

СТРАТЕГИЯ ЗА УПРАВЛЕНИЕ НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ

2017–2019



СЪДЪРЖАНИЕ

1. СЪСТОЯНИЕ НА ДЪРЖАВНИЯ И ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАНИЯ ДЪЛГ – РАЗМЕР И СТРУКТУРА	7
1.1 Динамика на дълга.....	9
1.2 Динамика на лихвените разходи по държавния дълг.....	10
1.3 Дългово финансиране през 2015 и 2016 г.	11
1.4 Очаквания за размера на държавния дълг през 2017–2019 г.	13
1.5 Държавногарантиран дълг	14
2. ИКОНОМИЧЕСКИ ПЕРСПЕКТИВИ ЗА ПЕРИОДА 2017–2019 Г.	17
2.1 Развитие на националната икономика през 2016 г.	17
2.2 Очаквания за икономическото развитие през 2017–2019 г.	17
2.3 Рискове пред макроикономическата прогноза	19
3. АНАЛИЗ НА РИСКОВЕТЕ, СВЪРЗАНИ СЪС СТРУКТУРАТА НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ	21
3.1 Пазарен риск.....	23
3.2 Ликвиден риск	24
3.3 Риск, свързан с размера на дълга	24
3.4 Риск, свързан с условните задължения под формата на държавни гаранции.....	25
3.5 Оперативен риск	26
4. ЦЕЛИ НА ПОЛИТИКАТА ПО УПРАВЛЕНИЕ НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ	27
Подцели:.....	27
4.1 Поддържане на контролирани темпове на изменение на параметрите на държавния дълг.....	27
4.2 Обезпечаване на възможностите за пазарно-ориентирано дългово финансиране, гарантиращо устойчивостта на бюджета.	30
4.3 Развитие и модернизация на пазара на ДЦК	32
5. ПРИЛОЖЕНИЯ	35
5.1 Приложение 1: АБРЕВИАТУРИ И РЕЧНИК.....	35
—Използвани абривиатури	35
—Речник.....	36
5.2 Приложение 2: ЗАКОНОДАТЕЛНА РАМКА ПРИЛОЖИМА ЗА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ В РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ	38
—Държавен дълг.....	38
—Дългови ограничения	39
—Корективни механизми.....	39
—Обхват на държавния дълг и консолидирания дълг на сектор „Държавно управление“	40
5.3 Приложение 3: АКТУАЛНИ ПРОМЕНИ В НОРМАТИВНАТА БАЗА.....	42

Управлението на държавния дълг е цялостният процес, чиято координация се осъществява чрез създаване и изпълнение на стратегия за управление на държавния дълг, която определя подхода за постигане на целите, насочени към удовлетворяване на потребностите от дългово финансиране в допустимите съгласно чл. 5 от Закона за държавния дълг случаи, при отчитане влиянието и ограничителните условия на външната и вътрешната макроикономическа среда и потенциалните рискове. В неговия обхват попадат всички дейности, свързани с поемането на държавен дълг чрез емисии на държавни ценни книжа на местния и международните капиталови пазари, договори за държавни заеми, в т.ч. тези съпътстващи процеса по емитирането на ценни книжа – изборът и назначаването на банки мениджъри и правни консултанти, действията по неговото обслужване и отчитане, както и тези, свързани с извършването на различни финансови сделки и операции, целящи намаляване на рисковете, произтичащи от структурата на държавния дълг и оптимизиране обслужването на държавния дълг.

Стратегията за управление на държавния дълг за периода 2017–2019 г. се разработва от министъра на финансите на основание на чл. 16 от Закона за държавния дълг и чл. 77 а от Закона за публичните финанси, за периода на съответната средносрочна бюджетна прогноза. Обект на Стратегията е държавният дълг - вътрешен и външен, поет по реда на Закона за държавния дълг.

Документът е изготвен на базата на Закона за държавния бюджет на Република България за 2016 г., като са взети предвид и фискалните цели, политики, прогнози и допускания за следващите три години (2017–2019 г.), залегнали при разработване на Актуализираната средносрочна бюджетна прогноза за периода 2017–2019 г. и проекта на Закон за държавния бюджет на Република България за 2017. ■

1. СЪСТОЯНИЕ НА ДЪРЖАВНИЯ И ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАНИЯ ДЪЛГ – РАЗМЕР И СТРУКТУРА

Политиката по управление на държавния дълг през 2015–2016 г. е съобразена изцяло с основните приоритети на правителството, средносрочните икономически перспективи, както и с мерките за постигане на дефинираните стратегически цели на дълговото управление. Отчитайки текущия размер, структурата и параметрите на дълга, както и прогнозите за нивата и темпа им на изменение, продължи провеждането на гъвкава политика по отношение поемането на нов дълг в съответствие с набелязаните цели на дълговото управление и предвидения за тяхното реализиране инструментариум. В резултат на реализираните дългови операции основната цел на дълговото управление, свързана с осигуряването на дългово финансиране на държавния бюджет, рефинансиране на дълга в обращение и обезпечаване стабилността на фискалния резерв при оптимална цена и степен на риск е изпълнена, запазвайки нискорисковата структура на дълга. Необходимото дългово финансиране е обезпечено своевременно при възможно най-благоприятни условия, като е постигната целта за диверсификация на инвеститорската база.

Табл. 1: Основни показатели на държавния дълг

Показатели	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.	30.09.2016 г.	31.12.2016 г.
	отчет	отчет	отчет	прогноза
Общо държавен дълг, млн. лв.	22 102.3	22 714.1	25 873.3	25 811.3
*БВП, млн. лв. (годишни данни)	83 612.0	86 373.0	88 874.0	88 874.0
Общо държавен дълг /БВП, (%)	26.4%	26.3%	29.1%	29.0%
Вътрешен държавен дълг, млн. лв.	8 251.8	7 283.3	6 722.1	6 741.5
Външен държавен дълг, млн. лв.	13 850.6	15 430.8	19 151.1	19 069.7
Вътрешен държавен дълг/Общо държавен дълг (%)	37.3%	32.1%	26.0%	26.1%
Външен държавен дълг/Общо държавен дълг (%)	62.7%	67.9%	74.0%	73.9%
Лихвена структура на държавния дълг				
Дълг с фиксиран лихвен процент, млн. лв.	20 418.1	21 194.7	24 510.5	24 508.9
Дълг с променлив лихвен процент, млн. лв.	1 684.2	1 519.4	1 362.8	1 302.4
Дълг с фиксиран лихвен процент (%)	92.4%	93.3%	94.7%	95.0%
Дълг с променлив лихвен процент (%)	7.6%	6.7%	5.3%	5.0%
Валутна структура на държавния дълг				
Дълг в EUR, млн. лв.	15 494.9	17 245.9	20 526.8	20 431.8
Дълг в BGN, млн. лв.	4 607.7	5 231.1	5 121.8	5 141.4

Показатели	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.	30.09.2016 г.	31.12.2016 г.
	отчет	отчет	отчет	прогноза
Дълг в USD, млн. лв.	1 852.3	91.0	64.4	64.3
Дълг в други валути, млн. лв.	147.4	146.0	160.2	173.9
Дълг в EUR (%)	70.1%	75.9%	79.3%	79.2%
Дълг в BGN (%)	20.8%	23.0%	19.8%	19.9%
Дълг в USD (%)	8.4%	0.4%	0.2%	0.2%
Дълг в други валути (%)	0.7%	0.6%	0.6%	0.7%
Матуритетна структура на държавния дълг (по остатъчен срок)				
Дълг до 1 година включително, млн. лв.	6 695.7	1 031.1	2 622.0	2 647.7
Дълг над 1 до 5 години включително, млн. лв.	5 830.6	6 237.7	4 380.3	4 333.2
Дълг над 5 до 10 години включително, млн. лв.	6 501.1	8 993.3	10 905.7	10 842.5
Дълг над 10 години включително, млн. лв.	3 074.9	6 452.1	7 965.2	7 987.8
Дълг до 1 година включително (%)	30.3%	4.5%	10.1%	10.3%
Дълг над 1 до 5 години включително (%)	26.4%	27.5%	16.9%	16.8%
Дълг над 5 до 10 години включително (%)	29.4%	39.6%	42.2%	42.0%
Дълг над 10 години включително (%)	13.9%	28.4%	30.8%	30.9%
Среден остатъчен срок на държавния дълг (години)	5 г. 7 м. 5 д.	8 г. 3 м. 28 д.	8 г. 1 м. 1 д.	7 г. 10 м. 5 д.

