, хотели и ресторанти, финансово посредничество и строителство. Броят на заетите в промишлеността забавя темпа си на нарастване на годишна база, което до голяма степен е свързано с намалялото търсене на работна ръка в някои отрасли на преработващата промишленост, започнали да изпитват затруднения през втората половина на годината в резултат на световната финансова и икономическа криза.

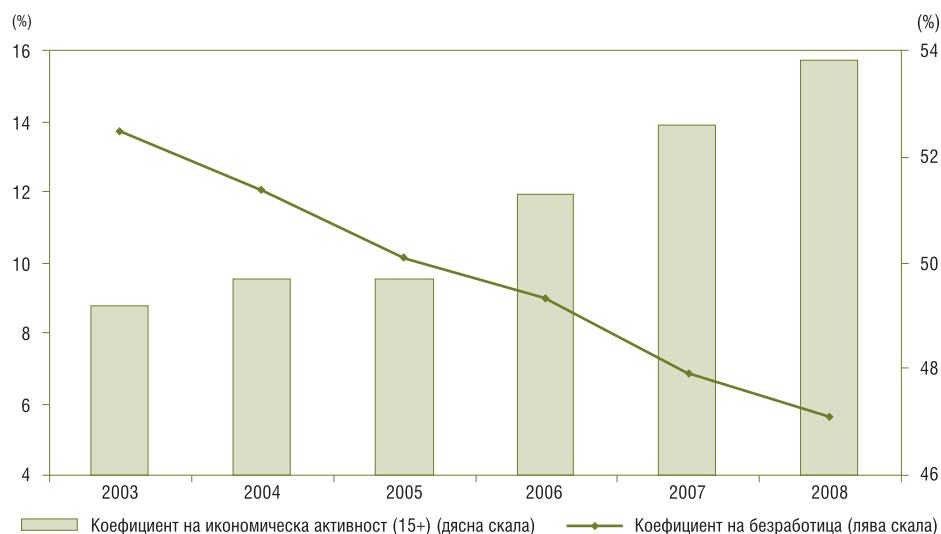
Принос на основните сектори в общия ръст на заетостта



Източник: НСИ.

Равнището на безработицата следва тенденция към намаление през цялата година и достига 5% средно за четвъртото тримесечие². Броят на безработните е 199.7 хил. души средно за 2008 г., или 5.6% от работната сила. Коефициентът на икономическа активност на населението на 15 и повече навършени години се увеличава с 1.2 пр.п. и достига средна стойност от 53.8% през 2008 г.

² По данни от Наблюдението на работната сила (НРС).



Коефициенти на икономическа активност (15+) и на безработица

Източник: НСИ.

През 2008 г. доходите от труд продължават да следват наблюдаваната през последните няколко години тенденция на растеж. По предварителни данни на НСИ³ през разглеждания период средната работна заплата общо за икономиката се е повишила с 21.7% в номинално и с 8.3% в реално изражение. В частния сектор на икономиката ръстът на този показател възлиза на 20.6% в номинално и на 7.3% в реално изражение, а в общественения сектор съответно на 25.1% и 11.3%. Динамиката на доходите по икономически дейности показва, че най-голям принос имат преди всичко финансовото посредничество, строителството, производството на машини и оборудване, производството на хранителни продукти и др.

Производителността на труда⁴ в българската икономика също следва стабилна тенденция към растеж и през 2008 г., като се е повишила реално с 2.7% спрямо предходната година. Най-високи стойности са отчетени в селското стопанство, финансовото посредничество и голяма част от промишлените дейности. И през разглеждания период ръстът на доходите изпреварва този на производителността на труда, но все пак трябва да се отбележи, че динамиката на двата показателя оказва благоприятно влияние върху разходите за труд на единица продукция⁵, чиито темпове на нарастване се забавят от 5.9% през 2007 г. до 4.3% през 2008 г.

³ Наблюдение на предприятията.

⁴ Производителността на труда е изчислена като съотношение на БВП по постоянни цени и броя на заетите лица по данни от СНС.

⁵ Разходите за труд на единица продукция са изчислени като съотношение на компенсацията на наето лице и БВП на един зает по данни от СНС.

Финансов сектор

Задълбочаването на финансовата криза през 2008 г. влияе пряко върху очакванията за реалната икономика и води до свиване на кредита за частния сектор. Доверието на бизнеса и на потребителите в Европа се срива и довежда до забавяне на европейската икономика. През втората половина на 2008 г. САЩ, някои държави от Европейския съюз, както и редица развиващи се икономики отчитат рязко забавяне или дори спад на икономическата активност. Поради разрастването на негативните ефекти от кризата са организирани срещи на високо равнище на G-20. Целта им е координиране на действията на правителствата за противодействие на кризата, както и изработване на общи насоки за работа.

През 2008 г., особено през втората половина на годината, финансовата система на България започва да изпитва някои косвени ефекти от глобалната несигурност. Значим ефект от несигурността в световен мащаб се наблюдава на българската фондова борса, като борсовите индекси следват низходяща тенденция през цялата 2008 г. Това се отразява върху доходността на институционалните инвеститори и най-вече на пенсионните фондове и колективните инвестиционни схеми. Постигнатата среднопретеглена доходност на годишна база от пенсионните фондове се понижава през годината и към края на 2008 г. стойностите за трите вида пенсионни фондове са между -3.98% и -6.28%. При колективните инвестиционни схеми (КИС) е отчетен спад на активите, а възвръщаемостта на годишна база е отрицателна. Наблюдават се промени и в структурата на инвестиционните портфейли на пенсионните фондове и КИС. Делът на акциите и инвестициите се понижава за сметка на вложенията в ДЦК, банковите депозити и корпоративните облигации.

Въпреки забавянето на икономиката през последното тримесечие на 2008 г. и регистрирания спад на БВП няма банки в България, които да изпитват ликвидни или капиталови проблеми и да се нуждаят от спешна намеса на държавата. Основната причина за липсата на преки ефекти от световната финансова криза върху банковата система на страната се дължи на това, че банките в България следват силно консервативен модел на поведение. Традиционно те привличат ресурси предимно от домакинства и фирми и използват набраните средства за отпускане на обикновени заеми на частния сектор. Допълнително възпиращо влияние върху разпространението на преки ефекти от кризата оказва и фактът, че моделът на инвестиционно банкиране, който по същество е значително по-рисков, не се прилага от банките, опериращи на територията на страната. Антицикличната политика,

следвана от БНБ през последните няколко години, довежда до поддържане на капиталовата адекватност и показателите за ликвидност на банките на високи нива. Това им осигурява допълнителна защита при влошаване на конюнктурата.

През 2008 г. лихвените проценти по депозитите и кредитите започват да нарастват. Средният лихвен процент по дългосрочни кредити в левове за 2008 г. достига 10.71%, което представлява нарастване с 1.29 пр.п. спрямо средната стойност за 2007 г. Свиването на достъпа до чуждестранно финансиране оказва допълнителен натиск върху лихвените проценти по депозитите на вътрешния пазар, които през 2008 г. достигат средно 5.55% спрямо 4.20% през 2007 г.

Нарастването на цената на кредита, съчетано с повишената предпазливост на всички пазарни участници, оказва въздържащ ефект както върху предлагането, така и върху търсенето на заемни ресурси. И макар до средата на 2008 г. това да не се забелязва и годишните темпове на нарастване на кредита за частния сектор да се движат около и над 50%, през втората половина на годината забавянето се усеща по-осезателно и към края на годината растежът на годишна база на банковия кредит за частния сектор достига 32.9%.

Нарастването на лихвените проценти, влошените икономически перспективи и забавянето на темповете на нарастване на кредита довеждат до влошаване на качеството на кредитните портфейли на банките в края на 2008 г. Делът на лошите и необслужваните кредити достига 2.4% от всички кредити към края на декември.

Реализираната от банките печалба за календарната 2008 г. е най-високата за последните 10 години. Тя е в размер на 1.39 млрд. лв., което представлява нарастване с 21.3% спрямо печалбата, отчетена през 2007 г. Активите на банките достигат 69.6 млрд. лв. в края на 2008 г., отбелязвайки годишен растеж от 17.7%. Капиталовата адекватност на банковата система е повишена до 14.86% към края на 2008 г. спрямо 13.83% година по-рано и се очаква да продължи да се повишава вследствие на капитализиране на печалбата от текущата година. В края на декември 2008 г. коефициентът на ликвидните активи е 21.7%.

През 2008 г. правителството съвместно с БНБ предприема поредица от действия, целящи запазване на доверието във финансовата система на страната и осигуряване на ликвидност в икономиката. През октомври минималният размер на гарантираните депозити в български банки е увеличен от 40 000 лв. на 100 000 лв. Мярквата е в съответствие с постигнатата догово-

реност на ниво ЕС за нарастване на гарантирания минимум на депозитите в банки до 50 000 евро. През четвъртото тримесечие на годината БНБ предприема поредица от мерки за намаляване на размера на задължителните минимални резерви, които банките поддържат в централната банка. От началото на декември 2008 г. процентът на ЗМР върху всички привлечени от банките средства е понижен до 10%.

Поддържането на паричния съвет в страната при настоящия фиксиран курс на лева към еврото запазва ролята си на гарант на стабилността на икономиката като цяло и на финансовата система в частност. Въпреки привличането на значителни по обем чуждестранни финансови ресурси през 2008 г. освобождаването на ликвидност през втората половина на годината довежда до забавяне на годишните темпове на нарастване на валутните резерви до 6.5% към края на годината.

Забавянето на външните потоци към страната, както и понижението на фискалния резерв също доведоха до отрицателен годишен растеж на валутните резерви. Въпреки това високото покритие на паричната база (175.3% към декември 2008 г.) и на паричното предлагане (54.3% към декември 2008 г.) са запазени. Резервите са достатъчни да покрият 5.3 месеца внос на стоки и нефакторни услуги към края на годината.

