СТРАТЕГИЯ ЗА УПРАВЛЕНИЕ НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ

2025–2028

ПРОЕКТ



СЪДЪРЖАНИЕ

1. Перспективи за развитие на дълговото управление – основни допускания....4

2. Държавен и държавногарантиран дълг....10

2.1 Държавен дълг....10

2.2 Държавногарантиран дълг....13

3. Икономически перспективи за периода 2025–2028 г.....15

3.1 Развитие на националната икономика през 2024 г.....15

3.2 Очаквания за икономическото развитие през 2025 –2028 г.....16

3.3 Рискове пред макроикономическата прогноза....18

4. Анализ на рисковете, свързани със структурата на държавния дълг за периода 2025 – 2028 г.....19

4.1 Риск от рефинансиране....20

4.2 Пазарен риск....21

4.3 Ликвиден риск....23

4.4 Риск, свързан с размера на дълга....23

4.5 Риск, свързан с условните задължения под формата на държавни гаранции....25

4.6 Оперативен риск....26

5. Цели на политиката по управление на държавния дълг.....27

5.1 Подцел: Поддържане на устойчиви параметри на държавния дълг..27

5.2 Подцел: Обезпечаване на възможностите за пазарноориентирано дългово финансиране, гарантиращо устойчивостта на държавния бюджет....29

5.3 Подцел: Развитие на пазара на ДЦК....31

Абревиатури и речник....33

Управлението на държавния дълг е цялостният процес, чиято координация се осъществява чрез създаване и изпълнение на стратегия за управление на държавния дълг. Стратегическият документ определя подхода за постигане на целите, насочени към удовлетворяване на потребностите от дългово финансиране, при отчитане влиянието и ограничителните условия на външната и вътрешната макроикономическа среда и потенциалните рискове.

Предложената Стратегия за управление на държавния дълг за периода 2025–2028 г. е изготвена при използване на добри международни практики и съгласно разпоредбите на чл. 16, ал. 1 от Закона за държавния дълг и чл. 77а от Закона за публичните финанси. Обект на Стратегията е държавният дълг – вътрешен и външен, поет по реда на Закона за държавния дълг.

1. Перспективи за развитие на дълговото управление – основни допускания

Стратегията за управление на държавния дълг за периода 2025–2028 г. е изготвена при отчитане на показателите за изпълнението на държавния бюджет за 2024 г. и извършените в началото на годината дългови операции, както и на база допусканията, при които са разработени новият законопроект за държавния бюджет за 2025 г. и проектът на актуализираната СБП за периода 2025 -2028 г., като са взети предвид ключовите макроикономически показатели и прогнозата за тяхното развитие от есенната макроикономическа прогноза на Министерството на финансите за периода 2024 - 2028 г. Отчетени са и очакванията за развитието на икономическата активност в ЕС през 2025 г., постепенното преминаване към политика на понижения на основните лихвени проценти и облекчаване на условията за финансиране в глобален план, при очаквания като цяло международната среда да остане нестабилна.

До разработването на настоящата Стратегия, в условията на неприет Закон за държавния бюджет на Република България за 2025 г., се прилагат разпоредбите на чл. 87, ал. 2 от Закона за публичните финанси, съгласно които Министерският съвет може да поема държавен дълг единствено за рефинансиране на дълга в обращение до размера на годишните погашения по държавния дълг, поет до края на 2024 г. Предвид визираната законова норма, в периода до приемане на редовен бюджет през 2025 г. може да се поема нов държавен дълг общо в размер на годишните погашения по държавния дълг, които за 2025 г. възлизат на 3,7 млрд. лв. (3,4 млрд. лв. погашения по вътрешен държавен дълг и 0,3 млрд. лв. погашения по външен държавен дълг).

Отчитайки размера на погашенията през 2025 г. от гледна точка на времевото и количественото им разполагане (концентрирани в периода януари – май 2025 г., с ясно изразен пик през м. май 2025 г.), при действието на чл. 87 от ЗПФ, МФ стартира емисионна дейност на вътрешния дългов пазар. Проведени са три аукциона за пласмент на ДЦК на обща номинална стойност от 0,7 млрд. лв., от които 0,4 млрд. лв. 3-годишни ДЦК и 0,3 млрд. лв. 7-годишни ДЦК.

През месец януари 2025 г. са емитирани две нови емисии ДЦК от отворен тип: 3-годишни ДЦК деноминирани в лева с номинална стойност 300,0 млн. лв., фиксиран лихвен купон 2,75% и падеж 22.01.2028 г. и 7-годишни ДЦК деноминирани в лева, с номинална стойност 300,0 млн. лв., фиксиран лихвен купон 3,25% и падеж 29.01.2032 г. Общият номинален размер на пласираните през м. януари ДЦК на местния пазар отчита падежите на дълга през месеца (15.01.2025 г. падеж на емисия 5-годишни ДЦК от 2020 г. в обем от 600,0 млн. лв. номинална стойност). През същия период са извършени погашения по вътрешния държавен дълг в размер на 0,6 млрд. лв., поради което общият размер на държавния дълг в номинално

изражение към 31.01.2025 г. остава непроменен в сравнение с нивото, регистрирано в края на 2024 г. от 47,4 млрд. лв.

На 10.02.2025 г. е преотворена 3-годишната емисия, която беше пусната в обращение на проведения на 20.01.2025 г. аукцион, като обемът и е увеличен със 100,0 млн. лв., с което общият обем на емисията на 3-годишните ДЦК достигна 400,0 млн. лв. номинална стойност.

През периода 2025-2028 г. управлението на държавния дълг запазва стратегическата си насоченост към осигуряване на необходимите ресурси за рефинансиране на дълга в обращение, финансиране на планираните дефицити по държавния бюджет и обезпечаване на ликвидната позиция на фискалния резерв. Дефинираните цели в тази област на политика са насочени към обезпечаване на възможности за пазарноориентирано финансиране на местния и на международните капиталови пазари, както и за договаряне на държавни заеми по линия на инструменти на Европейския съюз и от международни финансови институции, включително за финансиране на проекти и програми, при спазване на нормативно регламентираните годишни дългови ограничения.

С проекта на ЗДБРБ за 2025 г. се предвижда максималният размер на новия държавен дълг, който може да бъде поет през годината да бъде до 16,9 млрд. лв., с което се обезпечава възможност както за емитиране на ДЦК на вътрешния дългов пазар и на международните капиталови пазари, така и за сключване на структурни програмни заеми в общ размер до 750 млн. евро с ЕИБ (500 млн. евро) и БРСЕ (250 млн. евро) за съфинансиране на проекти, изпълнявани със средства от Европейските фондове при споделено управление, през програмния период 2021-2027 г.

Размерът на дълга в обращение, който следва да бъде рефинансиран през 2025 г. възлиза на 3,7 млрд. лв., от които 3,4 млрд. лв. за падежа на ДЦК, емитирани на вътрешния пазар и 0,3 млрд. лв. за погашения по външни заеми. Освен за рефинансирането на дълга в обращение, в рамките на ограничението за нов държавен дълг е предвидено дългово финансиране с оглед осигуряване на средства за покриване на планирания дефицит по държавния бюджет и обезпечаване на ликвидната позиция на фискалния резерв.

През следващия период 2026-2028 г. се планира ново дългово финансиране в размер на 13,3 млрд. лв. за 2026 г., 12,4 млрд. лв. за 2027 г. и в размер на 10,9 млрд. лв. за 2028 г., като предстоящите през този период погашения по дълга са в размер на 2,8 млрд. лв. през 2026 г. (в т.ч. 0,3 млрд. лв. по външния държавен дълг и 2,5 млрд. лв. по вътрешния държавен дълг), 3,4 млрд. лв. през 2027 г. (в т.ч. 2,2 млрд. лв. по външния държавен дълг и 1,2 млрд. лв. по вътрешния държавен дълг) и в размер на 3,5 млрд. лв. през 2028 г. (в т.ч. 2,3 млрд. лв. по външния държавен дълг и 1,2 млрд. лв. по вътрешния държавен дълг).

Съпътстващите реализирането на новото дългово финансиране както през 2025 г., така и през целия тригодишен период основни рискове притежават потенциал за проявление и в бъдеще, в т.ч.: геополитически, пазарни и др. Рисковете, породени от външни фактори, които емитентът не би могъл да управлява, като волатилност на финансовите пазари, геополитическа несигурност и др., се отразяват и на вътрешния дългов пазар, който е със сравнително ограничен капацитет и пазарни участници. Преобладаващият дял на пазарните източници за дългово финансиране предполага привнасяне на всички външни рискове при изпълнението на държавния бюджет в частта за финансиране на планирания дефицит както за 2025 г., така и за целия визиран период в проекта на АСБП.

Табл. 1: Дълг и лихвени разходи – ключови параметри

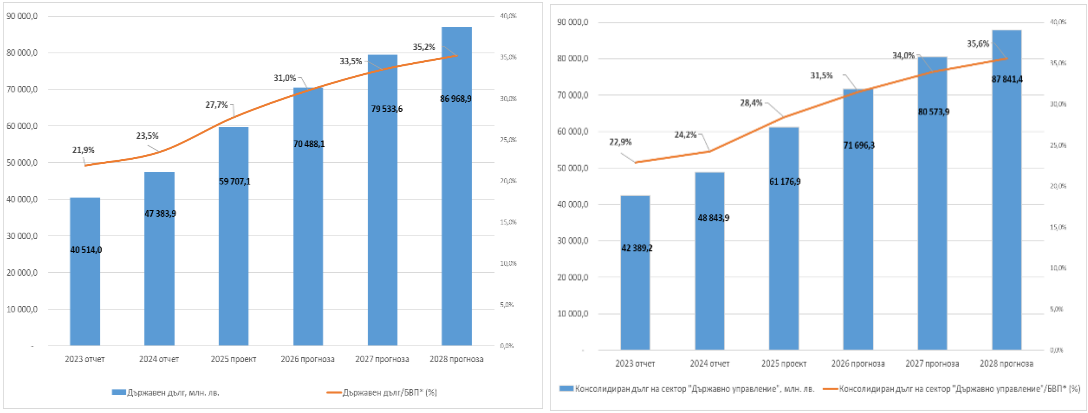
Показател	2023 г. отчет	2024 г. отчет	2025 г. проект	2026 г. прогноза	2027 г. прогноза	2028 г. прогноза
Държавен дълг						
Държавен дълг, млн. лв.	**40,514.0**	**47,383.9**	**59,707.1**	**70,488.1**	**79,533.6**	**86,968.9**
Държавен дълг/БВП (%)	21.9%	23.5%	27.7%	31.0%	33.5%	35.2%
Държавногарантиран дълг						
Държавногарантиран дълг, млн. лв.	**1,583.3**	**1,700.1**	**8,299.5**	**8,212.4**	**8,230.6**	**8,155.2**
Държавногарантиран дълг/БВП (%)	0.9%	0.8%	3.9%	3.6%	3.5%	3.3%
Дълг на сектор "Държавно управление"						
Дълг на сектор "Държавно управление", млн. лв.	**42,389.2**	**48,843.9**	**61,176.9**	**71,696.3**	**80,573.9**	**87,841.4**
Дълг на сектор "Държавно управление"/БВП (%)	22.9%	24.2%	28.4%	31.5%	34.0%	35.6%
Разходи за обслужване на държавния дълг						
Лихвени разходи по дълга, млн. лв.	**781.9**	**953.3**	**1,567.0**	**2,104.8**	**2,732.8**	**3,271.0**
Лихвени разходи по дълга/БВП (%)	0.4%	0.5%	0.7%	0.9%	1.2%	1.3%
БВП*, млн. лв.	**185,232.5**	**201,469.9**	**215,230.5**	**227,417.1**	**237,292.8**	**247,003.6**

