

**Становище на Фискалния съвет на България  
относно Стратегия за управление на държавния  
дълг за периода 2019-2021 г.**



## СЪДЪРЖАНИЕ

Въведение.....	2
Анализ на стратегията за управление на държавния дълг .....	2
Дългови правила .....	4
Изводи.....	5
Заключение.....	7

## Въведение

Съгласно Закона за Фискален съвет и автоматични корективни механизми Фискалният съвет на България изготвя мотивирани становища по стратегически документи, относими към спазването на числовите фискални правила. Стратегията за управление на държавния дълг е такъв документ, който се разработва от министъра на финансите на основание чл. 16, ал. 1 от Закона за държавния дълг и чл. 77 от Закона за публичните финанси за съответната средносрочна бюджетна прогноза.

Дейността по фискално наблюдение предполага анализ и оценка на основни бюджетни и отчетни документи и прогнози, изготвяни от Министерството на финансите, и мотивиране на определени коригиращи действия при необходимост. Законът за Фискален съвет и автоматични корективни механизми също така изисква дейността на Фискалния съвет да се базира на принципите на независимост, публичност, обективност и прозрачност. Целта на настоящия документ е насочена и към повишаване на информираността на българското общество и европейските партньори за фискалното управление на страната и повишаване качеството на бюджетната процедура.

Всички становища, експертните оценки, заключения и препоръки са аргументирани на база независима и професионална експертиза въз основа на публични документи на Министерство на финансите на Република България, Българска народна банка, Националния статистически институт, Европейската комисия, Световната банка, Международния валутен фонд и други институции.

## Анализ на стратегията за управление на държавния дълг

Стратегията за управление на държавния дълг е разработена на база на Закона за държавния бюджет на Република България (ЗДБРБ) за 2018 г., актуализираната средносрочна бюджетна прогноза (АСБП) за периода 2029-2021 г. и проекта на Закон за държавния бюджет на република България за 2019 г.

Високият резерв през 2018 г. и целите за поддържане на балансирано салдо минимизират ликвидните рискове позволяват обслужване на дълга до края на 2018

г. без да се налага емитиране на нови емисии на държавни ценни книжа (ДЦК) и като цяло намаляват необходимостта от дългово финансиране като се повишава устойчивостта. Целите на рефинансирането на държавния дълг са свързани с намаляване на риска и изглаждане на матуритетната структура.

Предстоящият падеж през 2022 г. на 7-годишна емисия еврооблигации пласирана като част от първата трансакция под основаната GMTN програма през март 2015 г. има влияние върху рисковете от рефинансиране, пазарния риск и ликвидния риск, но те се запазват в приемливи нива.

Към края на 2018 г. се очаква спад в номинално изражение на дълга до 22,2 млрд. лв., което е под прага от 23,5 млрд. лв., предвидено в ЗДБРБ 2018 г., т.е. реалното ниво представлява 94,5% от регламентираното (при 98,3% за 2017 г.). През 2018 г. се наблюдава тенденция за увеличение на дела на външния държавен дълг (от 71,5% през 2017 г. до 75,4%) за сметка на вътрешния (от 28,5% през 2017 г. до 24,6%). **За прогнозния период се очаква стабилност по отношение на динамиката между външния и вътрешния дълг.**

Размерът на планираното дългово финансиране се базира върху падежиращия дълг в обращение, като нетното дългово финансиране в номинален размер е отрицателно, което води до намаление на в съотношението на държавния дълг и брутният вътрешен продукт от 23,3% за отчетната 2017 г. до 20,5% за текущата 2018 г. и 16,5% в края на прогнозирания период през 2021 г.

В номиналното изражение размерът на дълга за периода 2019-2021 г. бележи минимално изменение в посока намаление. Не е предвидено наличните ресурси от реализирания излишък и съответното високо ниво на фискален резерв (10,9 млрд. лв.) да бъдат насочени към намаляване на номиналния размер на дълга. Спадът в отношението на дълга към БВП не се дължи на номиналното намаление на дълга, а на очаквания растеж на БВП. Това означава, че ако очакванията за ръст на БВП са завишени, то такива са и прогнозите за спад на съотношението на дълга към БВП. **Предвид очакванията в международен план за предстоящия скоро неблагоприятен икономически цикъл и благоприятните условия в текущия момент, управлението на дълга може да се насочи към намаляването на номиналния му размер.**

Валутната и лихвената структура на държавния дълг не предполагат валутен или лихвен риск. Лихвените разходи за целия период се задържат на нива под 1% от БВП. Консолидираният дълг на сектор „Държавно управление“ също бележи спад за прогнозния период, като стига ниво от 17,7% през 2021 г. И към момента дългът на сектор „Държавно управление“ е далеч под нивото от Маастрихтския критерий за конвергенция от 60%.