Вътрешен държавен дълг

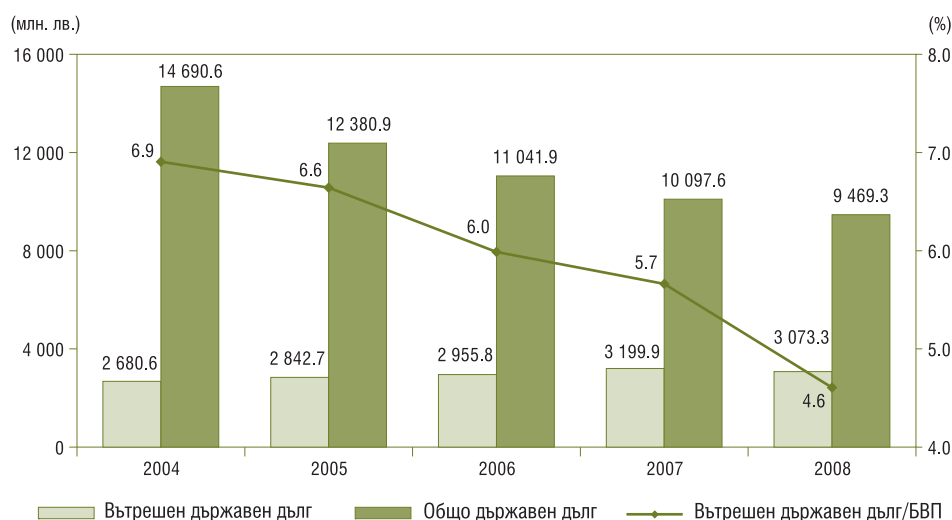
В съответствие с набелязаните цели в действащата Стратегия за управление на държавния дълг основен приоритет в управлението на вътрешния държавен дълг през последните три години е развитието на ефективен, ликвиден и прозрачен вътрешен пазар на ДЦК. Основната цел е насочена към увеличаване дела на вътрешния спрямо външния държавен дълг при отчитане параметрите на конкретната макроикономическа обстановка и нуждите на бюджета от финансиране.

Поради световната финансова криза пазарната среда през изминалата година не е много благоприятна за емитиране на ДЦК. В резултат на влошените пазарни условия, които водят до регистриране на отрицателна нетна емисия към края на 2008 г., вътрешният държавен дълг отбелязва намаление със 126.6 млн. лв. в сравнение с предходната година. Като цяло търсенето на ДЦК е по-слабо спрямо 2007 г., но продължава да надвишава предлаганите количества, за което свидетелстват и постигнатите коефициенти на покритие. През 2008 г. по видове емисии – 3-месечни съкровищни бонове, 5- и 10-годишни ДЦК, са постигнати съответно следните осреднени коефициенти на покритие: 2.47, 2.70 и 2.53. От първостепенна важност за емитента бе пласирането на емисия 10-годишни ДЦК в обем, осигуряващ висока ликвидност на книгата с оглед спазване на изискванията за дългосрочен лихвен процент за оценка степента на сближаване.

Приоритетното предлагане на дългосрочни ДЦК води и до удължаване на средния първоначален матуритет на държавните ценни книжа, емитирани на аукционен принцип, който нараства до 7 години и 10 месеца, или се увеличава с 6 месеца в сравнение с предходната година.

Номиналният размер на вътрешния държавен дълг в края на 2008 г. възлиза на 3073.3 млн. лв., което представлява 4.6% от БВП. От общия обем на вътрешния държавен дълг 2735.9 млн. лв. са дълг по ДЦК, емитирани на аукционен принцип, а 337.4 млн. лв. – по ДЦК, емитирани в резултат на структурната реформа. В проценти техните дялове са съответно 89% и 11%. Общата номинална стойност на емитираните през годината ДЦК възлиза на 298.3 млн. лв.

Вътрешен държавен дълг



**Съотношение
вътрешен държавен
дъг/БВП**

Източник: МФ.

Нетното вътрешно финансиране през годината е отрицателно и достига 132.7 млн. лв.⁶. Съответно брутното вътрешно финансиране възлиза на 298.3 млн. лв. и се формира от по една емисия в основните матуриретни сегменти, както следва: 10-годишни ДЦК в размер на 168.5 млн. лв. и 5-годишни ДЦК в размер на 84.8 млн. лв. В краткосрочния сегмент са предложени три емисии 3-месечни ДЦК на обща стойност 45.0 млн. лв.

⁶ Сумата е на база номинална стойност.

Динамика на вътрешния държавен дълг*

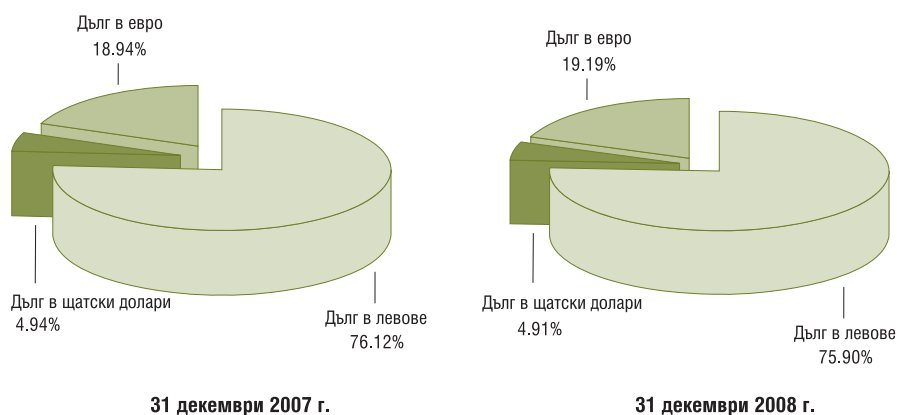
Структура на дълга	Размер на дълга към 31.XII.2007 г., млн. лв.	Увеличение, млн. лв.	Намаление, млн. лв.	Размер на дълга към 31.XII.2008 г., млн. лв.	Номинално увеличение/намаление, млн. лв.	Процент
Вътрешен държавен дълг	3 199.91	298.30	419.79	3 073.27	-126.64	-3.96
1. Емисии на ДЦК	2 838.28	298.30	400.67	2 735.91	-102.37	-3.61
3-месечни	-	45.00	45.00	-	-	-
3-годишни	428.19	-	150.46	277.73	-150.46	-35.14
5-годишни	719.22	84.80	175.20	628.81	-90.40	-12.57
7-годишни	660.36	-	30.00	630.36	-30.00	-4.54
10-годишни	834.92	168.50	-	1 003.42	168.50	20.18
15-годишни	195.58	-	-	195.58	-	-
2. ДЦК, емитирани за структурната реформа	361.64	-	19.12	337.36	-24.28	-6.71
19-годишни	1.10	-	0.28	0.83	-0.28	-25.00
20-годишни	196.05	-	8.35	179.71	-16.34	-8.33
24-годишни	1.27	-	0.13	1.14	-0.13	-10.00
25-годишни	163.22	-	10.37	155.68	-7.54	-4.62

* Данните са по номинал.

Източник: МФ.

Валутната структура на вътрешния държавен дълг отбелязва известни промени в сравнение с отчетената през последните години тенденция към увеличение на относителния дял на дълга в левове. Делът на дълга в евро нараства слабо, с 0.3 пр.п., до 19.2%. В резултат на това, както и на редовните амортизационни плащания делът на дълга в левове бележи намаление и достига съответно до 75.9%, а този в долари запазва нивото си от предходната година – 4.9%.

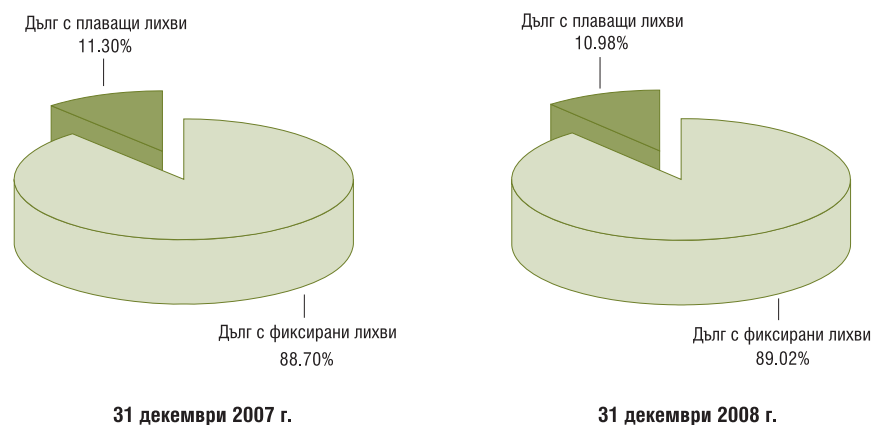
Валутна структура на вътрешния държавен дълг



Източник: МФ.

Лихвената структура продължава да се променя в посока нарастване на дълга с фиксирани лихвени купони до 89.0% при 88.7% в края на 2007 г. Това е резултат както от новото заемане, което се осъществява само при фиксирани лихви, така и от редовната амортизация на дълга 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 нараства от 7 години и 4 месеца през 2007 г. до 7 години и 10 месеца в края на 2008 г.

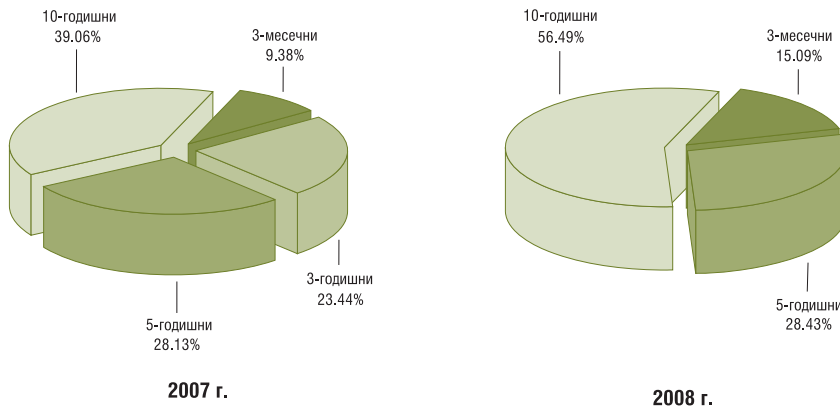


Среден първоначален матуритет на ДЦК, емитирани на аукционен принцип, в обращение в края на съответния месец

Източник: МФ.

Вътрешно финансиране

През 2008 г. на местния пазар са емитирани ДЦК с обща номинална стойност 298.3 млн. лв. Запазва се тенденцията към предлагане на ДЦК в основните матуритетни сегменти от 3 месеца, 5 и 10 години при предварително обявяване на месечен емисионен календар. В общия размер на емитираните през 2008 г. ДЦК относителният дял на краткосрочните е 15.1%, на средносрочните – 28.4%, и на дългосрочните – 56.5%.