** БВП за 2023 г. по данни на НСИ, за периода 2024-2028 г. - съгласно есенната макроикономическа прогноза на Министерството на финансите за периода 2024-2028 г.*

Източник: МФ

Въз основа на допусканията за ново дългово финансиране през периода 2025-2028 г. се наблюдава нарастване на държавния дълг както в абсолютна стойност, така и като дял от БВП. Предвижда се нивото му в номинално изражение да достигне до около 87,0 млрд. лв. към края на 2028 г., а съотношението на държавния дълг към прогнозния БВП съответно до 35,2%.

Фиг. 1: Размер на държавния дълг и дълга на сектор „Държавно управление“ за периода 2023 – 2028 г.



** БВП за 2023 г. по данни на НСИ, за периода 2024-2028 г. - съгласно есенната макроикономическа прогноза на Министерството на финансите за периода 2024 -2028 г.*

Източник: МФ

За целия четиригодишен прогнозен период се очаква в лихвената и във валутната структура на държавния дълг доминантен да се запази делът на дълга с фиксиран лихвен процент и на този, деноминиран в евро и в лева. В края на периода цялото дългово портфолио ще бъде съставено от задължения с фиксирани лихвени проценти, а 96,9% от дълга ще е в евро и в лева.

Очакваното нарастване на държавния дълг обуславя и динамиката на лихвените разходи за обслужването на държавния дълг в средносрочен хоризонт. През периода 2025-2028 г. разходите за лихви се предвижда да се увеличават и да достигнат съответно до 1 567,0 млн. лв. или 0,7% от прогнозния БВП за 2025 г., 2 104,8 млн. лв. или 0,9% от прогнозния БВП за 2026 г., 2 732,8 млн. лв. или 1,2% от прогнозния БВП за 2027 г. и 3 271,0 млн. лв. или 1,3% от прогнозния БВП за 2028 г.

През 2025 г. със законопроекта е определен максимален размер на новите държавни гаранции, които могат да бъдат издадени през годината до 6,8 млрд. лв., от които 4,2 млрд. лв. по Закона за държавния дълг във връзка с финансиране на проекти със стратегическо значение от енергийния сектор:

1. на „Булгартрансгаз“ ЕАД в размер до валутната равностойност на 625 млн. лв. за финансиране на инвестиционен проект „Разширение на газопреносната инфраструктура на „Булгартрансгаз“ ЕАД във връзка с инициативата Вертикален коридор на газопреносните оператори на България, Гърция, Румъния, Унгария, Словакия, Украйна и Молдова“, осигуряваща възможност за пренос на допълнителни обеми природен газ, при спазване на законодателството в областта на държавните помощи, чрез реализация на следните инвестиционни проекти:

   а) „Повишаване на капацитета за пренос на природен газ в точка на междусистемно свързване Кулата/Сидирокастро в посока от Гърция към България“;

б) „Повишаване на капацитета за пренос на природен газ в точка на междусистемно свързване Негру Вода/Кардам в посока от България към Румъния“;

в) „Довеждаща газопреносна инфраструктура с високо налягане за захранване на потребители в Източномаришкия регион“.

2. на „Булгартрансгаз“ ЕАД за финансиране на инвестиционен проект от общ интерес 6.20.2 „Разширение на капацитета на ПГХ Чирен“, в размер до левовата равностойност на 207 586 411 евро, при спазване на законодателството в областта на държавните помощи.

3. на „Националната електрическа компания“ ЕАД за финансиране на инвестиционен проект „Модернизация и рехабилитация на ПАВЕЦ „Чаира“, в размер до валутната равностойност на 155 млн. лв., при спазване на законодателството в областта на държавните помощи.

4. на „Националната електрическа компания“ ЕАД за финансиране на инвестиционен проект „Увеличаване обема на долния изравнител на ПАВЕЦ „Чаира“ с изграждането на язовир „Яденица“ и реверсивен напорен тунел за връзка с язовир „Чаира“ в размер до валутната равностойност на 75 млн. лв., при спазване на законодателството в областта на държавните помощи.

5. за финансиране на инвестиционен проект „Изграждане на нова ядрена мощност от най-ново поколение на площадка на АЕЦ „Козлодуй“ (7 блок) в одобрения размер до левовата равностойност на 1 500 417 089 евро, при спазване на законодателството в областта на държавните помощи.

В рамките на следващата бюджетна година, съгласно чл. 37, ал. 1, т. 4 от Закона за публичните финанси могат да бъдат издавани държавни гаранции в размер до 2,6 млрд. лв., в т.ч.:

1. по Закона за кредитиране на студенти и докторанти в общ размер до 30 млн. лв. относно прилагане на програмата за студентско кредитиране;
2. във връзка със споразумение за гаранция с ЕИБ към споразумение за принос между Република България и Европейската инвестиционна банка относно участието на Република България с гаранция в размер до левовата равностойност на 10 млн. евро в доверителния фонд „ЕС за Украйна“;
3. по Закона за Българската банка за развитие, които Министерския съвет може да издава, респ. да одобрява и предлага на Народното събрание за издаване и ратифициране, по заеми от местни, чуждестранни и международни институции и/или по емитирани от Българската банка за развитие облигации в размер до валутната равностойност на 2,5 млрд. лв. във връзка с финансирането на „Национална програма за енергийна ефективност на многофамилните жилищни сгради за периода 2025-

2029 г.“, при спазване на законодателството в областта на държавните помощи.

При допускания за издаване на планираните в проекта на Закон за държавния бюджет на Република България за 2025 г. държавни гаранции в максимален размер от 6,8 млрд. лв. и усвояване на заемите през годината в пълен размер, през 2025 г. се очаква нарастване на държавногарантирания дълг до ниво от около 8,3 млрд. лв. или 3,9% от прогнозния БВП, като за периода до 2028 г. очакванията са за запазване на нивото на държавногарантирания дълг от около 8,2 млрд. лв. (3,3% – 3,6% от прогнозния БВП).

В четиригодишна перспектива се очаква консолидираният дълг на сектор „Държавно управление“1 да достигне до 61,2 млрд. лв. (28,4% от прогнозния БВП) в края на 2025 г., 71,7 млрд. лв. (31,5% от прогнозния БВП) в края на 2026 г., 80,6 млрд. лв. (34,0% от прогнозния БВП) в края на 2027 г. и 87,8 млрд. лв. (35,6% от прогнозния БВП) в края на 2028 г.

При управлението на суверенните задължения се запазва уязвимостта на рисковете, които кореспондират както с прогнозите за нарастване на дълга в абсолютна стойност, обезпечаване на планираните в средносрочен план големи обеми ново дългово финансиране, основно обезпечени на пазарен принцип, така и със структурата и профила на дълга в обращение, главно формиран от секюритизиран дълг и преобладаващ дял на външни дългови задължения, планираният номинален ръст на лихвените разходи и др. ■

[1] Дългът на сектор „Държавно управление“ се състои от дълга на подсектор „Централно управление” (преобладаваща част от него заема държавният дълг), подсектор „Местно управление” и подсектор „Социалноосигурителни фондове”, при спазване на принципа на консолидация (елиминиране на онези задължения, чиито съответстващи финансови активи са притежание на институционални единици от сектор „Държавно управление”).

2. Държавен и държавногарантиран дълг[2]

2.1 Държавен дълг

Усложнената икономическа ситуация в глобален мащаб, повлияна от протичащите външнополитически процеси и влиянието на международните рискове са сред основните предизвикателства пред дълговото управление през 2024 г.

Отчитайки тези предизвикателства, осъществяваната политика по управление на държавния дълг следва предварително набелязаните стратегически цели и дефинирани мерки, необходими за тяхното изпълнение и прилагане. В хода на реализиране на поставената приоритетна цел за обезпечаване на необходимото дългово финансиране на бюджета и ликвидната позиция на фискалния резерв, в условията на глобално геополитическо и икономическо напрежение, които създават предпоставки както за несигурност за икономиката на ЕС и за България, така и за фрагментиране и волатилност на капиталовите пазари, през годината са пласирани ликвидни емисии на ДЦК на вътрешния пазар и облигации на МКП. Обезпеченото дългово финансиране през 2024 г. е съобразено със състоянието на дълговите пазари, цената на финансирането и рисковете, съпътстващи неговото осигуряване.

Към края на 2024 г. номиналният размер на държавния дълг възлиза на ниво от 47,4 млрд. лв., при максимално допустим размер съгласно ЗДБРБ за 2024 г. от 48,0 млрд. лв. В абсолютна стойност дългът нараства с 6,9 млрд. лв. в сравнение с отчетеното в края на 2023 г. ниво от 40,5 млрд. лв., което се дължи на новоемитираните държавни облигации на вътрешния пазар и на МКП в общ номинален размер от 10,2 млрд. лв. и извършените погашения по държавния дълг към външни и вътрешни кредитори в общ размер на 3,5 млрд. лв. Съотношението на дълга към БВП достига до 23,5% от БВП в края на 2024 г., което представлява нарастване с 1,6 пр. п. спрямо отчетеното ниво в края на 2023 г. (21,9%).

В рамките на определения в ЗДБРБ за 2024 г. максимален размер на новия държавен дълг, който може да бъде поет през годината от 11,7 млрд. лв., са пласирани емисии на секюритизиран дълг на обща номинална стойност от 10,2 млрд. лв., като емисионната програма за годината е реализирана чрез комбинация от вътрешни и външни източници. Поетият общ дълг под формата на ДЦК покри нуждите на фиска за рефинансиране на падежиращия дълг, финансиране на бюджетния дефицит и обезпечаване на ликвидността на бюджета.

