

**Становище на Фискалния съвет на България
относно Годишен отчет за състоянието
на държавния и държавногарантирания дълг
към 31.12.2017 г.**



СЪДЪРЖАНИЕ

ВЪВЕДЕНИЕ.....	2
АНАЛИЗ НА ОТЧЕТНИТЕ ДАННИ	3
1. Отчетни данни за размер и структура на държавния и държавногарантирания дълг ...	3
1.1. Изпълнение на дълговите ограничения, заложиени в ЗДБРБ за 2017 г.....	3
1.2. Постъпления и плащания при обслужването на дълга и финансиране на бюджета	4
1.3. Външен и вътрешен дълг в структурата на общия държавен дълг.....	5
1.4. Лихвени разходи по държавния дълг.....	6
1.5. Структура на държавния дълг по валута, лихва, матуритет и финансови инструменти.....	6
1.6. Държавногарантиран дълг.....	8
2. Дългови правила.....	9
3. Изводи.....	10
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	13

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. Отчетът за държавния дълг е такъв стратегически документ, който се разработва от министъра на финансите на основание чл. 15 от Закона за държавния дълг, разглежда се от Министерския съвет и се внася в Народното събрание заедно с отчета за изпълнението на държавния бюджет на Република България за 2017 г.

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.

В изпълнение на своите задължения съгласно чл. 6 от Закона за Фискалния съвет и автоматичните корективни механизми Фискалният съвет изготвя настоящото Становище по Годишния отчет за състоянието на държавния и държавногарантирания дълг към 31.12.2017 г. Освен изпълнение на задълженията на закона, чрез настоящото становище Фискалният съвет има за цел да допринесе за разширяване на обхвата на фискална информация и бюджетния анализ. Споделянето на информация, анализи и идеи подпомага властите да вземат ефективни решения, които се отнасят до въздействие върху икономиката и икономическия цикъл. 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 направени на база независима и професионална експертиза въз основа на публично достъпни документи на Министерство на финансите на Република България, Българска народна банка, Националния статистически институт, Европейската комисия, Световната банка и Международния валутен фонд.

Анализ на отчетните данни

1. Отчетни данни за размер и структура на държавния и държавногарантирания дълг

През 2017 г. се наблюдава **намаление в общия размер на държавния дълг**. То се дължи основно на извършеното погашение през 2017 г. по петгодишните еврооблигации на Република България в размер на 950,0 млн. евро.

Динамиката на размера на държавния дълг към края на 2017 г. се обуславя от:

- емисии на ДЦК на вътрешния пазар в рамките единствено на погашенията на ДЦК в обращение през годината (0,8 млрд.лв.);
- погашения по външния държавен дълг (2,2 млрд.лв.) от набрани средства през предходната бюджетна година или покрити от наличности във фискалния резерв;
- поет нов вътрешен държавен дълг в лева при фиксиран лихвен процент;
- погасен външен държавен дълг в евро.

1.1. Изпълнение на дълговите ограничения, заложи в ЗДБРБ за 2017 г.

Управлението на държавния дълг следва да се осъществява в съответствие с предвидените дългови ограничения в Закона за държавния бюджет на Република България за 2017 г. (ЗДБРБ) за максимален размер на новия държавен дълг, който може да бъде поет през годината (до 1,2 млрд.лв.), максимален размер на новите държавни гаранции, които могат да бъдат поети през годината (до 0,9 млрд.лв.) и максимален размер на държавния дълг към края на годината (до 23,9 млрд.лв.).

Държавният дълг е под прага на предвиденото в ЗДБРБ за 2017 г. дългово ограничение от 23,9 млрд.лв. и представлява 98,3% от ограничението. През 2016 г. нивото му е 96,8% от лимита, т.е. наблюдава се 1,6% увеличение на годишна база. Към края на 2017 г. номиналният размер на държавния дълг намалява до 23,5 млрд. лв. в сравнение с нивото от 25,7 млрд. лв., отчетено към края на 2016 г. Абсолютната

стойност на номиналното намаление спрямо 2016 г. се равнява на 2,2 млрд. лв., а относителната – на 9%.

Новият държавен дълг, поет през 2017 г., е финансиран чрез:

- емисии на ДЦК на вътрешния пазар в общ размер на 0,8 млрд. лв. за рефинансиране на падежиращият през годината вътрешен дълг;
- заем от Банката за развитие на Съвета на Европа в размер на 0,4 млрд. лв., предназначен за целево съфинансиране на проекти през програмния период 2014-2020 г., изпълнявани със средства от ЕС.