*Данните за БВП до 2015 г. са преди ревизиите на БВП от 11.10.2016 г., а за 2016 г. са съгласно есенната макроикономическа прогноза на МФ от 06.10.2016 г.

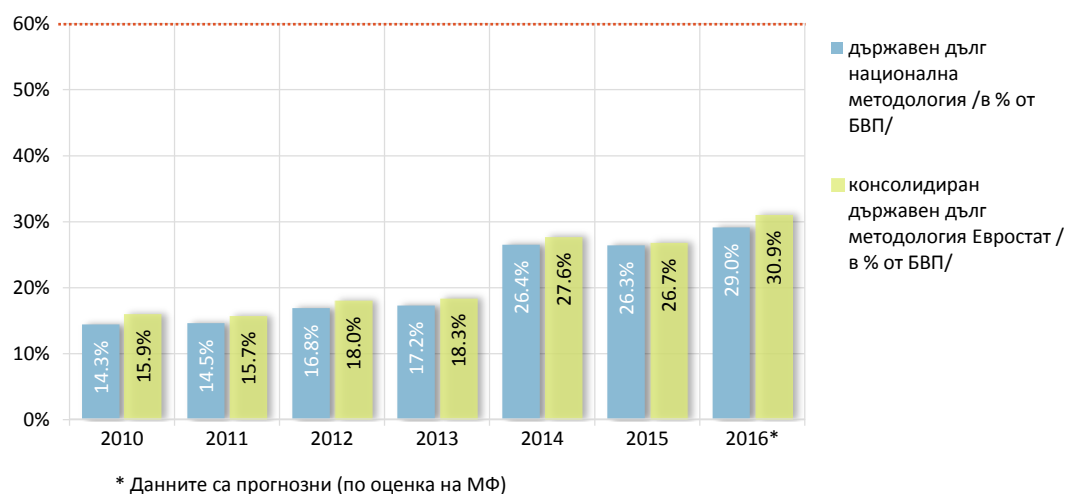
Източник: МФ

Отчетените промени в размера на държавния дълг и в относителния му дял към БВП през 2015 и 2016 г. са следствие основно от осъществените дългови операции по изплащане на глобалните доларови облигации през месец януари 2015 г., погасяването през м. март 2015 г. на мостовия заем към HSBC Bank Plc, SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, CITIBANK, N.A., LONDON BRANCH и UNICREDIT BULBANK AD“, както и емитирането на емисии на ДЦК на вътрешния пазар и на еврооблигации на МКП (м.март 2015 г. и м.март 2016 г.) в рамките на създадената Глобална средносрочна програма за емитиране на дълг на международните капиталови пазари.

Към края на 2016 г. се очаква размерът на дълга да достигне до около 25,8 млрд. лв. или значително под предвиденото в Закона за държавния бюджет на Република България за 2016 г. дългово ограничение за максимален размер на дълга в края на годината (26,6 млрд. лв.).

1.1 Динамика на дълга

Фиг. 1: Динамика на дълга



Източник: МФ

В структурата на държавния дълг към 31.12.2014 г. относителният дял на вътрешния държавен дълг е 37,3%, а на външния държавен дълг – 62,7%. С осъществяването на трансакциите по пласиране на емисии еврооблигации на МКП в рамките на създадената GMTN програма през март 2015 г. и март 2016 г., към 30.09.2016 г. делът на вътрешния дълг намалява до 26,0%, за сметка на външния, който бележи увеличение и достига дял от 74,0%.

Преобладаващият дял на рисково неутралните валути (лева и евро) и фиксираните лихвени купони във валутната и лихвената структура на държавния дълг осигуряват добра прогнозируемост на необходимите средства за обслужването на дълга и неутрализират негативното влияние на пазарните рискове. В края на 2014 г. 9,1% от държавния дълг е деноминирани във валути, различни от лева и евро, като най-голям е делът на задълженията в щатски долари – 8,4%. След падежирането през месец януари 2015 г. на глобалните доларови облигации практически се елиминира влиянието на валутния риск, тъй като делът на задълженията във валути, различни от лева и евро, значително намалява до нива от около 1,0%.

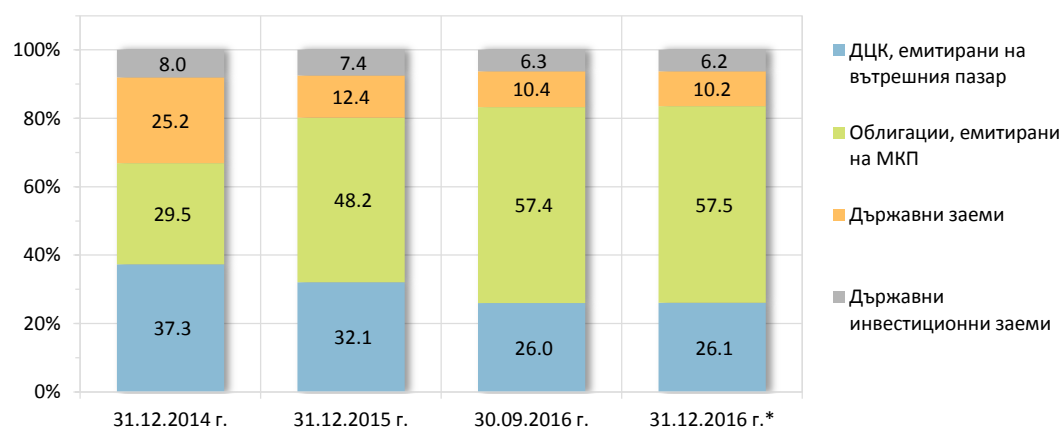
Към края на 2014 г. делът на дълга с плаващи лихвени купони възлиза на 7,6%, а дългът с фиксирани лихви достига 92,4%. След извършените трансакции по емитиране на новите еврооблигации на МКП, падежирането на глобалните еврооблигации и изплащането на мостовия заем, в лихвената и валутната структура на държавния дълг към края на 2015 г. се запазва наложилата се през последните години тенденция за нарастване на задълженията в лева и евро, както и на тези с фиксирани лихвени купони.

Относителните им тегла в общия размер на държавния дълг в края на 2016 г. се очаква да възлизат съответно на 99,1% и 95,0%.

От настъпилите промени в матуриретната структура на дълга (по остатъчен срок) за периода 2015–2016 г. по-съществени са значителното редуциране на матуриретния сегмент до 1 г. (30,3% към 31.12.2014 г.), който след изплащането през януари 2015 г. на глобалните доларови облигации и краткосрочния мостови заем достига до ниво от 4,5% в края на 2015 г.

Противоположна е тенденцията при дълга с остатъчен матурирет от 1 до 5 г. и от 5 до 10 г., чиито дялове в резултат от пласираните през месец март 2015 г. и 2016 г. ДЦК на МКП, се предвижда в края на 2016 г. да се увеличат до 16,8% и 42,0%.

Фиг. 2: Структура на държавния дълг по инструменти



* Данните са прогнозни (по оценка на МФ)

Източник: МФ

Извършените през 2015 г. дългови операции ще доведат до ниво на средния остатъчен срок на държавния дълг в края на 31.12.2016 г. от 7 г. 10 м. и 5 дни.

Провежданата заемна политика през последните години е насочена предимно към пазарно ориентирано финансиране чрез емисии на ДЦК на местния пазар и облигации на международните пазари, което увеличи значително дела на секюритизирания дълг.