Матуритетна структура на новоемитираните ДЦК

Източник: МФ.

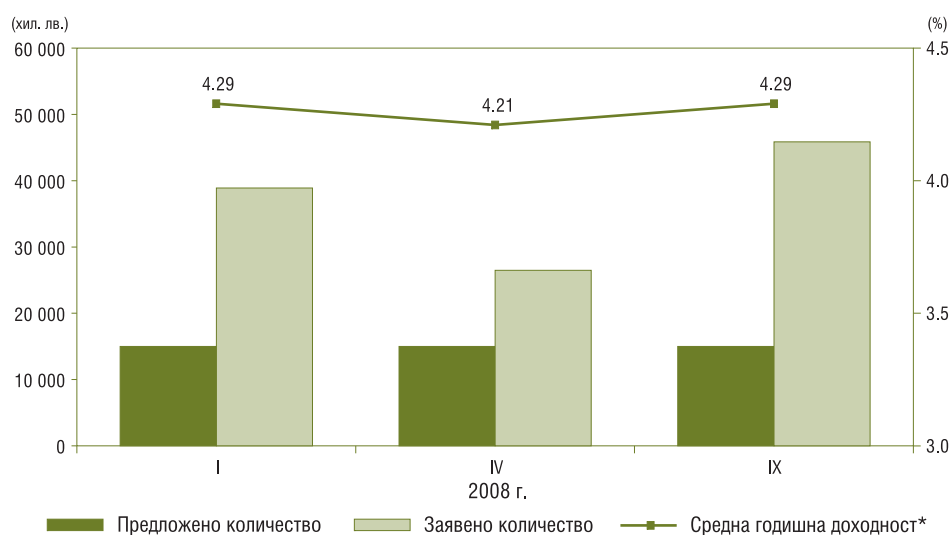
Емисии на съкровищни бонове

Краткосрочните ценни книжа, емитирани през годината, са със срок 3 месеца, като общият им номинален размер възлиза на 45.0 млн. лв. Периодичността на аукционите за тримесечни съкровищни бонове през 2008 г. е намалена до три. Най-ниска средна годишна доходност е достигната на аукциона през април – 4.21%, а най-висока през януари и септември – 4.29%. Срещу предложеното през периода за продажба количество са заявени поръчки за 111.2 млн. лв., което определя среднопретеглен коефициент на покритие на реализираните емисии на тримесечни съкровищни бонове от 2.47.

Емисии на тримесечни ДЦК

* Средна годишна доходност, изчислена на база ISMA-International Yield в проценти.

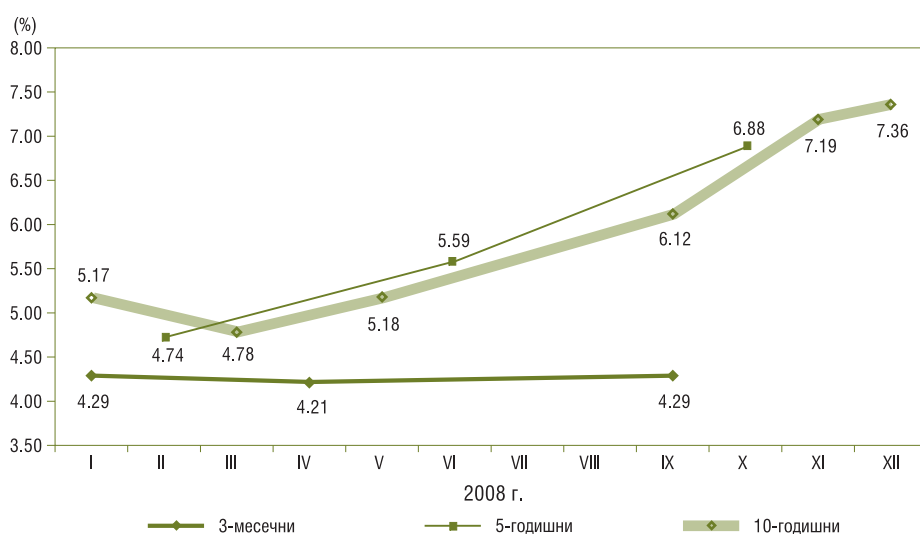
Източник: МФ.



Емисии на съкровищни облигации

Общата номинална стойност на емитираните през годината съкровищни облигации възлиза на 253.3 млн. лв. Матуритетната структура на предложените за продажба съкровищни облигации е представена от средносрочни и дългосрочни ДЦК с матуритет 5 и 10 години, деноминирани в левове. Най-голямо количество е предложено от 10-годишната емисия. Това спомага за изпълнение на правителствената стратегия в областта на вътрешния дълг, изразяваща се в увеличаване на относителния му дял чрез приоритетно емитиране на средно- и дългосрочни ДЦК и удължаване на средния матуритет на емисиите в обращение. През годината най-нисък коефициент на покритие е постигнат на проведения през май аукцион на 10-годишни ДЦК (2.22), а най-висок (3.22) е регистриран на аукциона през септември също

на 10-годишни ДЦК. Въпреки постигнатите добри коефициенти на покритие на по-голяма част от проведените през годината аукциони реализираната доходност на първичния пазар плавно се покачва за всички предлагани емисии през годината. Основната причина за нарастването на доходността е свързана с наблюдаваните колебания в пазарните тенденции на вътрешния и международните капиталови пазари вследствие на финансовата криза.



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

Забележка: Средна годишна доходност, изчислена на база ISMA-International Yield в проценти.

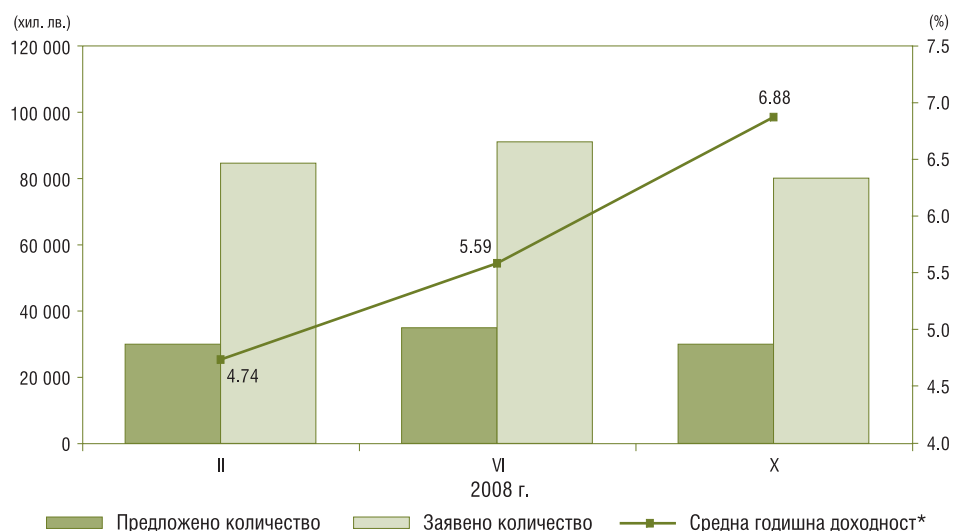
Източник: МФ.

Петгодишните ДЦК са представени от една емисия с обща номинална стойност от 84.8 млн. лв., пласирана на три аукциона през 2008 г. Интересът към ценните книжа с петгодишен матуритет е сравнително висок през цялата година, като общото заявено количество е 256.3 млн. лв. при среден коефициент на покритие за трите отваряния от 2.70. Постигнатата доходност на първичния пазар на 5-годишните ДЦК се движи в диапазона от 4.74% до 6.88%.

Аукциони на петгодишни ДЦК

* Средна годишна доходност, изчислена на база ISMA-International Yield в проценти.

Източник: МФ.

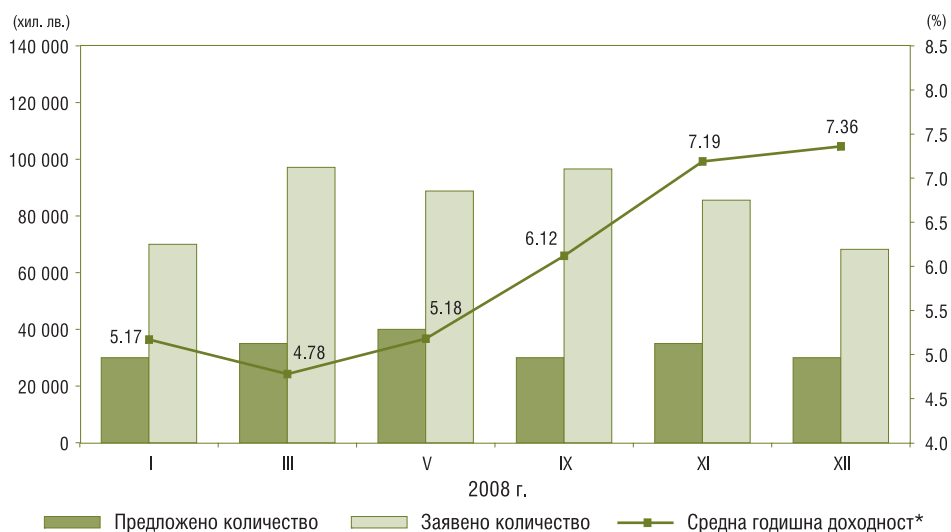


През годината е пусната в обращение една емисия на 10-годишни облигации с номинал 168.5 млн. лв. Тя е реализирана на шест аукциона. Традиционно 10-годишната емисия е и най-търсената на пазара, като общото заявено количество възлиза на 506.3 млн. лв., а средният коефициент на покритие – 2.53. Най-голям интерес към тази емисия е регистриран през второто полугодие, имайки предвид реализирания коефициент на покритие от 3.22 при отваряне на емисията през септември, който е и най-високият коефициент на покритие на проведен аукцион през годината. Доходността по 10-годишните ДЦК, постигната на първичния пазар, се движи в границите между 4.78% и 7.36%.

Аукциони на десетгодишни ДЦК

* Средна годишна доходност, изчислена на база ISMA-International Yield в проценти.

Източник: МФ.



Аукциони на държавни ценни книжа, емитирани през 2008 г.