1.2. Постъпления и плащания при обслужването на дълга и финансиране на бюджета

За 2017 г. постъпленията от емисии на ДЦК на вътрешния пазар и усвояванията по държавни инвестиционни заеми (ДИЗ) са в размер на 806,3 млн.лв. Плащанията по държавния дълг за 2017 г. са в размер на 3 706,8 млн.лв. – увеличение от 1 606,0 млн.лв. в сравнение с плащанията през 2016 г. Плащанията по вътрешния дълг се равняват на 1 012,6 млн.лв (27,32% от общите плащания), а на външния дълг – 2 694,2 млн.лв. (72,68% от общите плащания).

През 2017 г. са проведени 11 аукциона за пласмент на ДЦК на вътрешния пазар на обща стойност от 789,5 млн.лв.:

- 339,5 млн.лв., облигации с матуритет десет години и 6 месеца;
- 250 млн.лв. с матуритет седем години и 6 месеца;
- 200 млн.лв. четиригодишни ДЦК.

Извършените погашения по ДЦК възлизат на 785,1 млн.лв. (750,7 млн.лв. емитирани за финансиране на дефицита и 34,4 млн.лв. емитирани за структурната реформа), т.е. реализирано е положително нетно вътрешно финансиране в размер на 4,4 млн.лв.

Среднопретеглената доходност на аукционите за лихвоносни ДЦК през 2017 г. намалява значително спрямо 2016 г., като достига ниво от 0,92% спрямо 1,66% през 2016 г. Доходността по лихвоносни ДЦК на вътрешния пазар спада, като средният

лихвен процент по дълга запазва тенденцията си към намаление, увеличавайки своя темп, достигайки ниво от 3,27% (при 3,62% за 2016 г., 3.65% за 2015 г.)

Извършените погашения по външния дълг са в размер на 2 167,1 млн.лв. – 88,7% спрямо годишния разчет за 2017 г., като е реализирано отрицателно външно финансиране в размер на (- 2 150,2) млн.лв.

1.3. Външен и вътрешен дълг в структурата на общия държавен дълг

От общият номинален размер на държавния дълг (23,5 млрд.лв.) външният дълг се равнява 16,8 млрд.лв., а вътрешният – на 6,7 млрд.лв. Спадът във външния дълг, който се наблюдава спрямо 2016 г. е от 19,0 млрд.лв. до 16,8 млрд. лв. или 2,2 млрд. лв. в абсолютна стойност и 11,6% - в относителна. Вътрешният дълг се запазва на ниво от 6,7 млрд. лв., т.е. намалението в общия държавен дълг се дължи на спада във външния дълг. Затова се наблюдава увеличение на дела на вътрешния спрямо външния дълг в общия държавен дълг.

Структура	31.12.2015 г.		31.12.2016 г.		31.12.2017 г.	
	млн.лв.	% от ДД*	млн.лв.	% от ДД*	млн.лв.	% от ДД*
Вътрешен дълг	7 283,3	32,1	6 724,6	26,1	6 711,6	28,5
I. ДЦК	7 283,3	32,1	6 724,6	26,1	6 711,6	28,5
II. Заеми	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Външен дълг	15 430,8	67,9	19 026,5	73,9	16 822,5	71,5
I. Облигации	10 939,0	48,1	14 838,9	57,6	12 980,8	55,2
II. Заеми	4 491,9	19,8	4 187,7	16,3	3 841,7	16,3
Общо държавен дълг	22 714,1	100,0	25 751,1	100,0	23 534,1	100,0
Вътрешен държавен дълг/БВП	8,2%		7,2%		6,8%	
Външен държавен дълг/БВП	17,4%		20,2%		17,1%	
Държавен дълг/БВП	25,6%		27,4%		23,9%	
БВП** (млн.лв.)	88 571		94 130		98 631	

* ДД - държавен дълг

** Данните за БВП са съгласно предварителни данни на НСИ от 07.03.2018 г.

Източник: МФ

При тези нива външният дълг се равнява на 71,5% от държавния дълг, а вътрешният – на 28,5%. През 2016 г. нивата им са съответно 73,9% и 26,1%, т.е. налице е леко изменение в структурата на общия дълг в посока увеличаване на дела на вътрешния дълг (по отношение на структурата тенденцията е противоположна

на наблюдаваната през 2016 г.). Това явление се дължи основно на падежа през юли 2017 г. на петгодишните еврооблигации.