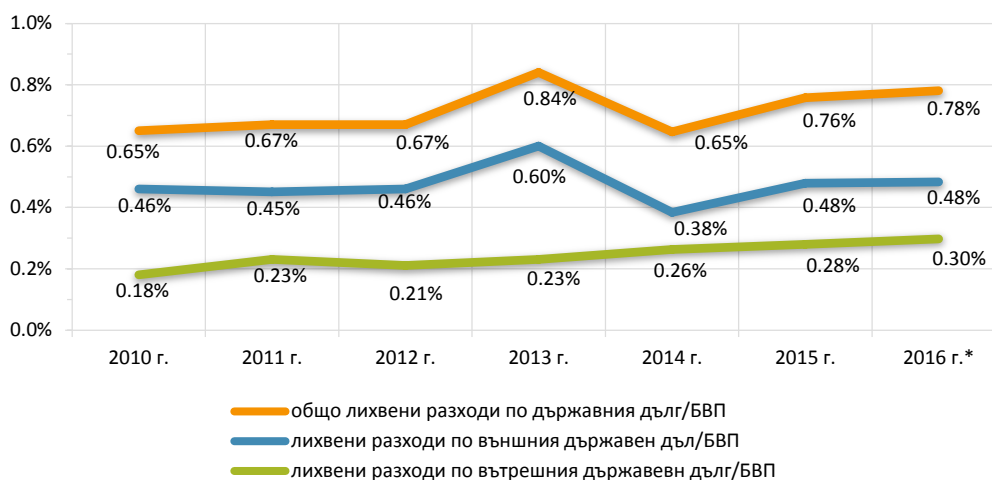
1.2 Динамика на лихвените разходи по държавния дълг

През последните години съотношението лихвени разходи/БВП се запазва в границите под 1%. Основен принос за отчетените ниски нива на този индикатор през разглеждания период има наличието в дълговия портфейл на съществен размер на задължения с фиксирани лихвени купони при

исторически ниски стойности на лихвените проценти, позволяващи от една страна финансиране при изгодни условия, а от друга – сигурност и предвидимост за бюджета от гледна точка на обслужването на дълга в обращение.

Общият размер на платените лихви по държавния дълг през 2015 година възлиза на 654,0 млн. лв. или 0,76% като дял от БВП при 0,65% през 2014 г. Очакванията са до края на 2016 г. да бъдат платени около 693,2 млн.лв. (0,78% от БВП). С най-съществен дял са плащанията на лихви по облигациите, емитирани на международните капиталови пазари – 46,2% от общия размер на лихвените плащания през 2016 г. (при 44,4% през 2015 г.). Размерът на лихвите по вътрешния дълг през 2016 г. представлява 38,1% (при 36,8% през 2015 г.), а заемите от МФИ (ДЗ и ДИЗ) са съответно 15,6% през 2016 г. (при 18,8% през 2015 г.).

Фиг. 3: Лихвени разходи



* Данните са прогнозни (по оценка на МФ)

Източник: МФ

1.3 Дългово финансиране през 2015 и 2016 г.

Осигуряването на ефективно набиране на финансов ресурс от дългови източници се подчиняваше изцяло на нуждите от финансиране на държавния бюджет, рефинансиране на дълга и конкретната пазарна конюнктура чрез използване на възможно най-благоприятно структуриране на потенциалните дългови инструменти. Бяха прилагани предимствата, които предоставя пазарно-ориентираното финансиране чрез разширяване на потенциалните пазари и портфейла на инструментите, вкл. посредством GMTN програмата. Въпреки епизодичната волатилност и несигурност на пазарите на суверенни облигации, породени предимно от външни за страната фактори, положителните тенденции на пазара на български дълг,

сред които високата ликвидност на вътрешния пазар, намаление в доходностите на пласираните книжа, превеса на търсенето спрямо предлаганите емисии ДЦК от сравнително широк кръг предимно местни инвеститори с различни предпочитания и рисков профил, характеризираха като цяло пласмента на предвидените емисии ДЦК.

От приоритетно значение беше изграждането на ликвидна бенчмарк крива както на вътрешния пазар на държавен дълг, така и на външните пазари. Министерството на финансите продължи да предоставя широки инвестиционни възможности за пазарните участници като бяха пласирани книжа, деноминирани в левове, по цялата бенчмаркова крива.

През периода 2015–2016 г. емисиите ДЦК се запазват като доминантен източник на дългово финансиране (с дял от 95,2% през 2015 г. и 98,8% през 2016 г.), по-голямата част от които пласирани на МКП. Останалата част от финансирането представляват усвояванията по външни заемни споразумения.

В рамките на 2015 г. на вътрешния пазар са емитирани ДЦК в размер на 1 311,5 млн. лв. Номиналният размер на краткосрочните емисии е 200,0 млн. лв., 826,5 млн. лв. на средносрочните ДЦК и 285,0 млн. лв. на дългосрочните. През годината бяха проведени общо 18 аукциона (от тях 1 е канцелиран), на които бяха пласирани емисии със срочност от 6 месеца, 3 години, 5 години, 10 години и 10 години и 6 месеца. Общата номинална стойност на емитираните през отчетния период ДЦК се разпределя, както следва: ДЦК с матуритет 6 месеца – 200,0 млн. лв., с матуритет 3 години – 426,5 млн. лв., с матуритет 5 години – 400,0 млн. лв., с матуритет 10 години – 235,0 млн. лв. и с матуритет 10 години и 6 месеца – 50,0 млн. лв.

Емисионната активност на вътрешния пазар през първата половина на 2016 г. беше ограничена в сравнение с предходните години поради комбинация от фактори, включващи добрите показатели на изпълнение на бюджета, излизането на международните пазари през март 2016 г., както и усложнената макроикономическа и политическа обстановка в европейски план. Проведени бяха 3 аукциона за пласмент на ДЦК на вътрешния пазар. Предлаганите 3 и 10,5-годишни ДЦК бяха съобразени с концентрацията на плащанията през следващите години, както и с необходимостта за определяне на референтна емисия за изчисляване на дългосрочен лихвен процент за оценка степента на конвергенция. За периода 01.01-30.09.2016 г. на вътрешния пазар са емитирани ДЦК в размер на 500,0 млн.лв. Общата номинална стойност на емитираните през периода ДЦК се разпределя, както следва: ДЦК с матуритет 3 години – 200,0 млн. лв. и с матуритет 10 години и 6 месеца – 300,0 млн. лв.

Емисията със срок 10 г. и 6 м., която е референтна по отношение на определянето на дългосрочния лихвен процент за оценка степента на конвергенция, запази приоритетното си значение. Стойността на дългосрочния лихвен процент намалява от 2,44% през месец януари 2016 г. до 2,28% през месец август 2016 г., което е най-ниското регистрирано до момента ниво на показателя от началото на неговото измерване през 2003 г.

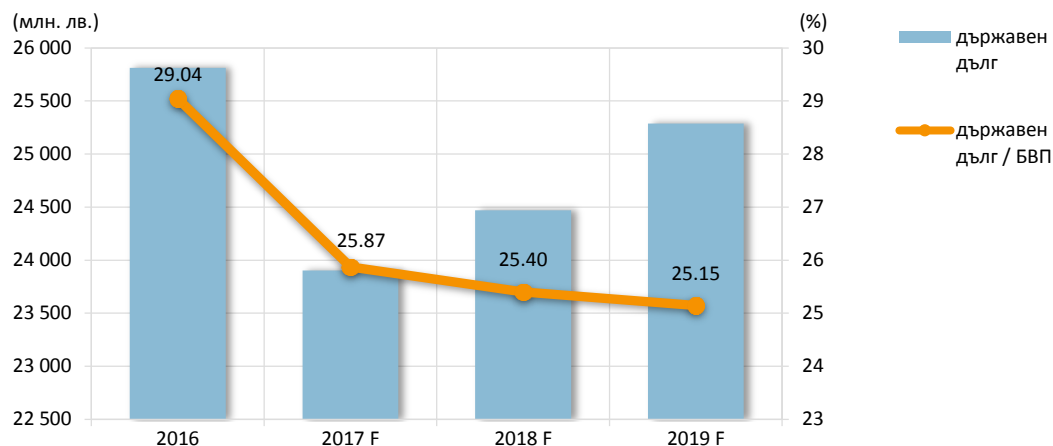
В рамките на GMTN програмата през 2015 г. и 2016 г. успешно бяха реализирани две трансакции по пласиране на външен дълг на МКП. Първата от типа троен транш облигации през месец март 2015 г. включва 7-годишни, 12-годишни и 20-годишни облигации, в общ обем от 3,1 млрд. евро. Втората трансакция, осъществена през месец март 2016 г. включва двоен транш от 7-годишни и от 12-годишни облигации, на обща стойност от 1,994 млрд. евро. Осъществените трансакции допринесоха за разширяване на инвеститорската база и допълване на еуровата бенчмаркова крива на държавата, която се явява обективен и международно търгуем еталон за оценка на страната.