Дата на аукциона	Дата на емисията	Емисия №	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 (%)
14.01.2008	16.01.2008	B62040008216	BGN	120	16.01.2018	4.50	30 000 000.00	70 000 000.00	30 000 000.00	28 587 510.00	95.29	93.85	5.17	5.37
21.01.2008	23.01.2008	B63010008004	BGN	3	23.04.2008	0.00	15 000 000.00	38 907 500.00	15 000 000.00	14 843 568.76	98.96	98.95	4.29	4.20
18.02.2008	20.02.2008	B62030008119	BGN	60	20.02.2013	4.25	30 000 000.00	84 775 000.00	30 000 000.00	29 428 850.00	98.09	97.16	4.74	4.96
10.03.2008	12.03.2008	B62040008216	BGN	120	16.01.2018	4.50	35 000 000.00	97 135 000.00	35 000 000.00	34 373 433.50	98.21	97.00	4.78	4.94
14.04.2008	16.04.2008	B63010108002	BGN	3	16.07.2008	0.00	15 000 000.00	26 475 000.00	15 000 000.00	14 846 715.00	98.98	98.96	4.21	4.16
19.05.2008	21.05.2008	B62040008216	BGN	120	16.01.2018	4.50	40 000 000.00	88 775 000.00	40 000 000.00	38 144 150.00	95.36	94.35	5.18	5.32
16.06.2008	18.06.2008	B62030008119	BGN	60	20.02.2013	4.25	35 000 000.00	91 229 000.00	35 000 000.00	33 207 935.50	94.88	93.99	5.59	5.83
15.09.2008	17.09.2008	B63010208000	BGN	3	17.12.2008	0.00	15 000 000.00	45 849 500.00	15 000 000.00	14 843 647.51	98.96	98.92	4.29	4.32
29.09.2008	01.10.2008	B62040008216	BGN	120	16.01.2018	4.50	30 000 000.00	96 600 000.00	30 000 000.00	26 760 295.00	89.20	88.11	6.12	6.30
20.10.2008	22.10.2008	B62030008119	BGN	60	20.02.2013	4.25	30 000 000.00	80 275 000.00	19 800 000.00	17 963 720.00	90.73	89.76	6.88	7.17
10.11.2008	12.11.2008	B62040008216	BGN	120	16.01.2018	4.50	35 000 000.00	85 575 000.00	3 500 000.00	2 900 815.00	82.88	81.51	7.19	7.43
08.12.2008	10.12.2008	B62040008216	BGN	120	16.01.2018	4.50	30 000 000.00	68 200 000.00	30 000 000.00	24 602 330.00	82.01	81.41	7.36	7.47
									340 000 000.00	873 796 000.00	298 300 000.00	280 500 970.27		

* Доходността на съкровищните 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 2008 г. възлиза на 581.3 млн. лв., в това число 428.4 млн. лв. амортизационни плащания и 152.9 млн. лв. лихвени плащания. В структурата на лихвените плащания 136.7 млн. лв. са лихвите и отстъпките по съкровищни бонове и облигации и 16.2 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, възлиза на 337.4 млн. лв. в края на 2008 г. Намалението на дълга в размер на 24.3 млн. лв. в сравнение с предходната година е следствие на извършените редовни амортизационни плащания.

Извършените погашения на главници по ДЦК, емитирани за структурната реформа, през годината възлизат на 30.4 млн. лв.

Разходите за лихви по ДЦК, емитирани за структурната реформа, възлизат на 16.2 млн. лв. в края на 2008 г.

**Обзор
на вторичния пазар
на ДЦК**

През 2008 г. вторичният пазар на държавни дългови инструменти се развива динамично при подчертан интерес към дългосрочните и средносрочните ДЦК. Участниците в Електронната система за регистриране и обслужване на търговията с ДЦК използват държавните ценни книжа като безрискова и доходоносна инвестиция, както и като средство за покриване на своите текущо възникнали нужди от ликвидност.

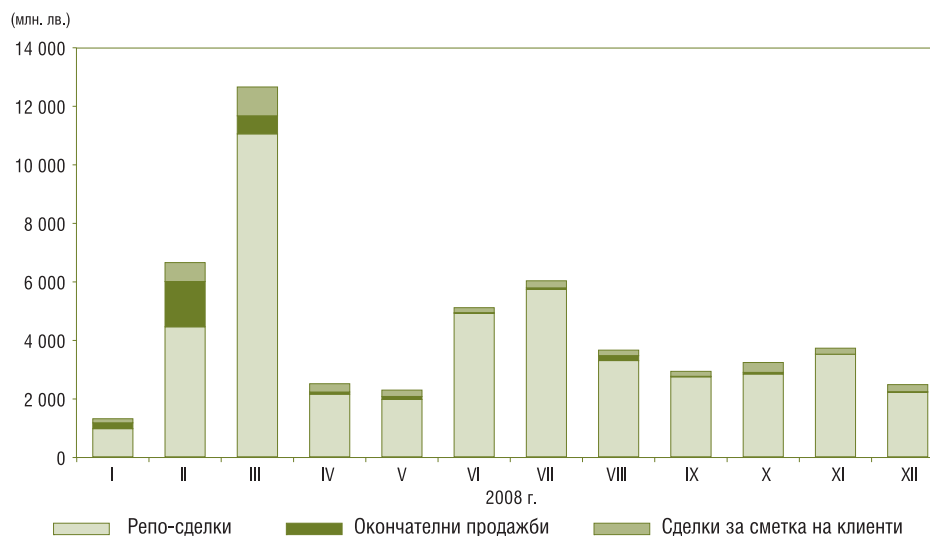
През 2008 г. на вторичния пазар са регистрирани общо 16 446 сделки с номинална стойност 76 603.8 млн. лв. От тях най-голям е дялът на репо-сделките (59.6%), следвани от сделките по блокиране/деблокиране на ДЦК (31.6%), сделките със и за сметка на клиенти (5.0%) и окончателните покупко-продажби (3.8%). През 2008 г. броят на репо-сделките е 8967, окончателните покупко-продажби са 524 и броят на сделките със и за сметка на клиенти – 1781. Броят на сделките за блокиране/деблокиране на ДЦК е 5174, като от тях 5132 са за обезпечаване на бюджетни средства в банките, а 42 за учредяване на особени залози върху ДЦК. През годината не са регистрирани приватизационни сделки.

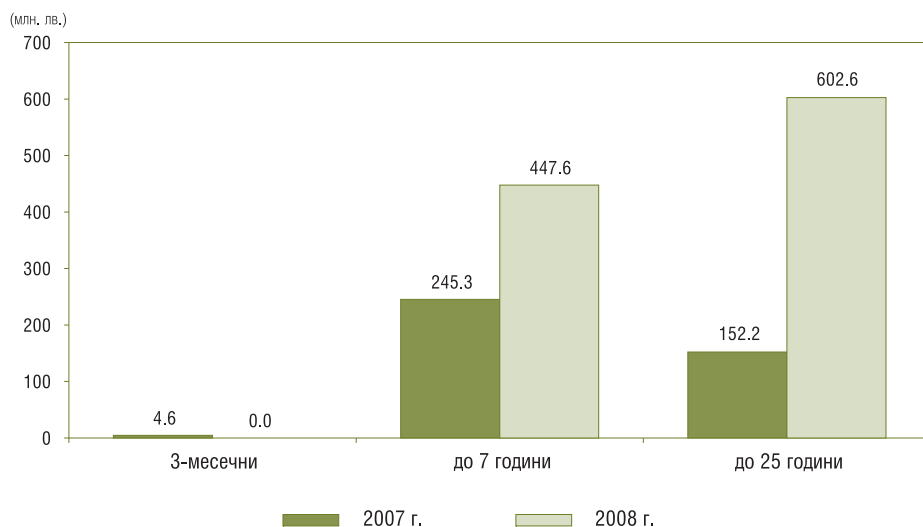
Обем на видовете сделки с търгуеми ДЦК през 2008 г.

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

Забележки: 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.
2. Обемът на репо-сделките не включва обратните репо-сделки.

Източник: БНБ.

Търгуваните обеми са неравномерно разпределени през отделните периоди на годината, като най-оживена е търговията през февруари – март и юни – юли 2008 г. Както и през предходните години, обемът на сключените сделки нараства 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 оказва наблюдаваната тенденция през годината за нарастване размера на ДЦК, блокирани за обезпечение на бюджетните средства в банките – среднодневният размер на тези наличности през 2007 г. е 1447.7 млн. лв. номинална стойност, а през 2008 г. се увеличава до 1538.7 млн. лв. номинална стойност⁷. През 2008 г. най-добре търгувани на вторичния междубанков пазар са дългосрочните ДЦК – 57.4% от общия обем на сделките, както и средносрочните ДЦК с дял от 42.6% от общите сделки⁸.

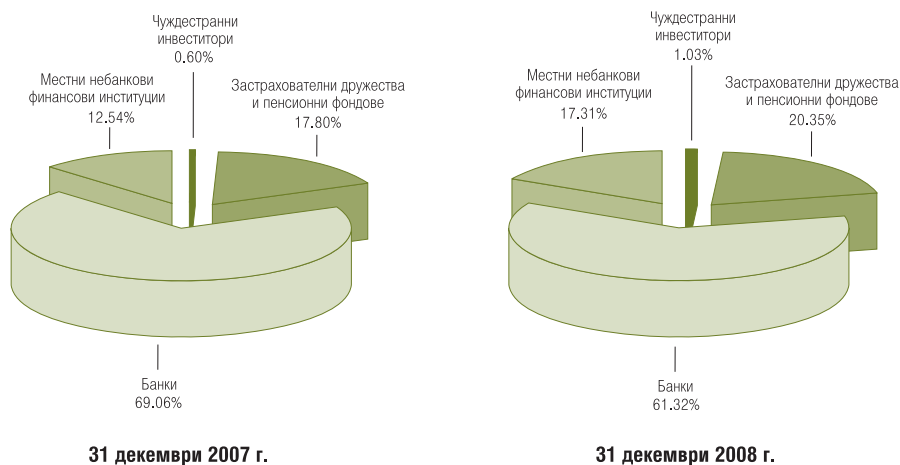
⁷ Левовата равностойност на емисиите ДЦК, деноминирани във валута, е изчислена по официалния курс на БНБ за съответната валута, валиден за 31 декември на съответната година.