В периода април-август 2024 г. са проведени общо 8 аукциона за продажба на ДЦК на вътрешния пазар, на които е пласиран държавен дълг в общ номинален размер от 1,7 млрд. лв. чрез емисии от 3-годишни и 6-годишни книжа:

[2] Поради закръгление в млн. лв. някои сумарни позиции не се изчерпват от съставните им числа.

- 3-годишни ДЦК (емисията е пусната в обращение през април 2024 г., деноминирана е в лева, с падеж 17.04.2027 г. и годишен лихвен купон от 3.0%) с общ пласиран обем от 900,0 млн. лв., в т.ч. през април 200,0 млн. лв., през май 300,0 млн. лв., а през юни и юли по 200,0 млн. лв.;
- 6-годишни ДЦК (емисията е пусната в обращение през май 2024 г., деноминирана е в лева, с падеж 15.05.2030 г. и годишен лихвен купон от 3,35%) с общ пласиран обем от 800,0 млн. лв., в т.ч. и през месеците май, юни, юли и август са емитирани по 200,0 млн. лв.

В края на м. август, на международните капиталови пазари е осъществена единична трансакция по пласиране на троен транш облигации, деноминирани в две валути: евро и щатски долари, с обща номинална стойност от 8,5 млрд. лв. Ролята на водещи мениджъри е поверена на инвестиционните банки BNP Paribas, Citigroup Global Markets Europe AG, ING Bank N.V., UniCredit Bank GmbH.

Първият транш се състои от деноминирани в евро облигации със срочност 8 г., обем от 1,75 млрд. евро и лихвен купон 3,625%, като е постигнат спред спрямо осреднения лихвен суап от 135 б.т. Вторият транш се състои от деноминирани в евро облигации със срочност 20 г., обем от 1,25 млрд. евро и лихвен купон 4,250% като е постигнат спред спрямо осреднения лихвен суап от 190 б.т. Третият транш се състои от деноминирани в щатски долари облигации със срочност 12,5 г., обем от 1,5 млрд. щатски долара и лихвен купон 5,000%, като спредът спрямо референтните американски облигации е намален до 135 б.т. Включването на доларов транш при визираната трансакция от една страна, позволи набавянето на целия търсен обем от финансиране, като същевременно спомогна диверсификацията на инвеститорската база чрез привличане на нови инвеститори. От друга страна, траншът в долари предопределя поемането на валутен риск, свързан с флуктуациите на валутния курс на щатския долар, което рефлектира както върху лихвените разходи, така и върху размера на дълга.

Тези облигации представляват първостепенен, необезпечен заем във формат „Regulation S“. Матуритетът на облигациите е определен съобразно заявения инвеститорски интерес и амортизационния профил на дълга в обращение с оглед недопускане на допълнително концентриране на плащания.

С предприетите емисионни активности от една страна се осигури необходимото дългово финансиране на бюджета за 2024 г., а от друга се допълни суверенната дългова крива и се увеличи ликвидността на българския държавен дълг.

Извършените през 2024 г. погашения по държавния дълг възлизат в общ размер на 3,5 млрд. лв., от които 3,1 млрд. лв. по външния държавен дълг и 0,4 млрд. лв. по вътрешния държавен дълг. С най-висок дял от тях са изплатените (на 3 септември 2024 г.) в полза на държателите на 10-годишните еврооблигации на Република България, емитирани през 2014 г. на МКП, в размер на 2,9 млрд. лв. (1,493 млрд. евро номиналната стойност). Общият размер на платените през 2024 г. лихви по държавния дълг е 953,3 млн. лв. (830,9 млн. лв. по външния и 122,4 млн. лв. по вътрешния държавен дълг). Съотношението на лихвени разходи към БВП

възлиза на 0,5%, което е намаление от 0,1 пр. п. в сравнение с края на предходната година – 0,4%.

Табл. 2: Основни показатели на държавния дълг

Показатели	31.12.2022 г.	31.12.2023 г.	31.12.2024 г.
	отчет	отчет	отчет
Общо държавен дълг, млн. лв.	**36 125,7**	**40 514,0**	**47 383,9**
БВП, млн. лв.	168 360,0	185 232,5	201 469,9
Общо държавен дълг /БВП, (%)	21,5%	21,9%	23,5%
Вътрешен държавен дълг, млн. лв.	10 965,4	10 615,4	11 935,4
Външен държавен дълг, млн. лв.	25 160,3	29 898,6	35 448,5
Вътрешен държавен дълг/Общо държавен дълг (%)	30,4%	26,2%	25,2%
Външен държавен дълг/Общо държавен дълг (%)	69,6%	73,8%	74,8%
Лихвена структура на държавния дълг			
Дълг с фиксиран лихвен процент, млн. лв.	35 820,5	40 301,5	47 244,9
Дълг с променлив лихвен процент, млн. лв.	305,2	212,5	139,0
Дълг с фиксиран лихвен процент (%)	99,2%	99,5%	99,7%
Дълг с променлив лихвен процент (%)	0,8%	0,5%	0,3%
Валутна структура на държавния дълг			
Дълг в EUR, млн. лв.	25 560,2	30 312,8	33 048,7
Дълг в BGN, млн. лв.	10 507,5	10 157,5	11 477,5
Дълг в USD, млн. лв.	-	-	2 823,9
Дълг в други валути, млн. лв.	57,9	43,6	33,7
Дълг в EUR (%)	70,8%	74,8%	69,7%
Дълг в BGN (%)	29,1%	25,1%	24,2%
Дълг в USD (%)	0,0%	0,0%	6,0%
Дълг в други валути (%)	0,2%	0,1%	0,1%
Матуритетна структура на държавния дълг (по остатъчен срок)			
Дълг до 1 година включително, млн. лв.	2 790,0	3 328,1	3 408,8
Дълг от 1 до 5 години включително, млн. лв.	11 814,4	10 798,5	13 773,1
Дълг от 5 до 10 години включително, млн. лв.	11 604,1	14 638,5	14 866,9
Дълг над 10 години включително, млн. лв.	9 917,1	11 748,8	15 335,1
Дълг до 1 година включително (%)	7,7%	8,2%	7,2%
Дълг от 1 до 5 години включително (%)	32,7%	26,7%	29,1%
Дълг от 5 до 10 години включително (%)	32,1%	36,1%	31,4%
Дълг над 10 години включително (%)	27,5%	29,0%	32,4%
Среден остатъчен срок на държавния дълг (години)	7 г. и 11 м.	7 г. и 10 м.	8 г. и 3 м.

Източник: МФ

В структурата на държавния дълг към 31.12.2024 г. относителният дял на вътрешния държавен дълг е 25,2%, а на външния държавен дълг – 74,8%, при съответно 26,2% и 73,8% през 2023 г.

Лихвената структура на държавния дълг и в края на 2024 г. е доминирана от задължения, по които се изплащат фиксирани лихвени купони с дял от 99,7%, а частта на задълженията с плаващи лихви представлява 0,3%.

Във валутната деноминация на дълга към края на 2024 г., със сумарно тегло от 94,0% преобладават задълженията в лева и в евро. През годината се наблюдава нарастване на частта на дълга в щатски долари до 6,0%, а дългът в други валути се запазва на ниво от 0,1%.

В сравнение с предходната година в матуритетната структура на дълга (по остатъчен срок) намаление от 8,2% до 7,2% отбелязва обемът на дълга с остатъчен срок до 1 г. и обемът на дълга от 5 г. до 10 г. от 36,1% до 31,4% за сметка на дълга с остатъчен матуритет от 1 г. до 5 г., който от 26,7% достига до 29,1% и този над 10 г., който се увеличава от 29,0% до 32,4%.

Средният остатъчен срок на държавния дълг в края на 2024 г. се удължава до 8 г. и 3 месеца спрямо нивото, отчетено от края на 2023 г. (7 г. и 10 месеца).

2.2 Държавногарантиран дълг

Към края на 2024 г. държавногарантираният дълг нараства до 1,7 млрд. лв. (1,6 млрд. лв. за 2023 г.), в резултат на извършени усвоявания по държавногарантирани заеми на „Българската банка за развитие“ ЕАД и на „Булгаргаз“ ЕАД. Съотношението „Държавногарантиран дълг/ БВП“ отбелязва лек спад до 0,8% спрямо нивото от края на предходната година - 0,9%.

Основната част от държавногарантирания дълг – 85,7% се формира от външни държавногарантирани заеми, предоставени основно по линия на официални кредитори като МБВР, ЕИБ, ЕК, ЕБВР, БРСЕ, ЯАМС и др. Вътрешният държавногарантиран дълг се състои от държавните гаранции, издадени по реда на Закона за кредитиране на студенти и докторанти и гаранции, издадени в полза на „Булгаргаз“ ЕАД, който към 31 декември 2024 г. заема дял от 14,3% в общия размер на ДГД.

В отрасловата структура на държавногарантирания дълг към 31.12.2024 г. не се очертават съществени промени. Доминантен дял в нея продължава да заема сектор „Финансов“ – 46,0%, следван от сектор „Енергетика“ – 28,6%, сектор „Инструменти на ЕС и ЕИБ“ – 18,4%, сектор „Транспорт“ – 3,3%, сектор „Образование“ – 3,1% и сектор „Други“ – 0,5%.

Всички дължими плащания по гарантираните заеми се обслужват регулярно и в съответствие с поетите договорености, респ. не са използвани планираните в ЗДБРБ за 2024 г. средства за покриване на риска от активиране на държавни гаранции.

В рамките на ограничението по чл. 73 от ЗДБРБ за 2024 г. през 2024 г. са издадени държавни гаранции в размер на 40 млн. лв. по реда на Закона за кредитиране на студенти и докторанти и е ратифицирано със закон Споразумението за солидарна гаранция между Република България като гарант и Банката за развитие на Съвета на Европа като бенефициер във връзка с Рамковото споразумение за заем между Банката за развитие на Съвета на Европа и „Българска банка за развитие“ ЕАД,

подписано в Париж на 18 юли 2023 г. и в София на 20 юли 2023 г. в размер на 175,0 млн. евро (обн., ДВ, бр.81/24.09.2024 г.).