Изключително високият интерес, регистриран към проведените операции е показателен за доверието на инвеститорите към Република България като емитент на суверенен дълг. Финансовият ресурс, генериран в следствие на пласираните книжа е предназначен не само за покриване на предстоящите плащания по дълга, респ. финансиране на бюджета, но и за поддържане на ликвидната позиция на правителството.

Полученото през 2015-2016 г. финансиране от международни финансови институции (МФИ) е в размер на 401,8 млн.лв., от които 293,4 млн. лв. са усвоените средства по „Финансов договор между Република България и ЕИБ за финансиране на проект „България – съфинансиране по Фондовете на ЕС 2014-2020 (СПЗ)“ и 108,4 по ДИЗ, предназначени за финансиране на инвестиционни проекти.

1.4 Очаквания за размера на държавния дълг през 2017–2019 г.

Въз основа на допусканията и прогнозното нетно дългово финансиране на държавния бюджет за периода 2017-2019 г., се очаква размерът на държавния дълг в абсолютни стойности да нараства, но като съотношение спрямо прогнозния БВП да спадне на около 25% към края на периода. Номиналното нарастване на дълга се очаква да бъде компенсирано от прогнозния по-голям ръст на БВП, като в резултат съотношението дълг/БВП да спадне от 25,9% в края на 2017 г. до 25,1% през 2019 г.

Фиг. 4: Очаквания за размера на държавния дълг през 2017–2019 г.

Източник: МФ

1.5 Държавногарантиран дълг

Прилаганият през последните години силно ограничителен подход при поемането на нов ДГД доведе до съответни положителни корекции по отношение на неговия размер. В края на 2015 г. номиналният размер на ДГД бележи спад от 67,6 млн. лв. в сравнение с нивото, регистрирано в края на 2014 г., достигайки до 586,4 млн. лв. Намалението се дължи основно на извършените регулярни погашения по вече сключени държавногарантирани заеми. Като процент от БВП през 2014 г. и 2015 г. държавногарантираните задължения се запазват на ниски нива под 1%.

Към края на м. септември 2016 г. в съответствие с разпоредбите на ЗДБРБ за 2016 г. са издадени държавни гаранции по външни кредитни споразумения на ФГВБ с ЕБВР и МБВР (Проект за укрепване гарантирането на влоговете), в размер на 300 млн.евро всяко, както и в полза на ББР по заем от БРСЕ в размер на 150 млн.евро за частично финансиране на Националната програма за енергийна ефективност на многофамилните жилищни сгради. При стартиране на усвояванията по тези проекти се очаква съществено нарастване на държавногарантирания дълг.

Основната част от държавните гаранции е формирана от външни заеми, предоставени от официални кредитори на големи предприятия главно от транспортния и енергийния сектор. Вътрешният ДГД се състои от държавните гаранции, издадени по реда на ЗКСД, който към 30.09.2016 г. заема дял от около 11,0% в общия размер на ДГД.

Табл. 2: Размер и динамика на държавногарантирания дълг

Държавногарантиран дълг, млн.лв.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.	30.09.2016 г.	31.12.2016 г.
	отчет	отчет	отчет	прогноза
Вътрешен ДГД	46.9	58.0	61.7	70.0
1.Гаранции по Закона за кредитиране на студенти и докторанти	46.9	58.0	61.7	70.0
Външен ДГД	607.1	528.4	479.1	1 911.3
1.МБВР /Световна банка/	35.6	23.8	21.0	566.0
2.ЕИБ	1.6	2.0	2.4	3.6
3.ЕБВР	7.5	1.8	2.9	586.7
4.Други (ЕВРАТОМ, ЯБМС, БРСЕ и др.)	562.4	500.9	452.8	754.9
Общ размер на ДГД	654.0	586.4	540.8	1981.3
ДГД/БВП (%)	0.8%	0.7%	0.6%	2.2%

Източник: МФ

На 15.06.2015 г. частично беше активирана държавната гаранция, издадена по сключеното заемно споразумение между „Холдинг БДЖ“ и МБВР (последно плащане 15.06.2015 г.), като средствата в размер на 0,4 млн. лв. бяха платени от резерва за покриване на риска от активиране на издадени държавни гаранции. През 2016 г. държавногарантираните заеми са обслужвани в съответствие с регламентираните в заемните споразумения срокове и амортизационни схеми. Нови държавни гаранции не са активирани и средствата, предвидени в държавния бюджет като резерв за покриване на този риск, не са използвани. ■

2. ИКОНОМИЧЕСКИ ПЕРСПЕКТИВИ ЗА ПЕРИОДА 2017–2019 г.

2.1 Развитие на националната икономика през 2016 г.

За първото полугодие на 2016 г. растежът на брутния вътрешен продукт в страната запази темповете си от 2015 г. и достигна 3%. По компоненти, за разлика от първата половина на 2015 г., когато водещ за растежа бе нетният износ, за полугодieto на 2016 г. с основен принос беше вътрешното търсене.

Българската икономика се очаква да отбележи реален ръст от 2,6% през 2016 г., като основен принос за растежа ще има вътрешното търсене (потребление и инвестиции). Очаква се благоприятната динамика при частното потребление, отчетена през първото полугодие на 2016 г., да се запази до края на годината, а спадът при публичните разходи да се забави значително. В резултат, крайното потребление ще нарасне с 1,5% при 0,7% за 2015 г. Растежът на инвестициите в основен капитал се очаква да бъде слаб, поради спада при капиталовите разходи на правителството, който се дължи на преминаването към новата финансова рамка 2014-2020 г. за финансиране на програмите от фондовете на ЕС. Външният сектор ще има положителен принос към растежа на БВП, близък до отчетения за полугодieto на годината (0,6 пр.п.). Прогнозира се износьт на стоки и услуги да нарасне с 4,4%, а вносьт – с 3,5%.

2.2 Очаквания за икономическото развитие през 2017–2019 г.

През 2017 г. растежът на БВП слабо ще се забави до 2,5%. Очакваното по-слабо външно търсене ще се отрази в забавяне на растежа на износа до 3,9%. Вносьт ще ускори своя темп до 3,8% под влияние на потреблението и инвестициите. В резултат, приносьт на нетния износ към растежа на БВП ще се понижи до 0,2 пр.п. При инвестициите в основен капитал се очаква ускорение на растежа до 1,1% поради прекъсване на негативната тенденция при публичните капиталови разходи и продължаване на положителното развитие при частните инвестиции.

Очаква се растежът на БВП да достигне 2,7% през периода 2018–2019 г. Вътрешното търсене ще бъде водещо за растежа по линия както на потреблението, така и на инвестициите. По-високият ръст на вътрешното

търсене ще се отрази в ускорено нарастване на вноса, в резултат на което приносът на нетния износ ще продължи да намалява, а в края на прогнозния период се очаква да има нулев принос към растежа на БВП.

Очакваното влошаване във външната среда през 2017 г. ще бъде основният фактор за забавянето на растежа на заетите до 0,6%. Нивото на безработица се очаква да се понижи до 7,3%, като задържащ ефект върху спада на безработицата се очаква и по линия на по-бавното намаление на работната сила, поради мерките за повишаване на пенсионната възраст. В средносрочен план се очаква коефициентът на безработица да се понижи до 6,5% през 2019 г., а растежът на заетостта да възлезе на 0,6% през 2018 и 2019 г., подкрепен от вътрешната икономическа активност и засилване на положителното влияние от външната среда. В средносрочен план номиналният растеж на доходите от труд се очаква да остане сравнително висок (5,4-6,0%), подкрепен от ускоряването на реалната производителност, положителната инфлация и търсенето на труд в страната.