Вътрешният държавен дълг се равнява на 6,8% от БВП, като се забелязва трайна тенденция на намаление в последните 3 години. Спрямо 2016 г. се наблюдава намаление от 0,4 п.п. Външният държавен дълг се равнява на 17,1% от БВП, като се приближава до нивото от 2015 г. Спрямо 2016 г. се наблюдава намаление с 3,1 п.п.

Съотношението на общия държавен дълг към БВП е 23,9% при 27,3% за 2016 г., което се равнява на намаление от 3,4 п.п.

1.4. Лихвени разходи по държавния дълг

Лихвените плащания по държавния дълг през 2017 г. са в общ размер на 755,6 млн.лв. – 95,3% от заложените в ЗДБРБ. Общият размер на платените лихви по вътрешния дълг през 2017 г. по емитирани ДЦК е в размер на 227,5 млн.лв. – 90,7% от годишния разчет. От тях 714,9 млн.лв. са изплатените лихви от централния бюджет, като:

- 427,4 млн.лв. са изплатени по облигации емитирани на МКП;
- 34,4 млн.лв. са изплатени по държавни инвестиционни заеми, управлявани от министерства и ведомства;
- 5,3 млн.лв. са изплатени по държавни инвестиционни заеми с краен бенефициент търговско дружество.

Отчетени са икономии при разходите за лихви от 4,7 п.п. спрямо годишния разчет. Съотношението „лихвени разходи/БВП“ за 2017 г. възлиза на 0,8% и остава под 1.0%.

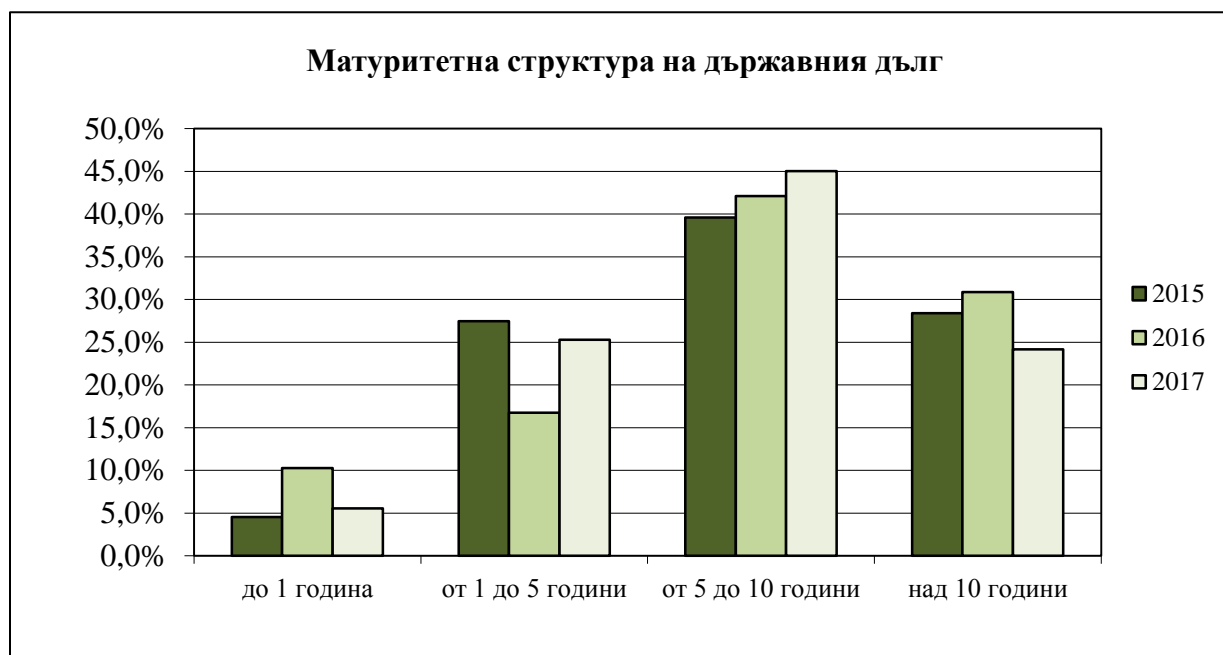
1.5. Структура на държавния дълг по валута, лихва, матуритет и финансови инструменти

Държавния дълг, деноминиран в евро, отчита незначително намаление от 1,8 п.п. спрямо 2016 г. – от 79,3% до 77,5% или 2,3%, вследствие на падежиране на емитираната външна облигация на международни капиталови пазари (МКП) през 2012 г. Дългът, деноминиран в щатски долари също бележи спад от 0,3% през 2016 г.

до 0,2% към 2017 г., а дългът в други валути запазва нивото си от 0,5%. Дългът в лева се увеличава от 19,9% до 21,9% - 2 п.п. (10% растеж в увеличението на дела).