⁸ Данните включват окончателните сделки и репо-сделките със и без движение на средства по тях.

Държатели на емисии на ДЦК

- Забележки:** 1. Включени са блокираните от държателите ДЦК.
2. Включени са целеви емисии, предназначени за граждани.
3. Данните са предварителни.
4. 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.

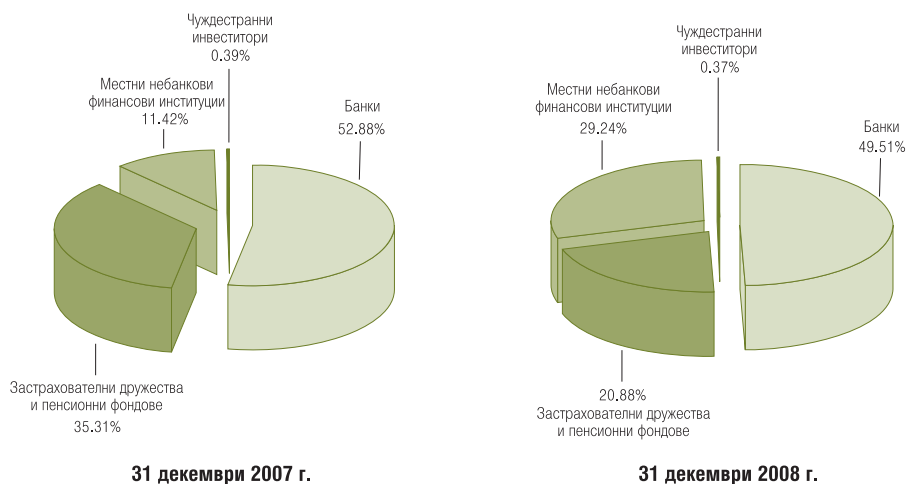


Структурата на държателите на ДЦК остава сравнително стабилна и през 2008 г. При ДЦК, емитирани за финансиране на бюджета, най-голям сегмент от пазара отново държат банките (61.3%), следвани от застрахователните дружества и пенсионните фондове (20.4%), местните небанкови финансови институции, фирми и граждани (17.3%) и чуждестранните инвеститори (1.0%). При ДЦК, емитирани за структурната реформа, най-голям дял отново притежават банките (49.5%), следвани от местните небанкови финансови институции, фирми и граждани (29.2%), застрахователните дружества и пенсионните фондове (20.9%) и чуждестранните инвеститори (0.4%).

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 2008 г. инвестициите на небанкови финансови институции, фирми и граждани в ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит, отбелязват нетен ръст с 20.2%, и в ДЦК, емитирани за структурната реформа – с 0.8%, спрямо края на 2007 г.



Инвестиции на небанкови финансови институции, фирми и граждани в ДЦК

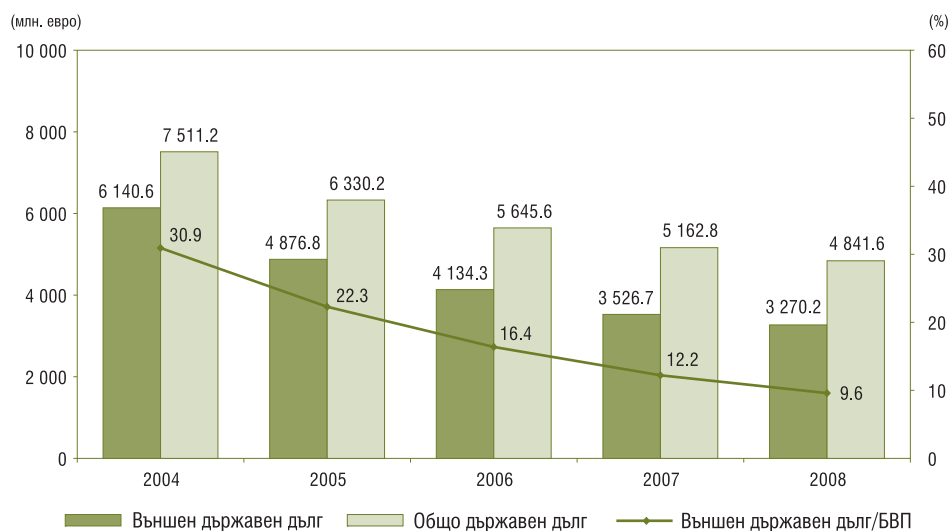
Забележка: Левовата равностойност на ДЦК, деноминирани във валута, е изчислена по определения от БНБ обменен курс, валиден за последния работен ден от съответния период.

Източник: БНБ.

Външен
държавен дълг

В края на 2008 г. номиналният размер на външния държавен дълг възлиза на 3270.2 млн. евро, което в сравнение с 2007 г. представлява намаление с 256.5 млн. евро в номинално изражение. Основните причини, довели до редукцията му и запазването на наложилата се през последните години положителна тенденция към намаляване на външния държавен дълг, са извършените редовни погашения през годината, в т.ч. и операциите по предсрочно погасяване, както и реализираното отрицателно нетно външно финансиране. Посочените фактори обосновават и намалението спрямо предходната година на съотношението *външен държавен дълг/БВП* с 2.6 пр.п. до 9.6%.

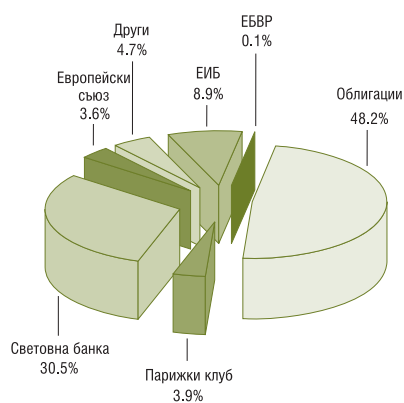
Съотношение външен държавен дълг/БВП



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 Световната банка и Японската банка за международно сътрудничество е частично погасен. Предплащането на част от дълга довежда до съкращаване на относителния дял на задълженията към Световната банка в общия размер на външния държавен дълг с 6 пр.п. В резултат на извършените регулярни плащания дългът към Европейския съюз е намален с 2.4 пр.п., достигайки 1.2%. В същото време нараства относителният дял на дълга в облигации и този към Европейската инвестиционна банка. Към края на 2008 г. най-голям дял в структурата на външния държавен дълг заемат облигациите, емитирани на международните капиталови пазари – 53.1%, и дългът към Световната банка – 24.5%. Делът на дълга към останалите кредитори е около 22.0%.

Външен държавен дълг



31 декември 2007 г.



31 декември 2008 г.

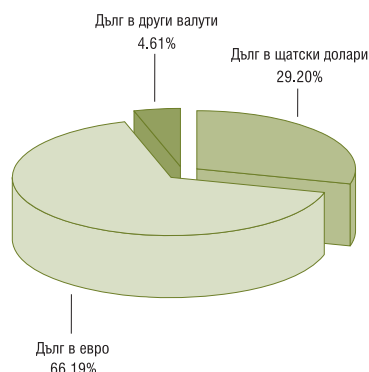
Външен държавен дълг по кредитори

Източник: МФ.

През 2008 г. във валутната структура на дълга се наблюдава промяна в наложилата се през последните години тенденция към нарастване на задълженията в евро за сметка на тези в долари и други валути. Спрямо края на 2007 г. дългът в щатски долари се увеличава с 2.6 пр.п. до 29.2%. Ръстът е в резултат на намаляване на задълженията в евро от 69.1% до 66.2%. През годината са осъществени две операции по предварително изплащане на външен държавен дълг, като общият размер на извършените обратни покупки възлиза на 296.9 млн. евро. Погасен е дълг към Японската банка за международно сътрудничество на стойност 4.5 млрд. яп. йени, както и към Световната банка в размер на 260.4 млн. евро и 12.6 млн. щ.д. Плащанията към всички останали външни кредитори са извършени в съответствие с предвидените в договорите погасителни планове.



31 декември 2007 г.



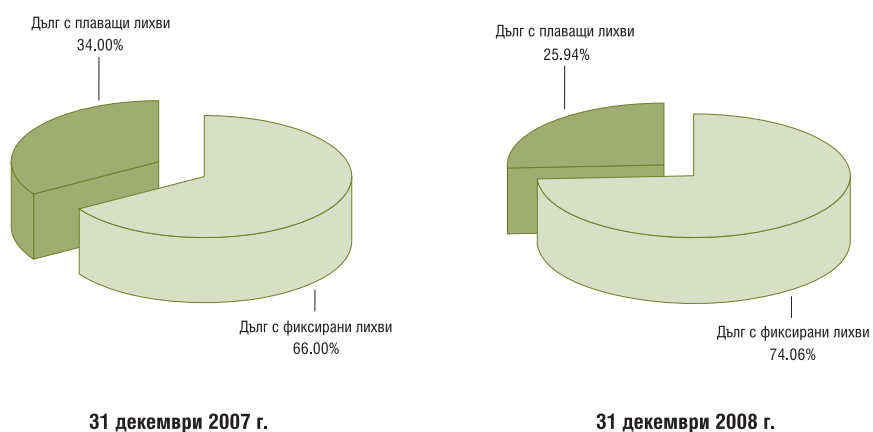
31 декември 2008 г.

Валутна структура на външния държавен дълг

Източник: МФ.

Заемната политика през 2008 г. е приоритетно ориентирана към привличане на финансови ресурси с фиксирани лихви с цел ограничаване влиянието на плаващите лихвени проценти върху разходите за обслужване на външния държавен дълг. Към края на годината дългът с фиксирани купони заема 74.1% срещу 25.9% дълг с плаващи лихви. Изменението до голяма степен се дължи и на частичното предплащане на дълга към Световната банка и заема от Японската банка за международно сътрудничество, които са с плаващи лихви.

Лихвена структура на външния държавен дълг



Източник: МФ.

Външно финансиране

Новото външно финансиране през 2008 г. е в размер на 144.3 млн. евро и е по държавни инвестиционни заеми, като преобладаващата част е по отпуснати през предходните години държавни инвестиционни заеми за финансиране на инфраструктурни проекти и социални програми. Основна част от постъпленията са от официални международни кредитори като Европейската инвестиционна банка и Световната банка.