През 2017 г. се очаква положителна средногодишна инфлация от 1,5%, а в периода 2018–2019 г. тя ще се ускори при допускане за по-високи международни цени на петрола и основните суровини и засилване на вътрешното търсене.

През 2017 г. номиналният ръст на вноса ще изпревари този на износа, отразявайки както изпреварващо ускорение на вноса на стоки в количествено отношение, така и по-високото нарастване на цените от внос спрямо тези за износ и формиране на отрицателни условия на търговия. Очаква се понижаване на излишъка по текущата сметка до 2% от БВП при прогнозиран за 2016 г. от 2,3%. Постепенното възстановяване на потреблението и активизирането на инвестиционната дейност в периода 2018–2019 г. ще се отрази в по-висок растеж на вноса спрямо този на износа, което ще доведе до допълнително свиване на излишъка по текущата сметка до 1,4% от БВП през 2019 г. Притокът на ПЧИ ще продължи постепенно да се възстановява, като размерът на ПЧИ ще възлиза на около 3,7-3,8 % от БВП средногодишно за целия прогнозен период.

През 2017 г. частният кредит ще продължи да възстановява темпа си на растеж, който ще достигне 3%. С по-голям принос за това ще бъдат кредитите за нефинансови предприятия, които ще отразяват очакваната положителна динамика на частните инвестиции. От своя страна, темпът на растеж на кредитите за домакинствата ще се увеличава по-плавно и ще следва развитието на частното потребление и на пазара на труда. Тези тенденции ще се запазят в периода до 2019 г., когато темпът на растеж на частния кредит ще се повиши до 5,8%.

2.3 Рискове пред макроикономическата прогноза

Фискалните рискове, които може да доведат до повишаване на нивото на държавния дълг, са свързани с непредвидени събития, които да увеличат публичните разходи и промени в икономическите перспективи по отношение на растежа на БВП и динамиката на цените, които да доведат до по-ниски от очакваните приходи от данъци.

Рисковете пред основния икономически сценарий за реалния растеж на БВП, заложен при разработването на Актуализираната средносрочна бюджетна прогноза за периода 2017–2019 г., са балансиранни. Основен риск в посока надолу за растежа на икономиката представлява несигурната външна среда. Перспективата пред развитието на икономическата активност в световен мащаб остава неблагоприятна. За това допринасят вероятността за допълнително забавяне на икономическия растеж в развиващите се пазари и стагнация в по-големите развити икономики. Повишеното геополитическо напрежение и несигурността относно начина по който ще протекат преговорите и фактическото излизане на Обединеното кралство от ЕС създават условия за забавяне на икономическата активност в основни търговски партньори на България. По-слабото представяне на европейската икономика крие риск не само за растежа на българския износ, но може също така да се отрази в понижение на инвестиционна активност и потребителското доверие в България. Забавяне в растежа на потреблението и инвестициите кореспондира с по-слабо нарастване на приходите от преки и косвени данъци. В същото време през 2016 г. се наблюдава положителна динамика на пазара на труда и повишение на частните инвестиции. Ако тази тенденция продължи със същите темпове, подобрението на вътрешната среда може да неутрализира евентуални външни шокове.

Основните рискове за прогнозата за инфлацията са по-скоро в посока надолу, като се свързват най-вече с по-голям от очаквания спад в международните цени на суровия петрол и другите основни суровини в условията на сравнително ниско търсене в световен мащаб. От друга страна, очакваното ускоряване на вътрешното търсене и положителното развитие на пазара на труд се свързват с повишаване на базисната инфлация, която ще предизвика покачване на общото ценово равнище. ■

3. АНАЛИЗ НА РИСКОВЕТЕ, СВЪРЗАНИ СЪС СТРУКТУРАТА НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ

Анализът на риска за периода от 2017 г. до 2019 г.¹ не индикира наличието на съществени отклонения в стойностите на основните наблюдавани параметри, свързани с неговата оценка, запазващи се близки до прогнозираните в Стратегията за управление на държавния дълг за периода 2015-2017 г. Текущите нива на тези показатели практически не оказват значително влияние върху рисковия профил на държавния дълг. Тези стойности съответстват на поставения приоритет при управление на суверенните задължения за поддържане риска на приемливо равнище.

Табл. 3: Индикатори за оценка на риска

Риск	Индикатор	2015 г.	2016 г.*	2017 г.*	2018 г.*	2019 г.*
Риск за рефинансиране	Дълг до 1 г. (по остатъчен срок като дял от държавния дълг, %)	4.5	10.3	5.5	3.9	4.4
	Среден период до матуритета (години) - Average time to maturity (ATM)	7.8	7.6	7.5	7.1	6.5
Лихвен риск	Съотношение между дълг с фиксиран лихвен процент и дълг с плаващ лихвен процент (%)	93.3 / 6.7	95.0 / 5.0	95.4 / 4.6	96.3 / 3.7	97.2 / 2.8
	Среден период до следващо фиксиране на лихвените купони (години) - Average time to refixing (ATR)	7.5	7.2	7.1	6.7	6.2
	Продължителност (години) - Duration	6.6	6.6	6.6	6.2	5.7
Валутен риск	Съотношение между външен и вътрешен държавен дълг (%)	67.9 / 32.1	73.9 / 26.1	71.8 / 28.2	69.8 / 30.2	67.4 / 32.6
	Съотношение между дълга в рисково неутрални валути - лева и евро спрямо дял на дълга в други валути (% от общия размер на държавния дълг)	99.0 / 1.0	99.1 / 0.9	99.3 / 0.7	99.5 / 0.5	99.6 / 0.4
Ликвиден риск	Съотношение между дълг до 1 г. (по остатъчен срок) и данъчно-осигурителни приходи (%)	4.1	10	4.7	3.3	3.6
Риск, свързан с размера на дълга	Съотношение между консолидиран дълг на сектор "Държавно управление" и БВП (%)	26.7	30.9	27.7	27.1	26.8
	Съотношение между държавен дълг и БВП (%)	26.3	29	25.9	25.4	25.1
Риск, свързан с условните задължения	Съотношение между държавногарантиран дълг ** и държавен дълг (%)	2.6	7.7	9.7	9.4	9.1
	Съотношение между държавногарантиран дълг и БВП (%)	0.7	2.2	2.5	2.4	2.3

¹ Извършен е на база прогнозно финансиране за периода 2016-2019 г., съгласно допусканията, залегнали при разработване на Актуализираната СБП за периода 2017-2019 г. и проекта на ЗДБРБ за 2017 г.

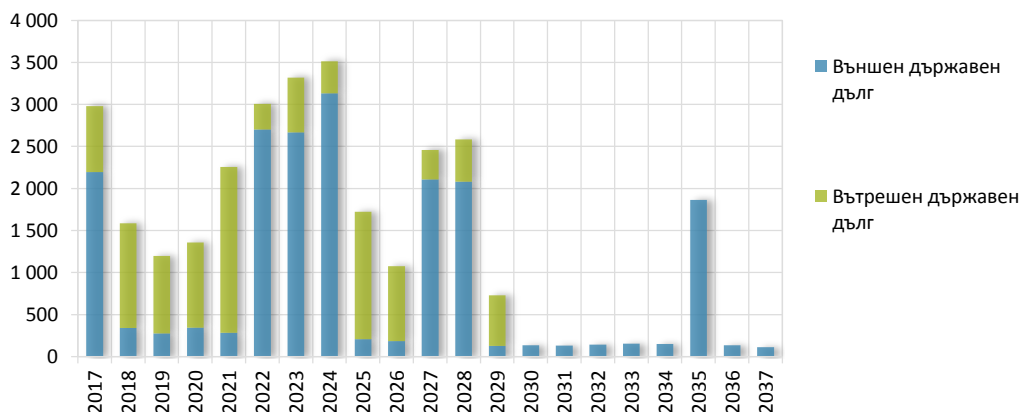
Риск	Индикатор	2015 г.	2016 г.*	2017 г.*	2018 г.*	2019 г.*
Оперативен риск	- изградена стабилна институционална структура за управление на държавния дълг, с ясно делегирани отговорности на персонала, която действа в рамките на Министерството на финансите;					
	- поддържане на информационна система за 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.					