Запазва тенденцията за увеличаване на дела на дълга с фиксирани лихвени проценти. Той бележи ръст от 95,0% в края 2016 г. до 95,5% за 2017 г. Съответно размерът на дълга с плаващи лихви бележи спад от 5,0% през 2016 г. до 4,5% през 2017 г., т.е. промяната в лихвената структура на дълга се изразява в 0,5 п.п. Тя се дължи на политиката на приоритетно емитиране на дълг с фиксирани лихвени проценти и погасяване на този с плаващи.

Влияние върху матуриретната структура оказват два фактора – емисионната политика на вътрешния пазар на ДЦК през 2017 г. и погасяването на еврооблигацията на МКП, емитирана през 2012 г. Като резултат от тези фактори се наблюдава **изменение в матуриретната структура.**



Източник: МФ

Дългът с остатъчен матурирет от 5 до 10 години бележи увеличение в своя дял спрямо 2016 г. с 2,9 п.п. до 45,0%. На второ място с дял от 25,3% (увеличение с 8,5 п.п. спрямо 2016 г.) е дългът с остатъчен матурирет от 1 до 5 години. Дългът с матурирет над 10 години бележи спад от 30,9% през 2016 г. до 24,2% за 2017 г. (изменение от

6,7 п.п.). Намаление се установява и при дълга до 1 година – от 10,3% през 2016 г. до 5,5% за 2017 г., доближавайки се до нивата от 2015 г. Докато през 2016 г. делът на дълга с матуритет над 10 години надвишава този с матуритет от 1 до 5 години, то през 2017 се наблюдава противоположно състояние на матуритетната структура.

В структурата на държавните заеми по видове инструменти 83,7% принадлежат на ДЦК, а 16,3% на държавни заеми. 55,2% от тези 83,7% са облигации, емитирани на МКП (дял от 65,9% от всички ДЦК), а 28,5% са облигации, емитирани на вътрешния пазар (дял от 34,1% от всички ДЦК). При държавните заеми се наблюдава изменение в посока увеличение при дълга към Европейската инвестиционна банка с 3,6 п.п. до 64,2% (или 5,9%). На второ място е дългът към Международна банка за възстановяване и развитие с 30,6%. Държавните заеми формират 16,3% от финансовите инструменти, като заемат трето място в структурата по видове инструменти.

1.6. Държавногарантиран дълг

През последните три години се наблюдава **трайна тенденция за нарастване на държавногарантирания дълг**, както в номинален размер, така и като процент от БВП. Общият държавногарантиран дълг приближава нива от 2 млрд. лв. или 2,0% от БВП. Увеличението се дължи на финансирането на Националната програма за енергийна ефективност на многофамилни жилищни сгради и на Проекта за укрепване гарантирането на влоговете в банките.

В структурата на държавногарантирания дълг преобладаващ дял имат външните държавни гаранции като общото изменение се дължи главно на тяхното увеличение. В номинална стойност те нарастват от 528,4 млн. лв. през 2015 г. до 1607,8 млн. лв. през 2016 г. и 1928,2 млн. лв. през 2017 г. Като процент от БВП изменението е от 0,6% през 2015 г. до 1,7% през 2016 г. и 1,9% през 2017 г.

Изменението във вътрешните държавни гаранции също е в посока увеличение в номинална стойност, но поддържа стабилно ниво от 0,1% от БВП за периода 2015-2018 г. (за разлика от външните гаранции).

Измененията във валутната структура и структурата на държавногарантирания дълг по видове кредитори не са значителни. Наблюдава се

обаче съществено изменение в лихвената структура – дългът с фиксирани лихви нараства от 29,3% през 2016 г. до 86,0% през 2017 г., докато дългът с плаващи лихви намалява от 70,7% в края на 2016 г. до 14,0% за 2017 г. Това явление е следствие на извършени плащания и усвоявания през отчетната година по държавногарантирани заеми. Тенденцията е аналогична на политиката спрямо лихвената структура на общия държавен дълг.

В рамките на ограничението за максимален размер на новите държавни гаранции, които могат да бъдат поети през 2017 г., не са сключени външни гаранционни споразумения.

2. Дългови 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.

В обхвата на Отчета за състоянието на държавния и държавногарантирания дълг попадат всички финансови задължения, поети от името и за сметка на държавата, представляващи задължение на държавата въз основа на поет дълг чрез емисии на държавни ценни книжа и договори за държавни заеми, тяхното обслужване, както и изпълнението на заложените в Закона за държавния бюджет на

Република България за 2017 г. дългови ограничения за максимален размер съгласно чл. 37 от Закона за публичните финанси.