Нетното външно финансиране за годината е отрицателно и възлиза на 329.3 млн. евро. Основна причина за постигнатото равнище на финансиране е отсрочване на получаването на предвидените средства от заема от Световната банка за развитие на политиките *DPL 2* съгласно клаузата за отложено усвояване за срок от три години, от която България се възползва поради добрите финансови резултати през изминалата година. През март 2008 г. е предплатен частично дълг към Световната банка на обща стойност 268.5 млн. ев-

ро. През април е погасен дълг към Японската банка за международно сътрудничество. През годината положително финансиране е реализирано само при държавните инвестиционни заеми (ДИЗ). В края на 2008 г. номиналният размер на дълга по ДИЗ е 756.9 млн. евро. Относителният дял на дълга по ДИЗ представлява 23.1% от външния държавен дълг и той непрекъснато се увеличава поради усвояване на средства по стартирали големи инфраструктурни 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 2008 г.

(млн. евро)

Структура	Получени кредити (траншове)	Извършени плащания, в т.ч.		
		погашения (главница)	лихви	общо
Държавен дълг	144.3	473.6	207.2	680.7
I. Облигации	-	-	131.2	131.2
II. Кредити	144.3	473.6	76.0	549.5
1. Парижки клуб	-	12.6	4.6	17.2
2. Световна банка	-	304.4	32.0	336.5
2.1. Световна банка	-	273.4	31.1	304.5
2.2. ЯБМС	-	31.1	0.9	31.9
3. Европейски съюз	-	87.5	5.4	92.9
4. Други	-	12.6	1.6	14.2
5. Държавни инвестиционни заеми	144.3	52.6	31.5	84.0
5.1. Световна банка	36.4	13.6	10.3	23.9
5.2. ЕИБ	94.8	28.4	15.3	43.7
5.3. ЕБВР	-	1.4	0.1	1.5
5.4. Други	13.0	9.1	5.8	15.0
6. Активирани държавни гаранции	-	3.8	1.0	4.8
6.1. Световна банка	-	3.8	1.0	4.8

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, довеждат до понижаване на разходите за обслужване на дълга в обращение и на пазарните рискове.

През 2008 г. размерът на плащанията е 680.7 млн. евро – 473.6 млн. евро по главници и 207.2 млн. евро по лихви, или с 272.7 млн. евро по-малко спрямо предходната година. Намалението като цяло е пряк резултат както от извършените операции по предплащане на дълг, така и от редовните погашения по намиращия се в обращение външен дълг. С най-голяма тежест от плащанията по лихви са тези по облигациите, емитирани на международните капиталови пазари, на обща стойност 131.2 млн. евро, или 63.3% от сумата по външните лихви. Това се дължи на факта, че глобалните облигации представляват 53.1% от общия размер на външния държавен дълг. Изплатените лихви по заеми от международни организации и институции възлизат на 37.4 млн. евро (в т.ч. Световната банка, вкл. Японската банка за международно сътрудничество и Европейския съюз), следвани от лихви по заеми от други държави – 6.2 млн. евро (в т.ч. Парижкия клуб и Полската национална банка). Всички лихвени плащания са извършени регулярно в съответствие с предвидените условия в кредитните споразумения.

Външен държавен дълг

(млн. евро)

Структура	Към 31.XII.2007 г.	Към 31.XII.2008 г.
Държавен дълг	3 526.7	3 270.2
I. Облигации	1 700.3	1 736.7
II. Кредити	1 826.5	1 533.5
1. Парижки клуб	138.5	125.9
2. Световна банка	870.5	574.2
2.1. Световна банка	817.7	543.9
2.2. ЯБМС	52.8	30.3
3. Европейски съюз	127.5	40.0
4. Други	31.6	19.0
5. Държавни инвестиционни заеми	637.4	756.9
5.1. Световна банка	185.7	208.7
5.2. ЕИБ	314.5	382.4
5.3. ЕБВР	2.2	0.7
5.4. Други	135.0	165.1
6. Активирани държавни гаранции	21.0	17.5
6.1. Световна банка	21.0	17.5

Забележки: 1. Данните за дълга са по номинал.
2. Преизчислението на дълга в евро е по централния курс на БНБ за съответните валути към края на периода.

Източник: МФ.

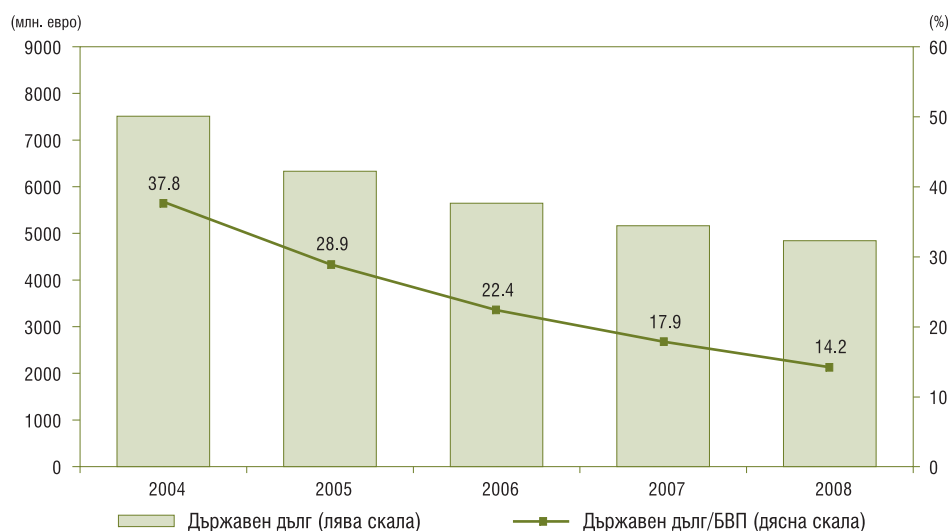
Държавен гълг

Изминалата година е изключително динамична по отношение на икономическите процеси, протичащи както у нас, така и в международен план. На фона на тези динамични процеси България съумява да запази икономическия си растеж, наблюдаван през последните години.

Провежданата икономическа и фискална политика бе насочена към запазване на макроикономическа стабилност в условията на паричен съвет и на членството ни в Европейския съюз, към създаване на условия за устойчиво икономическо развитие, както и към осъществяване на приоритетните политики в публичния сектор при оптимално използване на разполагаемия бюджетен ресурс и при поддържане на държавния и на държавногарантирания дълг на равнище, осигуряващо дългосрочно изпълнение на критерия от Маастрихт.

Номиналният размер на държавния дълг в края на 2008 г. възлиза на 4841.6 млн. евро, от които 3270.2 млн. евро външен и 1571.3 млн. евро вътрешен дълг. Намалението на дълга в абсолютна стойност спрямо 2007 г. е в размер на 321.2 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 2008 г. възлиза на 14.2%, което в сравнение с 2007 г. представлява спад с 3.7 пр.п., основно в резултат на стабилния ръст на икономиката и провежданата разумна фискална политика.

Динамика на държавния дълг



Източник: МФ.

Динамика на държавния дълг

(млн. евро)										
Структура	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Вътрешен държавен дълг	1 060.3	906.2	951.7	1 086.1	1 153.8	1 370.6	1 453.5	1 511.3	1 636.1	1 571.3
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	1 398.8
ДЦК, емитирани за структурната реформа	495.5	389.9	382.4	321.7	270.4	240.0	239.1	210.5	184.9	172.5
ДЦК, емитирани на основание ЗДЗВСТБ/1996 г.	113.9	24.9	14.6	9.4	4.2	–	–	–	–	–
Външен държавен дълг	8 587.1	9 159.5	9 096.6	7 685.9	6 961.1	6 140.6	4 876.8	4 134.3	3 526.7	3 270.2
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	1 736.7
Парижки клуб	811.1	645.3	433.5	284.5	218.9	176.3	163.7	151.1	138.5	125.9
Световна банка	820.5	889.6	941.1	836.1	870.0	930.6	1 020.0	787.0	870.5	574.2
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	40.0
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	19.0
Държавни инвестиционни заеми	207.8	251.0	240.3	236.7	383.0	428.8	549.2	588.6	637.4	756.9
Активирани държавни гаранции	48.1	59.2	67.8	61.0	50.2	43.9	35.2	25.0	21.0	17.5
Общо държавен дълг	9 647.4	10 065.7	10 048.3	8 771.9	8 114.9	7 511.2	6 330.2	5 645.6	5 162.8	4 841.6
БВП (млн. лв.)	23 790.4	26 752.8	29 709.2	32 401.6	34 627.5	38 822.6	42 797.4	49 361.0	56 519.8	66 728.1
БВП (млн. евро)	12 163.9	13 678.5	15 190.1	16 566.7	17 704.8	19 849.7	21 882.0	25 237.9	28 898.1	34 117.5
Общо държавен дълг/БВП (%)	79.3	73.6	66.2	52.9	45.8	37.8	28.9	22.4	17.9	14.2

Забележки: 1. Данните за дълга са по номинал.

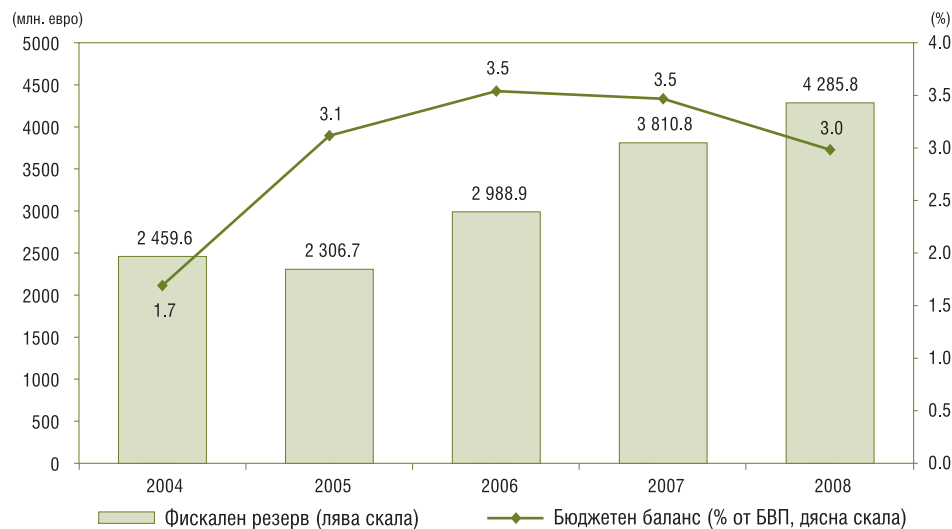
2. Преизчислението на дълга в евро е по централния курс на БНБ за съответните валути към българския лев за последния работен ден на периода.