Табл. 3: Размер и динамика на държавногарантирания дълг

Държавногарантиран дълг, млн. лв.	31.12.2022 г.	31.12.2023 г.	31.12.2024 г.
	отчет	отчет	отчет
Вътрешен държавногарантиран дълг	62,4	57,4	242,4
1. Гаранции по Закона за кредитиране на студенти и докторанти	62,4	57,4	52,1
2. Гаранции, издадени в полза на "Булгаргаз" ЕАД			190,2
Външен държавногарантиран дълг	1 638,5	1 525,9	1 457,7
1. МБВР /Световна банка/	557,4	528,1	430,3
2. ЕИБ	221,6	220,5	323,4
3. ЕБВР	440,1	293,4	146,7
4. Други (ЕВРАТОМ, ЯАМС, БРСЕ, ЕК и др.)	419,3	483,9	557,3
Общ размер на държавногарантирания дълг	**1 700,9**	**1 583,3**	**1 700,1**
Държавногарантиран дълг/БВП (%)	1,0%	0,9%	0,8%

Забележка: *БВП за 2022 г. и 2023 г. по данни на НСИ, за 2024 - съгласно есенната макроикономическа прогноза на Министерството на финансите за периода 2024 -2028 г.*

Източник: МФ

3. Икономически перспективи за периода 2025–2028 г.

3.1 Развитие на националната икономика през 2024 г.

През 2024 г. очакванията са растежът в ЕС да остане слаб, достигайки 0,9% на фона на високата неопределеност, причинена от геополитическите конфликти в различни части на света. Същевременно, прогнозите са световната икономика да нарасне с около 3,2%.

През деветмесечието на 2024 г. реалният растеж на брутния вътрешен продукт на България достигна 2,3% и бе движен от потреблението и изменението на запасите. Потребителските разходи на домакинствата се повишиха с 4,4%, подкрепени от нарастването на реалния разполагаем доход. При публичното потребление бе отчетен растеж от 5%. Инвестициите в основен капитал спаднаха с 1,7% поради намаление на публичните капиталови разходи, докато при частните инвестиции бе отчетен растеж. Износът на стоки и услуги намаля с 1,3%, а вносът нарасна с 1,4%.

През 2024 г. се прогнозира реален растеж на БВП на България от 2,2% като през последното тримесечие се очаква нарастване на износа и на публичните капиталови разходи.

Очаква се броят на заетите лица да се повиши с 0,6% спрямо 2023 г., а коефициентът на безработица да намалее до 4,2% средно за 2024 г. Част от промишлените отрасли изпитват затруднения с външното търсене, което води и до оптимизирането на съществуващите работни места. Недостигът на предлагане на труд продължава да бъде едно от основните ограничения за разширяване на производствената дейност според оценките на работодателите. През 2024 г. номиналният растеж на компенсацията на един нает е оценен на 14,3%.

От четвъртото тримесечие на 2022 г. в страната се наблюдава тенденция на дезинфлация, подкрепена от спадащите цени на енергията на световните пазари и благоприятните базови ефекти. Годишният темп на инфлация продължи да се забавя и през 2024 г., като достигна 2,1% през декември. Забавяне бе наблюдавано при всички основни компоненти на ХИПЦ. В сравнение с година по-рано цените на енергийните стоки отбелязаха спад, а неенергийните промишлени стоки останаха почти на същото равнище. Повишението в цените на услугите имаха най-голям принос и формираха почти половината от инфлацията в края на годината. Средногодишната инфлация за 2024 г. беше 2,6%.

До края на 2024 г. балансът по текущата сметка се очаква да стане отрицателен от 0,8% от прогнозното БВП, понижавайки се както спрямо 2023 г., така и спрямо реализирания към септември излишък от 0,9%. Към края на годината се очаква тра-

дикционно по-висок изплатен инвестиционен доход спрямо наличните предварителни данни, като балансът на доходните статии ще остане непроменен спрямо 2023 г.

Брутните международни валутни резерви на страната продължиха да осигуряват стабилното функциониране на паричния съвет. Пазарната им стойност към края на 2024 г. възлезе на 42,1 млрд. евро. Банковата система в България остана стабилна и продължи да поддържа високи равнища на капиталова адекватност и ликвидност. Кредитът за частния сектор се ускори през 2024 г. и в края на декември нарасна на годишна база с 14,7% при 12,2% в края на предходната година. Водеща роля за това имаха кредитите за домакинства, чиито темп на растеж достигна 20,8% спрямо 15,9% в края на декември 2023 г.

3.2 Очаквания за икономическото развитие през 2025 – 2028 г.

Растежът на икономиката ще се повиши до 2,8% през 2025 г., като ускорението ще е движено от по-високи публични разходи. В същото време очакваното забавяне в растежа на доходите ще доведе до по-слабо нарастване на потреблението на домакинствата. Растежът на износа постепенно ще се ускори, в резултат на посилното външно търсене от ЕС, но приносът на нетния износ ще остане отрицателен. През 2026 г. подобрението във външното търсене ще доведе до ускорение на растежа на износа до 3,5%, а общият растеж на БВП ще се ускори до 3%. Повишението на търсенето ще се отрази положително на частната инвестиционна активност, а растежът на публичните инвестиции ще продължи да бъде движен от разходите по линия на ПВУ. В периода 2027-2028 г. растежът на БВП ще се забави до 2% поради изчерпване на положителния ефект от инвестициите по ПВУ, забавяне в растежа на потреблението на домакинствата в синхрон с това на доходите и забавяне на нарастването на износа в съответствие с външното търсене.

През 2025 г. ръстът на заетостта от 0,5% ще се запази близък до този от 2024 г. Поради относително ниските равнища на безработица в страната се очаква ръстът в броя на заетите да бъде захранен най-вече от лица, които до този момент са били извън работната сила и не толкова от безработни лица. Прогнозира се коефициентът на безработица да намалее минимално (с 0,1 пр.п.) до 4,1% през 2025 г. Неблагоприятното демографско развитие в страната и все по-ограничените възможности за увеличаване на предлагането на труд предопределят постепенното намаляване на ръста на заетостта през периода 2026-2028 г., макар икономиката да продължи да нараства.

През 2025 г. се очаква нарастването на доходите от труд да се забави, като компенсациите на един нает ще се повишат с 9,1% във връзка увеличението на минималната работна заплата от началото на годината и увеличаването на работните заплати в някои дейности от обществената сфера. Нарастването на доходите от труд ще продължи да се забавя в периода 2026-2028 г., успоредно с очакваното

ускоряване на растежа на реалната производителност. Това ще доведе и до ограничаване растежа на номиналните разходи за труд на единица продукция до около 1,5% през 2028 г., като в реално изражение не се очаква да нарастват през последните три години на прогнозния период.

Повишението на потребителските цени според ХИПЦ в края на 2025 г. се очаква да бъде 2,6%. Цените на енергийните стоки ще запазят низходящия си тренд, но отрицателният им принос ще се свие, на което се дължи и наблюдаваното ускорение на инфлацията в сравнение с края на 2024 г. Услугите отново ще имат водещ принос за формиране на инфлацията, следвани от храните. Средногодишното повишение на общия индекс ще се забави до 2,4% през 2025 г. и ще продължи да се забавя до 2% през 2028 г. по линия най-вече на очакваната низходяща динамика при международните цени. Приносът на компонентите на базисната инфлация ще се свива, но ще остане водещ за формиране на инфлацията във връзка с прогнозираното нарастване на вътрешното търсене, както и на разходите за труд в икономиката.

През 2025 г. се очаква дефицитът по текущата сметка да се увеличи до 2% от прогнозния БВП. Промяната в баланса ще отрази силния номинален растеж на вноса, повлиян от растежа на вътрешното търсене (вкл. за придобиване на военна техника). Подобрението във външното търсене ще подпомогне ускорение и в износа, но темпът ще остане по-умерен спрямо този на вноса. Условията на търговия ще преминат в леко положителни. Очаква се растежът на приходите от туристически и транспортни услуги да се запази устойчив, което ще доведе до леко повишение на излишъка по статия услуги. Входящите потоци по различни програми на ЕС ще увеличат излишъка по вторичния доход.

В периода 2026–2028 г. дефицитът по текущата сметка ще продължи да се увеличава достигайки 3,7% от БВП в края на периода. Износът ще нараства в съответствие с подобряването на външното търсене. Условията на търговия ще се запазят положителни, но номиналният растеж на вноса ще продължи да изпреварва този на износа, като основен принос ще имат търгуваните количества. Това ще доведе и до продължаващо нарастване на дефицита при търговията със стоки и съответно ще е определящо за понижаването на текущата сметка. Потокът от входящи ПЧИ ще се задържи в рамките на 3,8–3,9% от БВП.

Общата динамика на платежния баланс предполага запазване на устойчива външна позиция и стабилно ниво на международните резерви.

През 2025 г. вземанията от частния сектор ще се забавят до 11,5%. По-голям принос за това ще има забавеното нарастване на кредитите за домакинства до 15,5%, предвид по-ниския очакван темп на увеличение на компенсациите на наетите. Вземанията от предприятия се очаква да се ускорят от 8% в края на 2024 г. до 8,4% в края на 2025 г., подкрепени от свързаното с реализацията на ПВУ активизиране на инвестиционната активност. Ръстът на вземанията от частния сектор ще продължи да се забавя и през 2026 г. до 10,3%, отразявайки предимно по-слабия рас-

теж на вземанията от домакинства, който ще достигне 12,4%. Реализацията на инвестиционни проекти, свързани с ПВУ, се очаква да продължи активно и през 2026 г., което ще допринесе за ново леко ускоряване на вземанията от предприятия до 8,5%. През 2027 и 2028 г. кредитирането ще продължи да се забавя постепенно, както при кредитите за нефинансовите предприятия, така и при тези за домакинствата.

3.3 Рискове пред макроикономическата прогноза

Увеличават се рисковете от изостряне на геополитическите спорове и засилване на протекционистките политики, съответно от прехвърляне на отрицателни ефекти върху международната търговия. Потенциална промяна в политиката на САЩ и въвеждане на мерки за ограничаване на вноса от ЕС, например чрез вдигане на мита, би се отразила в съществена степен върху германската и други по-големи европейски икономики и би ограничило външното търсене на България, забавяйки растежа на износа на страната.

Рисковете по отношение на прогнозата за инфлацията се свързват главно с очакваната динамика на цените на международно търгуваните суровини и най-вече на енергийните стоки, както и повишението на разходите за труд в икономиката.

Риск пред прогнозата представляват и публичните капиталови разходи, вкл. и изпълнението по ПВУ. Тяхното неизпълнение би се отразило в по-нисък от очаквания растеж на икономиката в периода 2024–2026 г.

Вътрешната политическа нестабилност и промените в административно определяни показатели на пазара на труда (най-вече индексацията на заплатите в държавния сектор и минималната работна заплата), създават очаквания и нагласи за продължаващи високи темпове на ръст на работните заплати през следващите години въпреки забавянето на инфлационните процеси. От гледна точка на самата прогноза, това може да доведе до по-високи от предвидените ръстове на работните заплати и евентуално до по-ниски растежи (и дори намаление) на заетостта в страната.

4. Анализ на рисковете, свързани със структурата на държавния дълг за периода 2025–2028 г.