Забележки: * Данните са прогнозни. Взети са предвид прогнозите за финансирането съгласно актуализираната СБП 2017-2019; ** При изчисленията са взети предвид и прогнози за усвояванията по държавногарантирани заеми на ФГВБ и ББР.

Погасителният профил на държавния дълг, представен на графиката по-долу, показва концентрация на плащания в годините, когато се падежират облигациите, емитирани на МКП², налагайки предприемане на подходящи мерки за рефинансиране на дълга. С оглед облекчаване на бюджетните разходи в тези години при определяне на конкретната структура на заемното финансиране ще бъде взето предвид времето разположение на амортизационните плащания.

Фиг. 5: Погасителния профил на държавния дълг *

(млн. лв.)



* Активен дълг към 30 септември 2016 г. и поет дълг в съответствие с разчетите в актуализираната СБП 2017–2019 г.

Източник: МФ

След падежа през 2017 г. на емисията еврооблигации се очаква индикаторът дял на държавния дълг с остатъчен срок до 1 година в общия размер на държавния дълг в обращение да отбележи значителен спад до 3,9% (от 10,3% през 2016 г.), като в края на 2019 г. се планира да достигне ниво от 4,4%.

² Към настоящия момент дълговото портфолио на Република България е съставено от седем емисии еврооблигации, пласирани на МКП.

Нивото на параметъра среден период до матуритета (Average time to maturity – ATM) в периода 2017–2019 г. се очаква да намалява, като от 7,5 години през 2017 г. да спадне до 6,5 години в края на 2019 г., запазвайки се на средно ниво, което не предполага дълговия портфейл да бъде изложен на сътресения при рефинансиране.

Предприетите действия по създаване на GMTN програмата допринасят за отчетените текущи нива на анализирани по-горе измерители и способстват за лимитиране влиянието на риска от рефинансиране. В рамките на програмата през 2015 г. и 2016 г. успешно бяха реализирани две трансакции по пласиране на външен дълг на международните пазар, с част от постъпленията, на които са осигурени средства за рефинансиране на емисията с падеж 2017 г.

3.1 Пазарен риск

Тенденцията за увеличаване на частта на дълга, деноминиран в лева и в евро, както и на този, с фиксирани лихвени купони, поддържана през последните години, се очаква да продължи и през периода 2017–2019 г., което е предпоставка изменението на основните пазарни променливи (валутни курсове и лихвени проценти) да не оказва сериозно отражение върху дълговото портфолио и разходите за обслужване на дълга.

През 2017 г. частта на дълга, деноминирана в лева и евро, се очаква да регистрира ниво от 99,3%, а делът на задълженията с фиксирани лихвени проценти да възлиза на 95,4%. За периода 2018–2019 г. се предвижда частта на дълга в рисково неутрални валути – евро и лева да продължи да нараства до нива от около 99,5%. Съответно делът на инструментите с фиксирани лихвени купони се очаква да се движи в порядъка от около 96,3% и 97,2% (при спад на дела на задълженията с плаващи лихви в границите от около 3,7% -2,8%).

Съществен принос за отчетената тенденция при горепосочените индикатори има големият обем пласирани на МКП нови бенчмаркови облигации в евро и при фиксиран лихвен купон през 2015 г. и 2016 г. Влияние оказва и планираното ново дългово финансиране съгласно допусканията в Актуализираната средносрочна бюджетна прогноза за периода 2017–2019 г. под формата на емисии ДЦК, основно на вътрешния пазар и външни държавни заеми (ДЗ и ДИЗ), което се очаква да бъде преобладаващо с фиксиран лихвен процент и в рисково неутрални валути. Същото е ключов фактор за предвидимост и оптимизация на средствата за обслужване на държавния дълг.

За разглеждания период 2017–2019 г. относително по-голяма част от дълга е неутрална към промените на лихвените проценти и индикира по-слаба зависимост на дълговия портфейл от влиянието на пазарния риск. Средното време за фиксиране на лихвените купони по дълга - Average time to refixing (ATR) се очаква да бъде в рамките приблизително от 7,1 години до 6,2 години.

3.2 Ликвиден риск

Ликвидният риск поражда вероятността от възникване на евентуални затруднения за бюджета при посрещане на краткосрочните задължения на правителството. Това предполага усилията да бъдат насочени към задълбочено разглеждане на отделните възможности за своевременно рефинансиране на падежиращия се дълг, финансиране на държавния бюджет и обезпечаване ликвидната позиция на фиска. Като основен фактор, оказващ превантивно действие за минимизиране влиянието на ликвидния риск към момента може да се разглежда наличието на значителен размер фискален резерв.

Предварителните данни за следващите три години (2017–2019 г.) сочат, че в края на периода след изплащането на падежиращата се през 2017 г. евро облигационна емисия от 2012 г., нивото на съотношението „дълг до 1 година/данъчни приходи“ (измерител на ликвидния риск) ще спадне от 4,7% през 2017 г. до 3,3% през 2018 г. и 3,6% през 2019 г.

В резултат от мерките за подобряване на събираемостта на приходните агенции, ефекта от реализираните дискреционни мерки, както и в следствие от положителната динамика на макроикономическите показатели през целия тригодишен период се предвижда данъчните приходи да нарастват. От друга страна, предвид описаното изменение в краткосрочния дълг, нивото на показателя е редуцирано, което практически ограничава степента на влияние на този вид риск.

3.3 Риск, свързан с размера на дълга

Консервативният подход на правителството при управлението на суверенните задължения предполага запазването на добрата позиция на Република България сред 28-те държави-членки на ЕС с най-ниска държавна задлъжнялост. Предварителните данни на Министерството на финансите за съотношението „консолидиран дълг на сектор „Държавно управление“ /БВП“ през интервала 2017–2019 г. показват, че стойността на индикатора ще намалява от 27,7% през 2017 г. до 26,8% през 2019 г. Тези нива са далеч под

максимално допустимата референтна стойност на Маастрихския критерий за конвергенция от 60% към БВП.

В състава на консолидирания дълг намаление като съотношение спрямо БВП през разглеждания период отбелязва държавният дълг, който е и компонентът с най-голямо значение в неговата структура и съставлява около 94%. Размерът на този компонент в рамките на предстоящия период 2017–2019 г. в абсолютни стойности се очаква да нараства. Номиналното нарастване на дълга се очаква да бъде компенсирано от прогнозния по-голям ръст на БВП, като в резултат съотношението дълг/БВП да спадне от 25,9% в края на 2017 г. до 25,1% през 2019 г.

Като основни фактори, водещи до промяна на двете величини, формиращи представените стойности при горепосочените индикатори най-общо могат да бъдат разглеждани икономическото развитие на страната, растежа, инфлацията и лихвените проценти, структурата на дълга, развитието на местните финансови пазари и пр.

За контролиране увеличението на размера на дълга и запазване на равнището му в разумни, нискорискови граници, значително под горния праг на дълговия критерий за конвергентност, способстват определяните в годишния закон за държавния бюджет дългови ограничения. Този механизъм оказва превантивен ефект срещу неконтролируемото нарастване на суверенните задължения.