3. Данните за БВП са на Националния статистически институт.

Източници: МФ и НСИ.

Големият фискален резерв (4.3 млрд. евро по прогнозни валутни курсове към 31.12.2008 г.) и отчетеният бюджетен излишък в размер на 3.0% от БВП дават възможност през 2008 г. да бъдат извършени операции по предсрочно погасяване на държавен дълг към външни кредитори в размер на 0.3 млрд. евро. Нетното финансиране през годината е отрицателно и възлиза на 397.1 млн. евро.

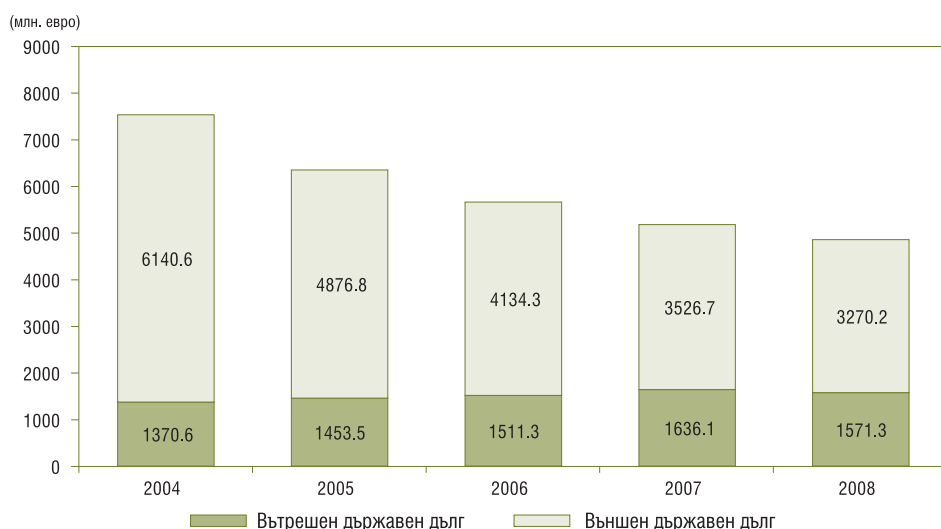
Бюджетен баланс и фискален резерв



Източник: МФ.

Вътрешният държавен дълг намалява с около 64.8 млн. евро през изминалата година вследствие на реализираното отрицателно нетно финансиране от емисии на ДЦК на вътрешния пазар. Отнесен към общия размер на държавния дълг, делът на вътрешния държавен дълг регистрира увеличение от близо 0.8 пр.п. за периода декември 2007 г. – декември 2008 г. Спрямо БВП делът на вътрешния държавен дълг достига до 4.6% при 5.7% за 2007 г. Сериозният спад е в резултат преди всичко от нарастването на БВП и реализираното отрицателно нетно вътрешно финансиране през годината.

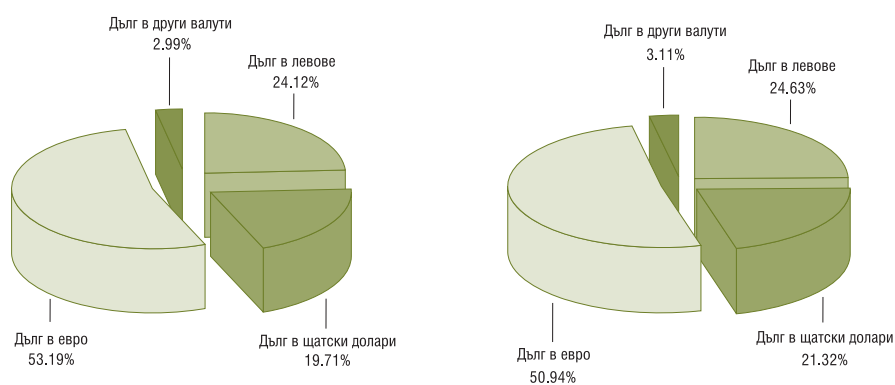
Размерът на външния държавен дълг в края на годината възлиза на 3270.2 млн. евро, отбелязвайки намаление с 256.5 млн. евро спрямо предходната година. Това намаление е резултат както от извършените регулярни плащания по главници и от положителния ефект от промяна на валутните курсове, така и от осъществените операции по предсрочно погасяване на задълженията на България към Световната банка и Японската банка за международно сътрудничество.



Динамика на вътрешния и външния държавен дълг, 2004–2008 г.

Източник: МФ.

По отношение на валутната структура на държавния дълг се наблюдава промяна в наложилата се през последните години тенденция към увеличаване дела на дълговите инструменти, деноминирани в евро и левове, и намаляване дела на деноминирани в щатски долари и други валути. Спрямо края на 2007 г. дългът в евро намалява от 53.2% до 50.9%, а дългът в левове бележи леко увеличение от 24.1% до 24.6%. Частта на дълга в щатски долари нараства с 1.6 пр.п. до 21.3%, а дългът в други валути – с 0.1 пр.п., достигайки до 3.1%. Отчетената промяна е в резултат от извършените редовни погашения на дълг в евро и операциите по предварително изплащане на дълг в размер на 260.4 млн. евро, 12.6 млн. щ.д. и 4.5 млрд. яп. йени.



31 декември 2007 г.

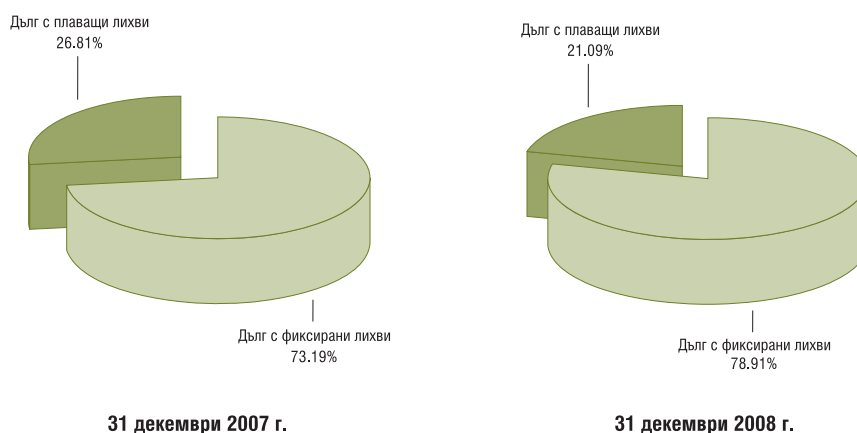
31 декември 2008 г.

Валутна структура на държавния дълг

Източник: МФ.

През 2008 г. е регистрирано увеличаване на дълга с фиксирани лихви с 5.7 пр.п., като в края на периода задълженията от този тип достигат 78.9% от общия държавен дълг. Изменението се дължи на реализираните на вътрешния пазар ДЦК изцяло с фиксирани лихвени купони, на придържането към усвояване на външни кредити с фиксирани лихви, както и на погасяването на вътрешен и външен дълг (в т.ч. и предсрочно) с плаващи лихвени купони. Това се отразява в посока редуциране на относителния дял на дълга с плаващи лихвени проценти до 21.1%, което предоставя по-добри възможности за прогнозиране на средствата, необходими за обслужването на държавния дълг и за осъществяването на ефективна разходна политика в условията на ниски нива на международните лихви.

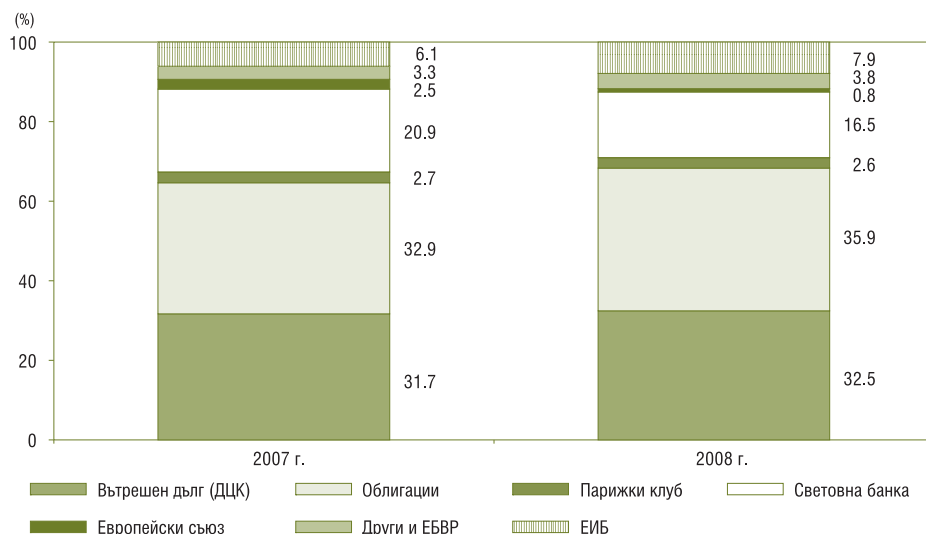
Лихвена структура на държавния дълг



Източник: МФ.

В структурата на дълга по видове инструменти и кредитори с най-голям относителен дял към края на 2008 г. са задълженията към външни кредитори, които представляват 67.5% от общия размер на държавния дълг. През периода декември 2007 г. – декември 2008 г. се запазва тенденцията към намаляване на тези задължения. Отчетеното намаление, в размер на 0.8%, но с побавни темпове, е резултат предимно от отрицателното нетно външно финансиране и от обезценката на щатския долар през годината.