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 към 2017 г. остават ниски. Република България продължава да поддържа водеща позиция сред държавите-членки на ЕС по отношение на ниска дългова тежест.

3. Изводи

3.1. Постигнатото положително бюджетно салдо за 2016 г. намалява необходимостта от финансиране чрез дълг, като през 2017 г. дългови източници се използват единствено за рефинансиране на падежиращия вътрешен дълг.

3.2. Общият размер на държавния дълг към 31.12.2017 г. е 23,53 млрд.лв. Наблюдава се **положителна тенденция** за неговото намаляване както в номинална стойност – от 25,75 млрд. лв. през 2016 г. до 23,53 млрд. лв. за 2017 г. (9%), така и като процент от БВП – от 27,4% от БВП през 2016 г. до 23,9% от БВП за 2017 г. (3,4 п.п.). При равни други условия такива обстоятелства биха повишили доверието на

чуждестранните инвеститори, което ще спомогне за повишаване на преките чуждестранни инвестиции.

3.3. Намалението на дълга се дължи на извършените регулярни погашения по дълга в обращение (1 842,8 млн. лв. по ДЦК, емитирани на МКП; 785,1 млн. лв. по вътрешни ДЦК и 452,9 млн. лв. по държавни заеми).

3.4. Установява се трайна тенденция на спад на вътрешния дълг като процент от БВП, но делът му спрямо външния в структурата на общия държавен дълг се увеличава, тъй като номиналният му размер остава постоянен. Външният дълг чувствително намалява, което води и до намалението на общия държавен дълг.

3.5. Средният лихвен процент по вътрешния държавен дълг бележи значителен спад през 2017 г. до ниво от 3.27% (при 3.62% за 2016 г. и 3.65% за 2015 г.), благоприятствайки намалението на разходите за обслужване на дълга.

3.6. Не се наблюдават валутни рискове, свързани с обслужването на дълга. Тенденцията е към намаляване на лихвения риск вследствие политиката, насочена към поемане на дълг при фиксирани лихви. През 2017 г. се наблюдава **изменение в матуритетната структура** на дълга спрямо 2016 г. като делът на дълга с матуритет от 1 до 5 години надвишава дела на дълга с матуритет над 10 години. Чувствителното намаление в дълга с матуритет до 1 година има позитивен ефект върху ликвидния риск. Увеличението на дела на дълга с матуритет от 1 до 5 години обаче изисква допълнително внимание, тъй като е възможно на последващ етап да доведе до повишаването на този риск.

3.7. С оглед на измененията в матуритетната структура и настоящите лихвени условия Фискалният съвет препоръчва да се анализира възможността за реструктуриране на дълга чрез рефинансиране на международните капиталови пазари. От една страна, Фискалният съвет счита, че държавата може да се възползва продължаващия положителен икономически цикъл, който е съчетан с лесен и евтин достъп до финансови ресурси. От друга страна, предвид пиковите плащания 2021-2024 г. Фискалният съвет разглежда такъв подход като възможност въпросният период през предстоящия неблагоприятен икономически цикъл да бъде „разтоварен“ от значителни плащания по държавния дълг и така да се повиши фискалната устойчивост.

3.8. През 2017 г. се наблюдава значително изменение в лихвената структура на държавногарантирания дълг. **Динамиката на нарастване на външния държавногарантиран дълг може да се счете за рискова** (в сравнение с динамиката на вътрешния държавногарантиран дълг и на общия държавен дълг).

3.9. Запазва се тенденцията основен дял и компонент с най-съществено влияние върху дълга на сектора да се заема от подсектор „Централно управление“ – 98,0%. Подсектори „Местно управление“ и „Социално-осигурителни фондове“ имат почти неутрално въздействие върху общия размер на дълга.

Заклучение

Фискалният съвет счита, че управлението на държавния дълг през 2017 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 2017 г., Закона за публичните финанси, Закона за държавния дълг и Стратегията за управление на държавния дълг.

Фискалният съвет констатира, че поетапно се върви към постигане на целта общия държавен дълг да достигне нива под 20% от БВП, съответно дългосрочната устойчивост на бюджета и фискалната рамка не са застрашени. 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 изцяло предложения от МС Годишен отчет за състоянието на държавния и държавногарантирания дълг за 2017 г.

ПРЕДСЕДАТЕЛ НА ФИСКАЛНИЯ СЪВЕТ:

ПРОФ. Д-Р БОРИС ГРОЗДАНОВ