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

Индикатори за оценка на този риск са съотношението на ДГД дълг към общия размер на държавния дълг и към БВП. През периода 2017–2019 г. се предвижда ДГД да се увеличи, както в номинално изражение, така и като съотношение спрямо БВП. Като дял от БВП се очаква стойността му да достигне ниво от 2,3% в края на периода (при 0,7% в края на 2015 г.), а спрямо размера на държавния дълг до 9,1% (при 2,6% в края на 2015 г.). Прогнозните нива на показателите са пряко следствие от планираните усвоявания по издадените през 2016 г. нови държавни гаранции по заемни споразумения, сключени между ФГВБ с ЕБВР и МБВР – (Проект за укрепване гарантирането на влоговете), на ББР от КфВ и БРСЕ за частично финансиране на Националната програма за енергийна ефективност на многофамилните жилищни сгради, както и по програмата за студентско кредитиране.

Предвид факта, че през следващите години се очаква размерът на ДГД да нараства, макар и с умерени темпове, подходът при одобряването на нови

държавни гаранции ще продължи да бъде стриктно регулиран, подчинен на определени критерии и обвързан с риска за бюджета. За лимитиране влиянието на риска, свързан с условните задължения ще продължат да се прилагат и редица мерки, сред които: проследяване на текущото финансово състояние на бенефициентите и оценка на риска от материализация на съществуващите условни задължения, ежегодно определяне на максимален размер на новите държавни гаранции, които могат да бъдат издадени през годината, както и провизиране на средства за покриване на риска от активиране на държавни гаранции в годишния закон за държавния бюджет на Република България.

3.5 Оперативен риск

Усилията в това направление ще бъдат насочени към формата на организация на дейностите по управление и контрол на суверенните задължения. Тези дейности са пряко свързани с прилагането на последователна и стандартизирана вътрешна система за контрол. Досега следваните законови разпоредби за финансово управление и контрол в публичния сектор, както и разработените в тази връзка правила и процедури за работа в звеното, отговорно за управление на дълга в МФ, с ясно систематизирани отговорности на служителите, ще продължат да бъдат спазвани. Допълнително благоприятно въздействие ще окаже поддръжката и усъвършенстването на функционалните възможности на създадения официален регистър на държавния и държавногарантирания дълг, софтуер – автоматизиращ процесите по обработка на данните, свързани с управлението на суверените задължения, и осигуряващ качество и надеждност. ■

4. ЦЕЛИ НА ПОЛИТИКАТА ПО УПРАВЛЕНИЕ НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ

Основната цел на дълговото управление е осигуряване на необходимия ресурс за рефинансиране на дълга в обращение, финансиране на държавния бюджет и обезпечаване стабилността на фискалния резерв при оптимално възможна цена и приемлива степен на риск

Подцели:

4.1 Поддържане на контролирани темпове на изменение на параметрите на държавния дълг.

Мерки:

- Провеждане на политика по ново заемане, съгласно законоустановените ред и процедури

И през следващите години заемната политика на правителството ще продължи да бъде обвързана с основните насоки на провежданата фискална политика, при спазване на заложените в закона за държавния бюджет дългови ограничения.

Отчитането на текущото състояние и прогнозното развитие на ключови фактори, като местната и международна пазарна конюнктура, непрекъснатото наблюдение на размера и профила на дълга, както и на разходите за неговото обслужване са от особена важност при определяне на характеристиките на заемния ресурс. Изключително внимание ще се отделя на прецизния подбор на възможните дългови инструменти при ново заемане от гледна точка на размер, вид, основни параметри, структура и пр., както и на извършването на комплексен анализ на неговото предназначение, конкретните финансови условия и подходящите времеви перспективи.

В хода на изпълнение на поставената цел се предвижда запазване на приоритетността за поемане на нов дълг в евро и лева, като основни заемни валути, и при фиксирани лихвени купони. Изборът на тези условия за финансиране се предопределя както от необходимостта от поддържането на прогнозируемост по отношение на бюджетните разходи, така и от обвързаността на лева към еврото, в контекста на функциониращия в

страната валутен борд. Използвайки посочения инструментариум се очаква лихвените разходи по дълга през периода 2017–2019 г. да се запазят в границите под 1% от прогнозния БВП, а спрямо данъчно-осигурителните приход³ и да варират в интервала между 4,7–3,6%.

Подходът при одобряването на нови инвестиционни проекти за финансиране с държавни и държавногарантирани заеми и в рамките на разглеждания период (2017–2019 г.) ще продължи да бъде рестриктивен, при последователно и стриктно спазване на нормативно определените ред и условия, както и при открояване на приоритетни области за финансиране, в съответствие със степента на готовност за реализация на проектите и бъдещото отражение на финансирането върху държавния бюджет. В рамките на проведената процедура по реда на Наредбата за условията, на които трябва да отговарят инвестиционните проекти, финансирани с държавни заеми, и проектите, кандидатстващи за финансиране с държавна гаранция, и за реда за тяхното разглеждане (Приета с ПМС № 337 от 1.12.2015 г., обн., ДВ, бр. 94 от 4.12.2015 г., в сила от 1.01.2016 г.) за 2017 г. не са одобрени нови инвестиционни проекти, за чието финансиране да се сключват договори за държавни заеми и нови проекти, за които да се издава държавна гаранция по заеми за финансирането им.

■ Поддържане нивото на държавния и държавногарантирания дъг в стойности, непревишаващи законово планираните лимити и Маастрихтския критерий за съотношението дъг/БВП

Управлението на държавния дъг и в бъдеще ще бъде съобразено със средносрочните икономически перспективи и основните приоритети на правителството, респ. основните параметри на бюджетната рамка, както и с мерките за постигане на дефинираните стратегически цели на дълговото управление, основно насочени към своевременното и надеждно осигуряване на ефективни дългови източници и поддържане стабилността на ключовите дългови индикатори. Реализирането на тези приоритети налага извършване на непрекъснато наблюдение на текущия статус на дълга и оценка на въздействието на дълговата тежест от предприетите дългови операции, както на база настоящото състояние, така и на база допусканията за промяна.

За постигане на заложената подцел, с оглед превенция от неконтролируемото нарастване на държавния дъг, ежегодно в закона за държавния бюджет на Република България се определят дългови

³ Отчетните данни за данъчно-осигурителните приходи по КФП за 2015 г. са предварителни към 29.03.2016 г.

ограничения. Като част от мерките, които се прилагат в случай на превишение на прага за дълга от 60% към БВП с измененията на Закона за публичните финанси (Обн., ДВ, бр. 15/2013 г., в сила от 1.01.2014 г., изм. и доп., бр. 43 от 7.06.2016 г.) е разширен обхвата на институционалните единици, върху които могат да бъдат налагани рестрикции при поемането на дълг, което осигурява възможността за контрол върху нивото на консолидирания дълг на сектор „Държавно управление“.

Съгласно допусканията, заложи при разработване на Актуализираната средносрочна бюджетна прогноза за периода 2017–2019 г. се планира поемането на нов държавен дълг през 2017 г. от 1,2 млрд. лв., от който 0,8 млрд. лв. за рефинансиране на падежи по вътрешния дълг (нулево изменение на вътрешния дълг) и 0,4 млрд. лв. – възможност Министерският съвет да проведе преговори и да сключи с Банката за развитие на Съвета на Европа споразумение за заем за съфинансиране на проекти, изпълнявани със средства от фондовете на Европейския съюз, за периода 2014–2020 г., в размер до 200 млн. евро, при условия за последваща ратификация. Заделеният от правителството фискален буфер през 2016 г., който служеше като потенциална застраховка за запазване на стабилността на банковата система, ще бъде използван за плащания през месец юли 2017 г. на падежиращата емисия еврооблигации в размер на 950 млн. евро, с което изцяло отпада нуждата от поемането на нов външен дълг през 2017 г. в рамките на GMTN програмата. За периода 2018–2019 г. е разчетено поемането на нов държавен дълг, основно на местния пазар за рефинансиране на дълга в обращение. В резултат на горепосочените дългови операции, както вече беше отбелязано, се очаква общата дългова тежест отнесена спрямо БВП да намалява от 25,9% през 2017 г. до около 25% през 2019 г., въпреки лекото нарастване на номиналната му стойност. Предвид актуалността на дефинираната подцел, ще продължи последователното ѝ изпълнение в бъдеще, което ще гарантира запазване на нивото на държавна задлъжнялост в устойчиви граници, респ. спазване на Маастрихския критерий за конвергенция, осигуряващи поддържане устойчивостта на публичните финанси.