Анализът на риска отразява ефектите върху рисковите параметри на държавния дълг при допусканията на бюджетната рамка, основните макроикономически показатели от есенната прогноза на Министерството на финансите за периода 2024 -2028 г. и новото дългово финансиране, предвидено в проекта на ЗДБРБ за 2025 г. и проекта на АСБП за периода 2025-2028 г., в т.ч. индикативното разпределение между вътрешни и външни източници (обеми, конкретни инструменти и параметри, времево разполагане). Предвидени са емисии на ДЦК на вътрешния и на международните пазари, както и външно финансиране под формата на усвоявания по държавни заеми от официални кредитори.

Проявлението на портфейлните рискове в средносрочна перспектива е оценено въз основа на общоприети и широко използвани рискови показатели, както и тяхното количествено изражение, групирани в следните категории:

Табл. 4: Индикатори за оценка на риска

Риск	Индикатор	2023 г. - отчет	2024 г. - отчет	2025 г.- проект	2026 г.- прогноза*	2027 г. - прогноза*	2028 г. - прогноза*
Риск за рефинансиране	Дълг до 1 г. (по остатъчен срок като дял от държавния дълг, %)	8.2%	7.2%	4.2%	4.6%	4.1%	6.4%
	Среден период до матуритета (години) - Average time to maturity (ATM)	7.9	8.5	9.2	9.4	9.7	9.9
Лихвен риск	Съотношение между дълг с фиксиран лихвен процент и дълг с плаващ лихвен процент (%)	99.5% / 0.5%	99.7% / 0.3%	99.9% / 0.1%	99.9% / 0.1%	100%	100%
	Среден период до следващо фиксиране на лихвените купони (години) - Average time to refixing (ATR)	7.9	8.5	9.2	9.4	9.7	9.9
	Продължителност (години) - Duration	6.9	7.2	7.7	7.6	7.8	7.8
Валутен риск	Съотношение между външен и вътрешен държавен дълг (%)	73.8% / 26.2%	74.8% / 25.2%	83.3% / 16.7%	86.6% / 13.4%	85.8% /14.2%	87.2% /12.8%
	Съотношение между дълга в рисково неутрални валути - лева и евро спрямо дял на дълга в други валути (% от общия размер на държавния дълг)	99.9% / 0.1%	94.0% / 6.0%	95.4% / 4.6%	96.1% / 3.9%	96.6% / 3.4%	96.9% / 3.1%
Ликвиден риск	Съотношение между дълг до 1 г. (по остатъчен срок) и данъчно-осигурителни приходи (%)	6.4%	5.8%	3.5%	4.3%	4.1%	4.9%
Риск, свързан с размера на дълга	Съотношение между консолидиран дълг на сектор "Държавно управление" и БВП (%)	22.9%	24.2%	28.4%	31.5%	34.0%	35.6%
	Съотношение между държавен дълг и БВП (%)	21.9%	23.5%	27.7%	31.0%	33.5%	35.2%
Риск, свързан с условните задължения	Съотношение между държавногарантиран дълг и държавен дълг (%)	3.9%	3.6%	13.9%	11.7%	10.3%	9.4%
	Съотношение между държавногорантиран дълг и БВП (%)	0.9%	0.8%	3.9%	3.6%	3.5%	3.3%
Оперативен риск	- изградена стабилна институционална структура за управление на държавния дълг, с ясно делегирани отговорности на персонала, която действа в рамките на Министерството на финансите;						
	- поддържане на информационна система за анализ, прогнози и управление на държавния и държавногарантирания дълг - официален регистър за държавния и държавногарантирания дълг;						
	- провеждане на политика за намаляване на оперативния риск чрез прилагане и спазване на вътрешни стандарти и системи за контрол;						
	- подробно разписани правила и процедури за организация на дейността на структурното звено, отговорно за управление на държавния дълг.						

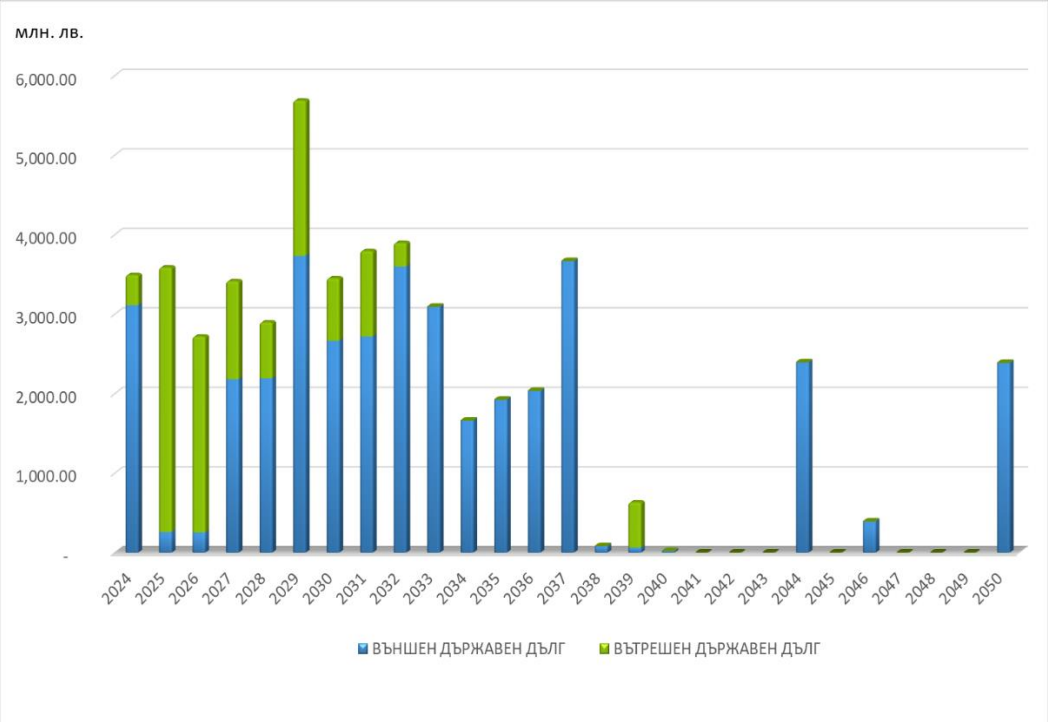
Забележка: Данните са прогнозни. Взети са предвид допусканията за ново дългово финансиране, заложени при изготвяне на разчетите по проекта на ЗДБРБ за 2025 г. и проекта на АСБП 2025-2028.
Източник: МФ

4.1 Риск от рефинансиране

Падежната структура на държавния дълг е важен източник за измерване на риска от рефинансиране на дълга, тъй като този риск се отнася основно до способността за навременно рефинансиране на настъпващите плащания по дълга и е зависим главно от обема на предстоящите погашения и тяхната концентрация за определен период. Влиянието на риска се засилва при наличие на епизодична пазарна волатилност и/или затруднен достъп до дълговите пазари, както и при нисък инвеститорски интерес към предлаганите инструменти.

През периода 2025-2028 г. дългът в обращение, който следва да бъде рефинансиран възлиза в размер на около 3,7 млрд. лв. през 2025 (в т.ч. 3,3 млрд. лв. за падежи на ДЦК, емитирани на вътрешния пазар и 0,4 външен държавен дълг), 2,8 млрд. лв. през 2026 г. (в т.ч. 0,3 млрд. лв. по външния държавен дълг и 2,5 млрд. лв. по вътрешния държавен дълг), 3,4 млрд. лв. през 2027 г. (в т.ч. 2,2 млрд. лв. по външния държавен дълг и 1,2 млрд. лв. по вътрешния държавен дълг) и 3,5 млрд. лв. през 2028 г. (в т.ч. 2,3 млрд. лв. по външния държавен дълг и 1,2 млрд. лв. по вътрешния държавен дълг).

Фиг. 2: Погасителен профил на държавния дълг*



** По активния дълг (в млн. лв.), поет към 15 февруари 2025 г.* Източник: МФ

Делът на държавния дълг с остатъчен срок до 1 година към общия размер на държавния дълг в обращение през 2025 г. отбелязва спад до ниво от 4,2% (7,2% в края на 2024 г.), а през следващия период се очаква да възлезе на 4,6% в края на 2026 г., на 4,1% в края на 2027 г. и 6,4% в края на 2028 г. Този риск

дава възможност да бъдат оценени както дълговата тежест, така и капацитетът на държавата да посрещне предстоящите плащания на дължимите лихви.

Средният период до матуритета (ATM) е претеглена сума от амортизационните плащания и оставащото време до падеж. Стойността му се удължава от 8,5 години през 2024 г. до 9,2 години през 2025 г., като в следващите години се удължава до 9,4 години в края на 2026 г., 9,7 години в края на 2027 г., а в края на периода достига до 9,9 години. Тези резултати показват, че дълговият портфейл ще се предоговаря по-рядко и следователно ще е изложен в помалка степен на сътресения при рефинансиране.

4.2 Пазарен риск

Пазарният риск произтича от потенциални промени в основните пазарни индикатори - лихвени проценти и валутни курсове и се измерва от наличието в дълговия портфейл на инструменти, деноминирани във валути, различни от еврото и лева и на такива с плаващи лихвени проценти.

Към 31.12.2024 г. в лихвената структура на държавния дълг задълженията с фиксирани лихвени купони запазват превес и нарастват до 99,7%, като през 2027 г. и 2028 г. се очаква целият държавен дълг да бъде обвързан с фиксирани лихви. Дългът с плаващи лихви към края на 2024 г. представлява едва 0,3% и се прогнозира да спадне до 0,1% през 2025 г., запазвайки това ниво и през 2026 г. Съществен принос за това оказва планираната заемна политика, ориентирана предимно към дългови инструменти с фиксиран лихвен процент.

През периода 2024-2028 г. стойността на другия важен индикатор за измерване на лихвения риск - „средно време за фиксиране на лихвените купони по дълга“ (Average time to refixing) се очаква да се увеличи до 9,2 години в края на 2025 г. (при 8,5 години в края на 2024 г.), което не предполага голяма част от дълга да бъде обект на промяна на лихвения процент в средносрочен план.

Валутната експозиция на дълга се предопределя от действащата система на валутен борд, респективно фиксирането на лева към еврото (1.95583 лева за 1 евро). Общият съвкупен дял на дълга в евро и в лева в края на 2024 г. бележи ниво от 94,0%. Частта на дълга, деноминиран във валути различни от еврото и лева (JPY и USD) се увеличава до 6,0% в края на 2024 г., като пряко следствие от пласираните през годината доларови облигации на МКП. Наличието в дълговата структура на доларови експозиции предполага уязвимост на дълговия портфейл при евентуални колебания на валутния курс на щ. д. В следващите години се планира основната част от дълга да бъде деноминирана в рисково неутрални валути (в лева и в евро), като се предвижда относителното им тегло в общия размер на дълга да се движи в границите около 96-97%.