**Матуритетната структура се запазва, като се наблюдава увеличение на сегмента от 1 до 5 г. от около 1/4 през 2017 г. до над 1/3 през 2018 г. В най-голяма степен това е за сметка на дълга с матуритет над 10 г., който спада от нива от 24,2% през 2017 г. до 16,8% през 2018 г.** Като резултат се наблюдава намаление в средния остатъчен срок на държавния дълг от 7 г. и 8 м. през 2017 г. до 7 г. и 4 м. през 2018 г. Към края на периода се очаква средният период до матуритета да спадне до 5,3 г., като делът на дълга до 1 г. да се покачи до 12,6%. Повишава се и ликвидният риск, тъй като съотношението между дълга до 1 г. и данъчно-осигурителните приходи бележки рязко повишение от 2,2% през 2020 г. до 7,2% през 2021 г. Такава матуритетна структура в края на периода увеличава риска от необходимост за рефинансиране при неблагоприятни условия е негативен икономически цикъл.

През 2018 г. няма издадени нови държавни гаранции и се наблюдава положителна тенденция за намаление на държавногарантирания дълг спрямо БВП от 2% през 2017 г. до 1,8% през 2018 г. или 4,4% спад в номинален размер. До края на периода се очаква размерът на държавногарантирания дълг да спадне до 1,2% от БВП.

## **Дългови правила**

Основна задача на Фискалния съвет на България е оценката на фискалните правила. Фискалните правила и свързаните с тях ограничения обхващат както показатели по националната методология (бюджетно салдо, разходи по консолидираната фискална програма на касова основа, държавен дълг), така и показатели за сектор „Държавно управление“ (средносрочната бюджетна цел за структурния дефицит, бюджетното салдо и консолидирания дълг за сектор

„Държавно управление“). Разпределението на показателите в три основни групи – балансови, дългови и разходни – спомага за отразяване на влиянието на прогнозните данни и планираните политики върху параметрите на основните бюджетни показатели. Правилата са допълнени с отделни разпоредби за случаите на отклонение и включват корективни механизми и мерки за връщане към целта или определеното с правило ограничение. Намаляването на дълга на сектор „Държавно управление“ е важен фактор при планирането на финансовите параметри на бюджетната рамка и КФП.

Фискалното правило за ограничение на дела на консолидирания дълг на сектор „Държавно управление“ е постановено в чл. 29 на Закона за публичните финанси, съгласно който номиналният размер на консолидирания дълг на сектор "Държавно управление" към края на всяка година не може да надвишава 60 на сто от брутният вътрешен продукт. Това правило е и едно от основните изисквания на Пакта за стабилност и растеж. Консолидираният дълг се проследява само за сектор „Държавно управление“, въпреки че в Закона за публичните финанси присъстват правила и ограничения и за дълга на социално осигурителните фондове и за общините.

Не се наблюдава риск по отношение на нарушение на фискалното правило за дълга на сектора. Делът на консолидирания дълг е значително под 60% от БВП – горният праг на Маастрихтския критерий за конвергенция. Съществено условие за управляване на рисковете за фискалната стабилност в дългосрочен план е проследяване на индикаторите за фискална устойчивост, както и следене на динамиката на дълга, но рисковете за периода до 2021 г. остават ниски. Република България продължава да поддържа водеща позиция сред държавите-членки на ЕС по отношение на ниска дългова тежест.

## **Изводи**

Значителна част от предвижданията в Стратегията за управление на държавния дълг за периода 2019-2021 г. се основават на минимални изменения в номинален размер и се базират върху очаквания за ръста на БВП.

Отчита се минимално завишаване на рисковете от рефинансиране, пазарния риск и ликвидния риск вследствие на предстоящия падеж през 2022 г. на 7-годишна емисия еврооблигации пласирана като част от първата трансакция под основаната GMTN програма през март 2015 г. Макар че не се предвижда използването на този инструмент през периода 2019-2021 г., той осигурява гъвкавост при избора на структура по отношение на пазари, матуритети и валути.

Високото ниво на фискалния резерв през (10,9 млрд. лв.) 2018 г. и поддържането на близко до балансираното салдо намалява необходимостта от дългово финансиране.

Наблюдава се положителна трайна тенденция за намаляване на държавния дълг спрямо БВП, но номиналната се запазва без значителни отклонения.

По отношение на дълговото правило България продължава да осъществява трайна политика при управлението на дълга за поддържане на нива значително под горната граница, установена чрез Маастрихтския критерий за държавна задлъжнялост.

След трайната тенденция за нарастване на държавногарантирания дълг през последните години, той бележи значителен спад спрямо БВП за прогнозния период.

## **Заклучение**

Фискалният съвет счита, че управлението на държавния дълг, заложено в стратегията за периода 2019-2021 г. е в синхрон с осигуряване на финансова стабилност и гарантиране на фискалния резерв. Фискалният съвет потвърждава покриването на всички критерии и спазването на всички изисквания по Закона за държавния бюджет на РБ за 2018 г., Закона за публичните финанси и Закона за държавния дълг.

Тенденцията към редуциране на дълга създава допълнителен потенциал за реализиране на реформи и повишаване качеството на публичните финанси.

**На база гореизложеното ФС на България съгласува предложената стратегия за управление на държавния дълг за периода 2019-2021 г.**

**ПРЕДСЕДАТЕЛ НА ФИСКАЛНИЯ СЪВЕТ:**

**ПРОФ. Д-Р БОРИС ГРОЗДАНОВ**