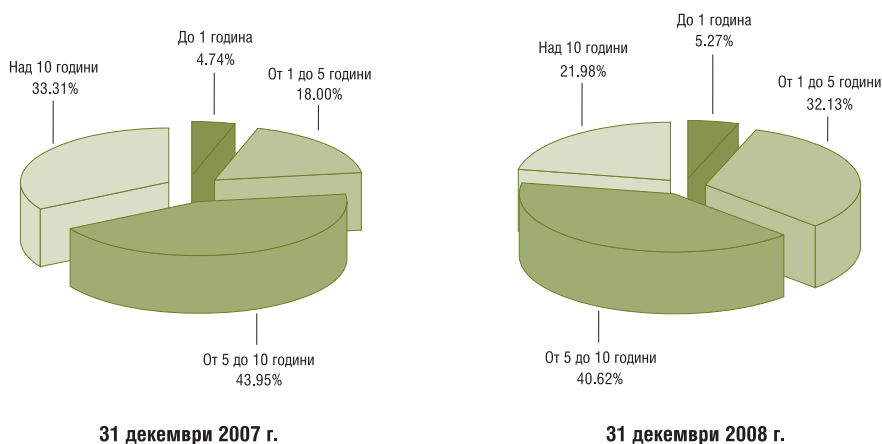
Към края на 2008 г. държавният дълг в ДЦК е 68.3%, в т.ч. ДЦК, емитирани на международните капиталови пазари – 35.9%, и ДЦК, емитирани на вътрешния пазар – 32.5%. С най-голям дял от заемите от официалните кредитори на България са тези от Световната банка – 16.5%, и от Европейската инвестиционна банка – 7.9%.



Структура на дълга по инструменти и кредитори

Източник: МФ.

Няколко са основните фактори, оказващи влияние върху динамиката на изменение на матуриретната структура на дълга. Промените в остатъчния матурирет на дълга са обусловени от погашения на дългосрочни кредити по външния държавен дълг, както и от преминаването от една матуриретна 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 дълга с остатъчен срок от 1 до 5 години – 32.1%, както и на тези със срок до 1 година – 5.3%. Немалка част от дълга е в границите от 5 до 10 години – 40.6%, както и над 10 години – 22%.



Остатъчен срок на държавния дълг

Източник: МФ.

Извършените през годината плащания по държавния дълг са в размер на 977.9 млн. евро, или с 241.3 млн. евро по-малко в сравнение с плащанията през предходната година. Платените главници са в размер на 692.6 млн. евро, а платените лихви – в размер на 285.3 млн. евро. И през 2008 г. консолидираните разходи по обслужване на дълга в абсолютно и относително изражение се запазват приблизително на същото ниво. Съотношението *лихвени разходи/БВП* възлиза на 0.9%, което представлява намаление от 0.2% в сравнение с края на миналата година. Респективно за същия период лихвените разходи представляват 2.3% от общите бюджетни разходи, което представлява намаление от 0.6% в сравнение с 2007 г. До голяма степен това се дължи на намалението на дълга и на растежа на БВП.

Лихвени разходи



Забележка: Данните са по консолидираната фискална програма.

Източници: МФ и НСИ.

По силата на подписаните споразумения за кредитен рейтинг продължава активният диалог с четирите международно признати рейтингови агенции – *Standard and Poor's*, *Fitch Ratings*, *Moody's Investors Service* и *Japan Credit Rating Agency* – с цел подпомагане процеса на реално оценяване на текущата макроикономическа обстановка у нас, което намира отражение в присъдените кредитни рейтинги. Тези оценки са публични и се ползват както от получателите на рейтинг, така и от други субекти (инвеститори, анализатори и други участници на пазара), което предопределя голямото им влияние върху финансовите пазари в световен мащаб.

Скала на кредитните рейтинги по агенции
и на присъдения от тях рейтинг на България

	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-	30.IV.2008
инвестиционен рейтинг	Baa1	BBB+	BBB+	BBB+	30.X.2008
	Baa2	BBB	BBB	BBB	25.IX.2008
	Baa3	BBB-	BBB-	BBB-	16.XII.2008
	Ba1	BB+	BB+	BB+	
неинвестиционен рейтинг	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 ↑

Размер на консолидирания държавен дълг

(млн. евро)

Структура	Към 31.XII.			
	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.
Консолидиран държавен дълг	6 422.9	5 764.7	5 338.8	5 069.5
1. Държавен дълг	6 330.2	5 645.6	5 162.8	4 841.6
2. Дълг на социалноосигурителните фондове	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Дълг на общините	92.6	119.1	175.9	228.0
Консолидиран държавен дълг/БВП (%)	29.4	22.8	18.5	14.9

Забележки: 1. Държавният дълг се отчита по номинална стойност и не включва държавногарантираните заеми.

2. За изчисляване са използвани БВП за 2008 г. – 66 728.1 млн. лв., 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 2008 г. номиналният размер на държавногарантирания дълг възлиза на 634.3 млн. евро. В номинално изражение държавногарантираният дълг бележи увеличение приблизително с 87.3 млн. евро в сравнение с нивото, отчетено в края на 2007 г., което е продиктувано както от извършените усвоявания, така и от промяната на валутните курсове през годината.

В резултат на по-високата стойност на БВП съотношението *държавногарантиран дълг/БВП* се запазва на равнището от предходната година – 1.9%.

Държавногарантиран дълг

(млн. евро)

Структура	Към 31.XII.		
	2006 г.	2007 г.	2008 г.
Държавногарантиран дълг	551.2	547.0	634.3
I. Вътрешен държавногарантиран дълг	–	–	–
II. Външен държавногарантиран дълг	551.2	547.0	634.3
1. Световна банка	91.6	82.3	74.4
2. ЕИБ	7.0	5.9	4.8
3. ЕБВР	49.0	42.4	41.4
4. Други	403.6	416.4	513.7
Държавногарантиран дълг/БВП (%)	2.2	1.9	1.9

Забележки: 1. Размерът на дълга е по номинал.
2. Преизчислението на дълга в евро е по централния курс на БНБ за съответните валути към края на периода.

Източник: МФ.

В структурата на държавногарантирания дълг по кредитори се наблюдават промени, свързани с намаляване на дълга към Световната банка, ЕИБ и ЕБВР и с увеличаване на задълженията към кредиторите от групата *други* (която включва Японската банка за международно сътрудничество, Евратом, Банката за развитие към Съвета на Европа и др.) от 76.1% до 81%. Нарасналият дълг към кредиторите от групата *други* е в резултат на реализираното през годината положително нетно финансиране по дълга от тази позиция.

Новото външно финансиране по държавногарантирания дълг е 97.9 млн. евро, или с 46 млн. евро повече спрямо 2007 г. Извършените плащания възлизат на 100.2 млн. евро, като 74.1 млн. евро са погашения по главници и 26.1 млн. евро – платени лихви. През 2008 г. извършените плащания са с

38.4 млн. евро повече в сравнение с 2007 г., което се дължи главно на осъщественото предсрочно погасяване на заема на „АЕЦ Козлодуй“ ЕАД от Експорт-Импорт Банк на Руската федерация в размер на 32.5 млн. евро. През годината всички държавногарантирани заеми са обслужвани в съответствие със сроковете, регламентирани в кредитните споразумения. Нови държавни гаранции не са активирани.

Ново външно финансиране и извършени плащания по държавногарантирания дълг към края на 2008 г.

(млн. евро)

Структура	Получени кредити (траншове)	Извършени плащания, в т.ч.	
		погашения	лихви
I. Вътрешен държавногарантиран дълг	–	–	–
II. Външен държавногарантиран дълг	97.9	74.1	26.1
1. Световна банка	1.3	12.1	4.8
2. ЕИБ	–	1.1	0.3
3. ЕБВР	9.1	10.3	2.3
4. Други	87.5	50.6	18.8
Държавногарантиран дълг	97.9	74.1	26.1

Забележка: Лявата 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.

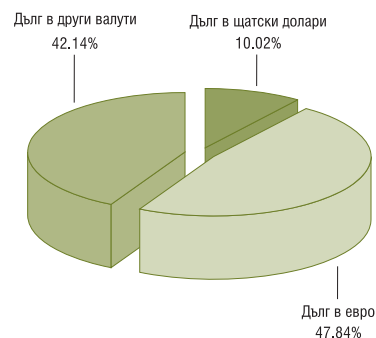
Източник: МФ.

Във валутната структура на държавногарантирания дълг през 2008 г. също се наблюдава промяна. Задълженията в евро и в щатски долари намаляват за сметка на деноминирани в други валути. При съпоставка с края на 2007 г. дългът в други валути нараства с 18.6 пр.п. до 42.1%. Увеличението е за сметка на редуциране на задълженията в долари от 20.3% до 10%. Намаление има и при дела на дълга в евро. Нарастването на дела, деноминиран в японски йени, от 23.6% през 2007 г. до 42.1% през 2008 г. се дължи, от една страна, на големия размер усвоявани средства (около 88% от всички усвоявания по държавногарантирания дълг), и от друга – на посъпването на японската валута с около 0.36 лв. за 100 японски йени.

Валутна структура на държавно-гарантирания дълг



31 декември 2007 г.

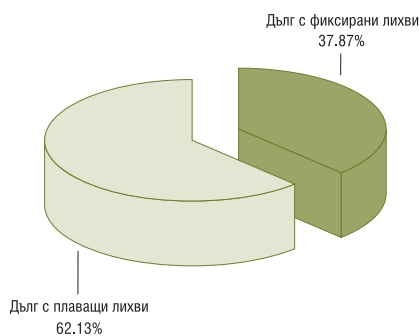


31 декември 2008 г.

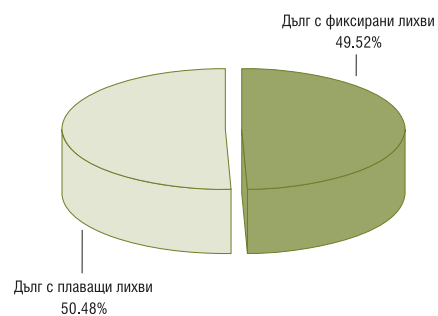
Източник: МФ.

През 2008 г. по отношение на лихвената структура на държавногарантирания дълг се запазва наблюдаваната през предходната година тенденция към постепенно увеличаване на дълга с фиксирани лихви – от 37.9% до 49.5%. Изменението е резултат от усвоените през годината средства по държавногарантирани заеми, предимно с фиксирани лихви.

Лихвена структура на държавно-гарантирания дълг



31 декември 2007 г.



31 декември 2008 г.

Източник: МФ.

Държавногарантиран дълг

В структурата на държавногарантирания дълг по отрасли най-голям носителен дял имат заемите за *енергетика* – 73.2%, следвани от тези за *транспорт* – 17.3%, и *други* – 9.5%.



31 декември 2007 г.



31 декември 2008 г.

Държавно-
гарантиран дълг
по отрасли

Източник: МФ.