В структурата на държавния дълг основна част заема външният държавен дълг с дял от 74,8% към края на 2024 г., който се прогнозира да нараства в средносрочна перспектива, достигайки в края на прогнозния период дял от 87,2%. Отнесен спрямо общия размер на дълга, частта на вътрешния държавен дълг е 25,2 % към 31.12.2024 г., която се очаква да продължи да отбелязва спад до ниво от 12,8% в края на периода. Тази структура се предопределя в значителна степен от очакванията необходимия обем ново дългово финансиране да бъде обезпечен основно на пазарен принцип чрез комбинация на емисии ДЦК на вътрешния дългов пазар и пласиране на облигации на МКП, с подчертан приоритет на външните източници, предвид ограниченията в мащаба и развитие на вътрешния дългов пазар.

С края на 2023 г. завърши и възходящият цикъл на регулаторните лихвени проценти в света. През първата половина 2024 г. основните централни банки – Федералният резерв на САЩ и ЕЦБ наблюдаваха въздействието на високите лихви върху цените и икономическия ръст и след като се убедиха, че целта за ниво на инфлацията от 2% е постигната, започнаха постепенно разхлабване на монетарната политика. Най-напред в началото на юни 2024 г. действия в тази насока предприе европейският регулатор, който до края на м. януари 2025 г. предприе понижения на основните си лихвени проценти. Процентът на депозитното улеснение бе намален със 125 б. т. и в момента неговата стойност е 2,75%. Лихвеният процент по основните операции по рефинансиране и лихвения процент по пределното кредитно улеснение бяха снижени с по 160 б. т. и в момента техните стойности са съответно 2,93% и 3,15%. От своя страна Федералният резерв на САЩ стартира процеса по снижение на регулаторните лихви през септември 2024 г. До настоящия момент регулаторът осъществи три съкращения на основните си лихвени проценти със 100 б. т. като по този начин сведе процента по федералните фондове до диапазона 4,25 – 4,5%. По прогнози на Bloomberg се очаква в края на 2025 г. лихвените проценти по федералните фондове в САЩ да се установят на нива от 3,69% - 3,95%, а основният процент на рефинансиране и този по депозитното улеснение в еврозоната да се установят на нива съответно от 2,10% и 1,90%. В такава ситуация се очаква в годините от прогнозния период, новопоеманите дългове да бъдат обезпечавани на по-ниски лихвени нива, спрямо предходните години, което, при равни други условия, ще окаже положителен ефект в следващите години върху разходите за обслужване на задълженията и за снижаване тежестта по обслужване на държавния дълг върху бюджета. При реализиране на прогнозираните от Bloomberg до началото на 2027 г. лихвени равнища, е възможно запазване на подходящите условията за емитиране на нов секюритизиран дълг до края на прогнозния период.

4.3 Ликвиден риск

Управлението на ликвидния риск се свежда главно до предприемане на мерки за ограничаване на потенциални уязвимости, произлизащи от възникването на евентуални затруднения за държавния бюджет при покриване на краткосрочните задължения на правителството. Този риск се асоциира като разновидност на риска за рефинансиране и е пряко свързан с пазарния риск, което изисква комплексно отчитане на набор от взаимодействия между свързаните индикатори за оценка на рисковете.

Разглеждайки влиянието на ликвидния риск от гледна точка на дълговото управление, важен акцент представлява ликвидният риск при финансиране, който възниква при възможни затруднения, които емитентът би могъл да изпита в ситуация за набиране на необходимите ресурси в кратки срокове, както и при недостатъчна ликвидност на пазарите на суверенен дълг, респ. отделен сегмент от тях. Другата мярка за измерване влиянието на риска е ликвидността и търгуемостта на отделните дългови инструменти на държавата, което би могло да окаже пряко влияние върху рисковата премия и разходите за финансиране на суверена.

Важен индикатор за оценка на риска е съотношението „дълг до 1 година (по остатъчен срок)/данъчно-осигурителни приходи“, показващ способността за посрещане на краткосрочните задължения, който от 5,8% през 2024 г. (6,4% през 2023 г.) се предвижда да спадне до 3,5% в края 2025 г., а в следващия период 2026-2028 г. постепенно да се увеличи от 4,3% в края на 2026 г. до 4,9% в края на 2028 г.

В по-широк план концепцията за ликвидност има различни значения, включително наличността на парични средства. Като инструмент за управление на ликвидността, фискалният резерв се явява защитен механизъм и намалява влиянието на ликвидния риск. С цел да се минимизират рисковете от потенциални ликвидни затруднения, в проекта на ЗДБРБ за 2025 г. е предвиден минимален праг от 4,5 млрд. лв. Добра практика при управление на риска е осигуряването на ликвидни буфери във фискалния резерв.

4.4 Риск, свързан с размера на дълга

В средносрочна перспектива се прогнозира нарастване в нивата на консолидирания дълг на сектор „Държавно управление“ и на държавния дълг както в номинално изражение, така и като дял от БВП.

В края на третото тримесечие на 2024 г. дългът на сектор "Държавно управление" възлиза на 48,7 млрд. лв. или 24,6% от БВП, като България се нарежда на второ място след Естония (24,0%) при средни нива за страните в еврозоната от 88,2% и на ниво ЕС от 81,6%. Най-високите стойности на показателя са

регистрирани в Гърция (158,2%), Италия (136,3%), Франция (113,8%), Белгия (105,6%) и Испания (104,3%).

В сравнение с второто тримесечие на 2024 г., през третото тримесечие, България регистрира най-високо нарастване на дълга на сектор "Държавно управление" (+2,4 пр. п.) сред държавите членки на ЕС, основно в резултат на емитираните през м. септември 2024 г. емисии на държавни ценни книжа (ДЦК) на международните капиталови пазари (МКП) в общ размер на 8,5 млрд. лева. За 2024 г. по предварителни данни се предвижда нарастване в абсолютна стойност на дълга на сектор „Държавно управление“, достигайки до 48,8 млрд. лв.3 (42,4 млрд. лв. за 2023 г.), а като съотношение към БВП да възлезе на ниво от 24,2% (22,9% за 2023 г.).

При отделните компоненти, формиращи дълга на сектора, най-значителен принос през целия разглеждан период има дългът на подсектор „Централно управление“, като основно влияние за това има държавният дълг. Общият ефект от дълга на предприятията и болниците, включени в обхвата на сектор „Държавно управление“, върху дълга на сектора се запазва минимален.

Предвижда се дългът на сектора, представен в абсолютна стойност, да достигне до 61,2 млрд. лв. в края на 2025 г., до 71,7 млрд. лв. в края на 2026 г., до 80,6 млрд. лв. в края на 2027 г. и до 87,8 млрд. лв. в края на 2028 г., отчитайки ръст средногодишно за прогнозния период от около 9,7 млрд. лв. Като дял от прогнозния БВП, също се очаква повишение до 28,4% през 2025 г., до 31,5% през 2026 г., до 34,0% през 2027 г. и до 35,6% през 2028 г., със средногодишен темп на нарастване за периода 2025-2028 г. от 2,8 пр. п.

Сходна динамика се наблюдава и по отношение на държавния дълг, който от 40,5 млрд. лв. в края на 2023 г. достига до 47,4 млрд. лв. през 2024 г., до 59,7 млрд. лв. в края на 2025 г., а в края на 2026 г., 2027 г. и 2028 г. съответно до 70,5 млрд. лв., до 79,5 млрд. лв. и до 87,0 млрд. лв., като се отчита ръст средно годишно за прогнозния период от около 9,9 млрд. лв. Като дял от прогнозния БВП дългът нараства от 21,9% в края на 2023 г. до 23,5% в края на 2024 г., до 27,7% в края на 2025 г., до 31,0% през 2026 г., до 33,5% през 2027 г. и до 35,2% към края на 2028 г., със средногодишен темп на нарастване за периода 2025-2028 г. от 2,9 пр. п.

Визираните данни сочат номинално увеличение на държавния дълг от 39,6 млрд. лв. за период от 5 години (2024-2028 г.) или на практика удвояване размера на държавния дълг. Тенденцията съдържа изключително негативен потенциал и инструментариума за управление на риска, свързан с размера на дълга следва да се разглежда преди всичко през призмата на бюджетната

[3] Предварителните годишни данни за дълга на сектор "Държавно управление" за 2024 г. ще бъдат публикувани от Евростат на 22 април 2025 г.

консолидация на публичните финанси и ограничаване на бюджетните дефицити.

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

През 2025 г. със законопроекта за държавния бюджет се предвижда издаване на държавни гаранции в общ размер до 6,8 млрд. лв., основно предназначени за финансиране на инвестиционни проекти, които се изпълняват от дружества от сектор „Енергетика“ (в общ размер на 4,2 млрд. лв.), както и за целите на финансиране продължението на „Националната програма за енергийна ефективност за многофамилни жилищни сгради за периода 2025-2029 г.“, стартирала през 2015 г., във връзка с участието на ББР.

При допускане за издаване на предвидените нови държавни гаранции и пълно усвояване на средствата от заемите до края на 2025 г. се очаква общият размер на държавногарантирания дълг да достигне до ниво от около 8,3 млрд. лв. (при 1,7 млрд. лв. през 2024 г.). Съотношението на държавногарантирания дълг към прогнозния БВП за 2025 г. също се очаква да нарасне до 3,9% (при 0,8% за 2024 г.). Предвид съсредоточаването на финансовия ресурс основно в енергийния и финансовия сектори, се очакват съответстващи промени и в отрасловата структура на гарантирания дълг, като делът на дълга на сектор „Енергетика“ през следващата година възлиза ниво от 56,4%, а този на сектор „Финансов“ съответно от 37,9%.

В следващите три години се очаква лек спад в размер на държавногарантирания дълг в номинално изражение до 8,2 млрд. лв. (3,3% от прогнозния БВП) в края на 2028 г.

При допускане за издаване на държавните гаранции, нивото на условните задължения с потенциално значително въздействие върху сектор „Държавно управление“ също ще се повиши, високите стойности на които са важен рисков индикатор и представляват обект на наблюдение и оценка.

Относителният дял на държавните гаранции в общия размер на държавния дълг към края на 2024 г. възлиза на 3,6%, като в рамките на предстоящия четиригодишен период се предвижда делът му да нарасне до 13,9% през 2025 г., а в края на 2026 г., 2027 г. и 2028 г. постепенно да намалява до 11,7%, 10,3% и 9,4%.

При оценка на бъдещото влияние на риска и с цел предотвратяване на потенциални негативни ефекти ще продължи да се отчита както необходимостта от поемането на нови държавни гаранции за подкрепа на приоритетни области в т.ч. и такива, произтичащи от международни задължения на Република България и инициативи, предприети в рамките на Европейския съюз, така и по-

тенциалните възможности за реализиране на риска от активиране на вече издадени държавни гаранции. Важен акцент представлява и оценката на финансовото състояние и кредитоспособността на ползвателите на държавногарантирани заеми, с оглед превенция на риска от активиране на държавните гаранции (т.е. от фактическо реализиране на условните задължения). Това кореспондира с риска за държавния бюджет, който би генерирала евентуалната невъзможност на бенефициентите по държавногарантирани заеми да изпълняват навременно задълженията си към кредиторите. За покриване на този риск ежегодно в годишните закони за държавния бюджет се планират средства, които обичайно обезпечават едногодишните плащания по обслужване на държавногарантираните заеми.

Оценката на условните задължения с потенциално значително въздействие върху сектор „Държавно управление“ е важна за поддържането на фискалната устойчивост и управлението на фискалните рискове, вкл. в средносрочен план.

4.6 Оперативен риск

Организацията на дейността по управление на държавния дълг е съсредоточена в рамките на едно структурно звено в Министерството на финансите и се основава на широко приложими принципи за прилагане на последователна и стандартизирана вътрешна система за мониторинг и контрол. Управлението на държавния дълг се осъществява чрез подробно разписани правила и процедури за дейността с ясно разпределени задължения на персонала. Оперативният контрол се извършва и посредством поддържане и усъвършенстване на функционалните възможности на информационна система за анализ, прогнози и управление на държавния и държавногарантирания дълг, т.нар. официален регистър на държавния и държавногарантирания дълг, която притежава различни функционални възможности, в т.ч. регистрация, анализ и мониторинг на държавния и държавногарантирания дълг, респективно софтуер, автоматизиращ процесите по обработка на данните, свързани с управлението на суверените задължения и осигуряващ качество и надеждност. Последователното и стриктно придържане в бъдеще към установените в тази област надеждни практики ще обезпечат възможността за минимизиране на оперативния риск.

5. Цели на политиката по управление на държавния дълг

Основната цел на дълговото управление е осигуряване на необходимите ресурси за рефинансиране на дълга в обращение, финансиране на планираните дефицити по държавния бюджет и обезпечаване на ликвидната позиция на фискалния резерв

5.1 Подцел: Поддържане на устойчиви параметри на държавния дълг

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

Поемането на нов държавен дълг ще се извършва при спазване на вече утвърдените практики и законоустановени процедури. Ежегодното определяне на ограничения за максималния размер на дълга, който може да бъде поет през годината, регламентирани чрез годишните закони за държавния бюджет, отразяват ангажиментите на емитента по отношение обема и възможните източници на новото дългово финансиране през целия период 2025-2028 г. В условията на силно волатилна и непредвидима международна среда, в съответствие с планираните фискални допускания се очертава чувствително нарастване на необходимото дългово финансиране през целия прогнозен период, като най-значително се предвижда да бъде през 2025 г. При осигуряването на финансови ресурси от дългови източници се предвижда да се запази тенденцията за превес на пазарните инструменти както на местния пазар, така и на международните капиталови пазари. В този контекст цикълът на намаляване на лихвените проценти от централните банки на водещите световни икономики и низходящата траектория на инфлационния натиск се предвижда да се отразят в подобрение на условията на финансиране. Стриктното спазване на законоустановените ред и процедури и прилагането на утвърдените практики при поемането на нов държавен дълг са предпоставки за високо доверие на инвеститорите, което намира отражение в проявения интерес при предлагането на суверенните облигации и допринася за минимизиране на риска от рефинансиране и ликвидния риск.

В допълнение към пазарноориентираното финансиране съществува възможност за договаряне на държавни заеми от международни финансови институции (ЕИБ и БРСЕ) за финансиране на проекти и програми, което предоставя необходимата гъвкавост и разширяване на източниците на финансиране през

целия прогнозен период, респ. диверсификация при избора на дългови инструменти.

В следващите години политиката при издаването на нови държавни гаранции и при финансирането на инвестиционни проекти с държавни заеми ще продължи да бъде осъществявана в рамките на нормативната уредба при отчитане както на правителствените приоритети за подпомагане на стратегически сектори в икономиката, така и на рисковете за държавния бюджет, които същите генерират. Основната част от проектите, които се предвижда да се финансират с държавни гаранции са свързани със сектор „Енергетика“, като поради забавяне на изпълнението на проектите от 2024 г., в това число и договаряне на финансирането им и като се има предвид значението на тези проекти за енергийната система на страната, се предвижда продължаване на възможностите за издаване на държавни гаранции по тях и през 2025 година.

От друга страна, във връзка с планираното продължаване за 5 години на програмата за енергийна ефективност на многофамилни жилищни сгради и участието на Българската банка за развитие във финансирането ѝ, е обезпечена възможността при осигуряването на средства банката да използва държавногарантирано финансиране. Финансовият ресурс за изпълнение на програмата се планира да бъде осигуряван поетапно в зависимост от темповете на нейната реализация

◘ Мярка: Поддържане нивото на държавния и държавногарантирания дълг в стойности, непревишаващи законово планираните ограничения

Мерките, насочени към поддържане на устойчиво ниво на дълга в контекста на предстоящото членство на страната в еврозоната се запазват с приоритетно значение. През следващите 4 години като пряко следствие от очертаните перспективи за бюджетната рамка и необходимостта от осигуряване на средства освен за рефинансиране на дълга в обращение и за финансиране на бюджета и ликвидната позиция на фискалния резерв се отчита нужда от ново дългово финансиране в значителни обеми, което от своя страна води до нарастване на нивото на държавния дълг в средносрочен план.

Определянето с годишните закони за държавния бюджет на ограничения за поемането на нов държавен дълг и издаване на нови държавни гаранции, както и на максималния размер на държавния дълг към края на годината е подход, доказал своята ефективност. Спазването на тези ограничения налага извършването на непрекъснат мониторинг на нивото и профила на държавния дълг, което има значителен принос за превенция от влошаване на неговите параметри и устойчивост.

С проекта на Закона за държавния бюджет на Република България за 2025 г., са предвидени дългови ограничения за максимален размер на държавния

дълг към края на 2025 г. да не може да надвишава 59,8 млрд. лв., а максималният размер на новия държавен дълг, който може да бъде поет през годината е до 16,9 млрд. лв. Максималният размер на новите държавни гаранции, които могат да бъдат издадени през годината, е ограничен в общ размер до 6,8 млрд. лв.

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

◘ Мярка: Провеждане на заемна политика чрез прилагане на аналитичен подход при избора на дългови инструменти

В периода 2025-2028 г., оценявайки динамиката на пазарната конюнктура, емисионната политика на правителството и избора на конкретни емисии, както и тяхното параметризиране се планира да се реализират при отчитане на комплекс от фактори: характеристиките на погасителния профил на държавния дълг в обращение, състоянието на местния и международните капиталови пазари, сроковете за набавяне на финансирането, мащаба и цената на търсеното финансиране, диверсификацията и предпочитанията на инвеститорската база, дълбочината на пазара, оценката на кредитоспособността на страната и пр.

При пласмента на нов суверенен дълг и изборът на дългови инструменти през следващите години, освен текущото състояние, условия и дълбочина на дълговите пазари на държавен дълг, обект на наблюдение и анализ ще представлява и динамиката на вторичния пазар от гледна точка измерване на пазарното възприятие, диверсификацията на инвеститорската база, ролята на инвеститорите, в т.ч. поведението, активността им и потенциалния инвеститорски интерес към предлаганите книжа. Следвайки добрите практики Министерството на финансите предвижда да продължи да прилага комуникационни механизми, респ. да провежда консултации с инвестиционната общност и периодично да я информира за емисионните си намерения и инициативи за развитие на местния дългов пазар.

За ограничаване на концентрацията на плащания, падежите на новия дълг се разпределят в години, през които не е налице струпване на дългови плащания. С цел осигуряване на стабилност и прогнозируемост на бюджетните разходи се предвижда предлагане на стандартизирани дългови инструменти, основно при фиксирани лихвени купони и рисково неутрални валути – лева и евро, без да бъдат изключвани другите възможни опции.

С оглед ефективното текущо управление на бюджетните касови потоци и ликвидността на публичните финанси се запазва възможността за предлагане и на краткосрочни емисии на ДЦК, които се емитират и падежират в рамките

на съответната бюджетна година и не натоварват плащанията по държавния дълг през следващите години.

Наблюдаваните външни рискови фактори имат своето съществено отражение и върху местния дългов пазар, който е с по-ограничени възможности от гледна точка на мащаби, ликвидност и пазарни участници, което намалява възможността на същия да се абсорбира дългово финансиране в по-значителни мащаби.

- **Мярка: Запазване на възможността за финансиране посредством Глобалната средносрочна програма за емитиране на дълг на международните капиталови пазари (GMTN програма) с цел осигуряване на максимална гъвкавост при избора на структурата на финансирането по отношение на пазари, матуритети и валути**

Глобалната средносрочна програма на Република България за издаване на облигации на МКП (GMTN програма) е създадена в началото на 2015 г. с ратифицираните от Народното събрание със закон (ДВ, бр. 16 от 2015 г.) договор за дилърство, договор за агентство и акт за поемане на задължения (обнародвани в ДВ, бр. 25 от 2015 г.). Тя представлява стандартизиран за международната инвестиционна общност инструмент за емитиране на облигации, подчинени на английското право, регистрирани за търговия на Люксембургската фондова борса, с клиринг и сетълмент в Юроклиър и Клиърстрийм. Посредством тази програма държавата има възможност за пласиране на облигации както на европейския, така и на американския пазар, използване на различни алтернативи при избора на инструменти, валути, срочности, публичен или частен пласмент и подходящ времеви период за излизане на външните пазари.

Максималният съвкупен номинален обем на облигациите, които могат да бъдат издадени в изпълнение на GMTN програмата (лимит на програмата), беше увеличен от 14 млрд. евро на 20 млрд. евро с приемането на ЗДБРБ за 2024 г. Максималната срочност на книжата, които могат да бъдат поети по програмата, е 30 години, като книжа с такава срочност вече бяха емитирани през септември 2020 г.

До момента по програмата са емитирани еврооблигации със съвкупен номинален обем от малко над 18 млрд. евро или остатъкът по програмата възлиза приблизително на 1,95 млрд. евро. С оглед обезпечаване на максимална гъвкавост при избора на пазар и инструмент за финансиране, както и в случай на евентуална невъзможност за диверсификация на дълговите източници за набавяне пълния обем на нужното дългово финансиране през 2025 г., с проекта на Закон за държавния бюджет на Република България за 2025 г. се предвижда увеличаване на максималния съвкупен номинален обем на облигациите (от 20 млрд. евро на 26 млрд. евро), които могат да бъдат издадени в из-

пълнение на средносрочната програма. С предвиденото увеличение се покрива риска от евентуална невъзможност от диверсификация на дълговите източници, респективно за набавяне на пълния обем на нужното дългово финансиране през 2025 г.

Предвид очакванията за нивата на необходимото дългово финансиране през периода 2025-2028 г. и с цел запазване на диверсификацията на източниците на дългово финансиране, се предвижда максималният лимит за издаване на облигации по програмата да бъде ежегодно обект на разглеждане и при необходимост на промяна, в зависимост от определените дългови ограничения за новопоет дълг, предвидени в съответните годишни закони за държавния бюджет.

Конкретният пазар, матуритет и обем на предстоящите траншове по програмата ще бъде съобразен с погасителния профил на държавния дълг и преобладаващия инвеститорски интерес. Наличието на правна рамка за издаване на серия от книжа на МКП предоставя достъп до водещите глобални инвеститори и възможност за оптимално планиране и реализиране на емисионната политика и ефективно управление на рисковия профил на държавния дълг.

5.3 Подцел: Развитие на пазара на ДЦК

5.3.1. Мярка: Предприемане на нормативни и инфраструктурни промени с оглед подготовката за присъединяването на България към Еврозоната

Във връзка с приемането на България в еврозоната предстоят както мащабни инфраструктурни доработки, включително и в Депозитаря на ДЦК, оперирян от БНБ, така и намирането на най-оптималните подходи за структурирането на новоемитираните емисии ДЦК, така че да покриват в максимална степен завишените широкообхватни изисквания на Евросистемата. МФ ще продължи целенасочените усилия за покриване на най-високи стандарти по отношение насърчаване на ликвидността, както посредством усъвършенстване на пласмента на ДЦК, включително и чрез прилаганата система за първично дилърство, така и чрез усъвършенстване на самата инфраструктура обслужваща пазара на ДЦК. МФ в качеството си на емитент и участник на финансовия пазар, ще гарантира създаването на всички условия за поддържане на конкурентоспособна пазарна среда, стимулираща активността и ликвидността му.

След присъединяването на България към еврозоната, за да бъдат обхванати от кредитни операции на Евросистемата, допустимите активи, част от които са и ДЦК, включително и тези, които ще бъдат превалутирани от лева в евро е необходимо да покриват редица критерии, като: (i) високо кредитно качество; (ii) висока ликвидност; (iii) да са допуснати до търговия на призната

борса, респективно да се търгуват активно на дадено място за търговия, с оглед обезпечаване на наличността на непрекъснати данни за цени и доходности, с цел ежедневната им преоценка по пазарни цени.

В допълнение и централните депозитари на ценни книжа (ЦДЦК), където първоначално са регистрирани допустимите активи, част от които са и ДЦК, както и където се осъществява и сетълментът им, също следва да покриват определени критерии (например: сетълментът да се осъществява в централно банкови пари).

5.3.2. Мярка: Предприемане на стъпки за допълнително насърчаване на автоматизацията на процеса по обмен на информация между МФ и КФН

Във връзка с реализирана от МФ законодателна инициатива, респективно подписано Споразумение за сътрудничество и обмен на информация между МФ и КФН, в областта на пазара на ДЦК и производни на тях инструменти за обезпечаване на процеса по сътрудничество, координация и информираност, с оглед прилагане на Регламент (ЕС) № 236/2012 на Европейския Парламент и на Съвета от 14 март 2012 година относно късите продажби и някои аспекти на суапите за кредитно неизпълнение, във връзка с чл. 17а, ал. 1 от ЗДД, през 2025 г. се предвижда обменът на информация между двете институции да бъде окончателно технологично обезпечен.

Обменът на информация ще се извършва посредством изграждане на сигурни механизми за взаимна интеграция на системите на МФ и КФН. Информацията, подавана от КФН ще постъпва автоматизирано и ще се обработва в „Система за мониторинг, анализ, регистрация и търговия на ДЦК“ (СМАРТ).

Горецитираните цели, изискват освен нормативни промени и кореспондиращи технологични нововъведения в аналитичния инструментариум на СМАРТ. Тяхната цел е обхващане нарастващата глобализация на държателите на български ДЦК и очакваното значително повишаване на ликвидността на местния пазар на ДЦК в България и производни на тях инструменти. В тази връзка се предвижда надграждане на аналитичен модул в СМАРТ обработващ информацията постъпваща от КФН, на база на който технологично допълнително ще се обезпечат правомощията на министъра на финансите за ранна идентификация, анализ и оценка на рисковете, свързани с глобалните финансови пазари и по-конкретно - пазарът на ДЦК в България и производни на тях инструменти.

Абревиатури и речник

Използвани абревиатури

АСБП	Актуализирана средносрочна бюджетна прогноза
БВП	Брутен вътрешен продукт
БНБ	Българска народна банка
ББР	Българска банка за развитие
БРСЕ	Банка за развитие към Съвета на Европа
ДГД	Държавногарантиран дълг
ДЗ	Държавни заеми
ДИЗ	Държавни инвестиционни заеми
ДЦК	Държавни ценни книжа
ЕБВР	Европейска банка за възстановяване и развитие
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка
ЕК	Европейска комисия
ЕС	Европейски съюз
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗДБРБ	Закон за държавния бюджет на Република България
ЗДД	Закон за държавния дълг
ЗПФ	Закон за публичните финанси
КФН	Комисия за финансов надзор
МКП	Международни капиталови пазари
МФ	Министерство на финансите
МФИ	Международни финансови институции
МБВР	Международна банка за възстановяване и развитие
ПД	Първични дилъри
СБП	Средносрочна бюджетна прогноза
ЯАМС	Японска агенция за международно сътрудничество (JICA)
GMTN програма	Глобална средносрочна програма за емитиране на дълг на международните капиталови пазари
OTC	Извънборсов пазар
РП	Регулиран пазар
OTF	Организирана система за търговия

Речник

Валутен риск – Отнася се за уязвимостта на дълговия портфейл, амортизациите и разходите за обслужването му от обезценяване на стойността на националната валута. Промените в обменните курсове могат да окажат въздействие върху разходите за обслужване на дълга и оттам върху държавния бюджет. Дългът, деноминиран в чуждестранна валута, води до волатилност на разходите за обслужване на дълга, измервани в национална валута;

Лихвен риск – Отнася се за уязвимостта на дълговия портфейл, както и разходите на държавния дълг от по-високи лихвени проценти на пазара в момента, в който дългът с променлив лихвен процент и падежиращият се дълг с фиксиран лихвен процент, се преоценяват. Промените на пазарните цени, които влияят върху разходите за обслужване на дълга, могат да предизвикат отклонения от заложения в държавния бюджет размер на разходите за обслужване на държавния дълг;

Пазарен риск – Риск, свързан с неочаквани промени в нивата на пазарни променливи като валутни курсове, лихвени проценти, цени на стоки, които влияят на разходите за обслужване на дълга.

Ликвиден риск – Определя се от нуждата от ликвидни средства за покриване на краткосрочни задължения и отчита вероятността от възникването на ликвидни затруднения за държавния бюджет при покриване тези задължения. Представлява разновидност на риска за рефинансиране и е пряко свързан с пазарния риск;

Риск за рефинансиране – Свързан е основно с вероятността от неспособност за получаване на ново финансиране, когато дългът достигне матуритет (падежиращият се дълг да не може да се рефинансира), или от получаване на ново финансиране само на много висока цена. Измерва се от размера на дълга, който трябва да бъде рефинансиран през даден период (обикновено една година);

Риск, свързан с размера на дълга – Асоциира се с равнището на държавния дълг, което в определени случаи може да генерира значителни заплахи за финансовата стабилност на страната;

Риск, свързан с условните задължения под формата на държавни гаранции – Държавните гаранции оказват съществено въздействие върху устойчивостта на държавния дълг. Свързан е с опасността от реализиране на гаранциите във времето, поради което е важно да бъде отчетен потенциалният риск от тяхното активиране;

Оперативен риск – Идентифицира се преди всичко с формата на организация на дейностите по управление и контрол на държавните задължения;

Дълг до 1 година (по остатъчен срок) – Частта от дълга, която ще се падежира в срок до 1 година;

Среден период до матуритета (ATM) – Средният период до матуритета, който е средно претеглена сума на погашенията според времето до матуритета им. Той не взема предвид плащанията на лихви, така че не предоставя информация за цялостния риск от обслужването на дълга за държавния бюджет;

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

R_t: Погашения в момент t;
t: Период до матуритета
Nom: номинална стойност на неизплатения дълг
n: Окончателен матуритет на дълга

Съотношение между дълга с фиксиран лихвен процент и дълга с плаващ лихвен процент – Показва експозицията на дълговия портфейл на лихвен риск;

Среден период **до следващо фиксиране на лихвения процент на дълговия портфейл (ATR)**

$$ATR = \sum_{t=0}^{n} \frac{t.RF_t + t_0.RV}{Nom}$$

RF_t : Погашения в момент **t**, който се определя на базата на планираната дата на плащане като отношение на дните от крайната дата на справката към дните на годината, в която попада плащането;
RV : Дълг с плаващи лихвени проценти в момент **t_O**;

t: време до падежа: изчислява се на базата на действително планираната дата на плащане;
t_O : време за промяна на лихвените проценти; за дълга с променлив лихвен процент е прието **t_O**=0.5;

Nom: номинална стойност на дълга (общ размер: дълг с фиксиран лихвен процент и дълг с променлив лихвен процент);
n: последен падеж на дълга; максимален срок, в който дългът за всички избрани кредитни инструменти се погасява напълно;
Измерването на риска не взема предвид паричните потоци на лихвените плащания;

Продължителност (Duration) – Използва се като единица мярка за средния период с фиксирана лихва, който показва колко бързо промените в лихвените проценти ще окажат влияние върху разходите по дълга. Кратък срок означава, че промените в лихвените проценти ще оказват влияние върху действителните разходи по дълга бързо, докато дълъг срок означава, че лихвеният процент няма да се променя дълъг период от време за голяма част от дълговия портфейл;

Погасителен профил **–** Погасителният профил на дълга представлява поредица от амортизационни плащания, които възникват в резултат на неизплатения дълг;

Съотношение на дълга в чуждестранна валута към общия дълг – Показател, допринасящ за определяне на валутния и ликвидния риск.