4.2 Обезпечаване на възможностите за пазарно-ориентирано дългово финансиране, гарантиращо устойчивостта на бюджета.

Мерки:

- Провеждане на предсказуема и балансирана заемна политика чрез прилагане на аналитичен подход при избора на нови дългови инструменти

Поемането на нови заемни задължения ще е в пряка зависимост от необходимостта за рефинансиране на дълга, ликвидните нужди на бюджета и текущото състояние на фискалния резерв (обезпечение на касовото изпълнение на държавния бюджет). Достъпът на правителството до финансов ресурс чрез свободно пазарно-ориентирано финансиране през разглеждания период се предвижда да бъде обезпечен предимно на вътрешния пазар в рамките на годишните дългови ограничения. Емисионната политика на правителството ще бъде насочена към поддържане на добре функциониращ и диверсифициран дългов пазар чрез концентрация на предлаганите книжа във високоликвидни бенчмаркови облигации, позиционирани в различни матуритетни сегменти. Изборът на матуритетната структура на новите дългови книжа ще бъде съобразена с преобладаващите пазарни условия, инвеститорското търсене и съществуващия погасителен профил на държавния дълг. През периода ще продължи предлагането на 10,5 годишни ДЦК, в началото на емисионната година с цел наличие през цялата година на облигация, която да отговаря на изискванията за остатъчен матуритет за хармонизиран дългосрочен лихвен процент за оценка степента на сближаване, който е един от Маастрихтските критерии за членство в еврозоната.

Перспективите по отношение на заемането от международни финансови институции следват утвърдените до този момент взаимоотношения, като основно ще бъде под формата на държавногарантирано заемно финансиране за подкрепа на Националната програма за енергийна ефективност на многофамилни жилищни сгради. Очаква се финансирането на държавния бюджет от МФИ да бъде използвано основно за подкрепа на стратегически области, в т.ч. подпомагане съфинансирането на проекти, изпълнявани със средства от фондовете на Европейския съюз за периода 2014–2020 г.

- **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**

Големият размер на падежиращия през 2015 г. държавен дълг, потребността от осигуряване през следващите години на дългови източници за финансиране на бюджета и поддържане на определени нива на фискалния резерв бяха в основата на решението за основаване през годината на Глобална средносрочна програма на Република България за издаване на облигации на международните капиталови пазари. За разлика от използваните до този момент форми на еднократно издаване на облигации (stand-alone transactions), програмата осигурява правната рамка за издаване на серия от траншове с общ номинален обем до 8 млрд. евро. Конкретният лимит за издаване на облигации по средносрочната програма за всяка година се определя в дълговите ограничения на съответния годишен закон за държавния бюджет на Република България. Максималната срочност на книгата, които могат да бъдат поети по програмата е 30 години, като конкретният матуритет и обем на всеки транш се определят по време на т.нар. маркетингов процес през който емитентът се представя на съответната инвестиционна общност и са съобразени с погасителния профил на държавния дълг. Наличието на правна рамка за издаване на серия от траншове на МКП предоставя възможност за по-ефективно управление на рисковия профил на държавния дълг и по-конкретно – риска от рефинансиране, пазарния и ликвидния рискове.

В рамките на дълговите ограничения на ЗДБРБ за 2015 г. и 2016 г., до момента са емитирани еврооблигации с общ обем от 5,144 млрд. евро и съгласно условията на основаната програма оставащият лимит е в размер на 2,856 млрд. евро. Стандартизираните за международната инвестиционна общност характеристики на програмата, а именно подчинение на английското право, допускане на книгата до търговия на Люксембургската фондова бора, клиринг и сетълмент в Юроклиър и Клиърстрийм, са необходимо условие за интерес откъм първокласните инвестиционни фондове. Възможността за предлагане на книга на първичен пазар в САЩ на квалифицирани институционални инвеститори, след осъществяване на по-задълбочен процес на придобиване на увереност (дю-дилижънс), предоставя достъп до най-дълбокия откъм финансови активи пазар в света. Отчетеното по време на трансакциите през 2015 и 2016 г. силно търсене, в комбинация с разнообразната инвеститорска база, затвърждават ползите от основаването на Глобалната средносрочна програма.

4.3 Развитие и модернизация на пазара на ДЦК

Мерки:

- Изготвяне на необходимите нормативни и инфраструктурни изменения за насърчаване развитието на вторичния пазар на държавни ценни книжа посредством използването на място за търговия, включително при съобразяване с действащата следпазарна инфраструктура на пазара на държавни ценни книжа (ДЦК)

Приетите законодателни пакети CRD IV⁴ и MiFID II⁵, които следва да се разглеждат в своята обвързаност, изискват и кореспондиращи мерки на национално ниво. Те имат глобален ефект върху цялостното и дългосрочно развитие на пазара на ДЦК, което извежда на преден план необходимостта от усъвършенстване на вторичния пазар на ДЦК, с оглед, успоредно с извънборсовия пазар (OTC), да се създаде възможност за осъществяване на търговията с ДЦК на място за търговия (регулиран пазар, MTF или OTF).

Със създаването на организирано място за търговия на ДЦК в България се очаква реализиране и на допълнителни икономически положителни ефекти като насърчаване на прозрачността, изграждане на ликвидна бенчмарк крива на вторичния пазар, ограничаване на спекулативни практики, улесняване на достъпа на по-широк кръг инвеститори, включително чуждестранни, посредством свободно достъпни и справедливи цени, съответно по-голяма атрактивност на българските ДЦК, емитирани на вътрешния пазар за инвеститорите, насърчаване на по-нататъшната интеграция към единния европейски вътрешен пазар, вкл. в посока засилване интеграцията на чуждестранни инвеститори към местния пазар на суверенен дълг и пр. Повишаването на прозрачността на пазара на ДЦК е и от особено голямо значение предвид качеството им на един от основните източници за финансиране на бюджета, както и с оглед на факта, че ДЦК,

⁴ Регламент (ЕС) № 575/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 година относно пруденциалните изисквания за кредитните институции и инвестиционните посредници и за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012; Директива 2013/36/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 година относно достъпа до осъществяването на дейност от кредитните институции и относно пруденциалния надзор върху кредитните институции и инвестиционните посредници, за изменение на Директива 2002/87/ЕО и за отмяна на директиви 2006/48/ЕО и 2006/49/ЕО;

⁵ Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 година относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012; Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 година относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Директива 2002/92/ЕО и на Директива 2011/61/ЕС.

емитирани на вътрешния пазар, представляват и важен инвестиционен инструмент в дълговия портфейл на широк кръг банки и институционални инвеститори.

- **Възприемането на най-добрите пазарни практики от развитите финансови системи и насърчаването на по-нататъшната им интеграция към единния европейски вътрешен пазар, включително в посока засилване интеграцията на чуждестранни инвеститори към местния пазар на суверенен дълг**

Преминаването на вторичния пазар на ДЦК от изцяло извънборсов пазар към търговия на организирано място е съпроводено както с хармонизиране на нормативната база в тази област, така и с предприемане на функционални промени и технологично обвързване на инфраструктурата (пазарна със следпазарна), обслужваща вторичния пазар на ДЦК. Посоченото ще наложи и усъвършенстване на системата за първично дилърство в посока промяна на Критериите за избор на ПД с цел покриване от страна на ПД на изискванията за прозрачност и ликвидност на вторичен пазар на ДЦК и с оглед повишаване активността им като своеобразни маркет-мейкъри, изразяваща се в засилване на ролята им за стимулиране на търговията с ДЦК.

В този смисъл, през периода 2017–2019 г. се поставя необходимостта от предприемане на действия както на етап – подготовка на проекта за развитие и модернизиране на вторичния пазар на ДЦК в България в правен, методологичен, пазарен и технологичен аспект, така и на последващ етап – след въвеждане на място за търговия, в контекста на контрола върху пазара и оценката на представянето на първичните дилъри на ДЦК. Това предполага извършване на анализ на пазара на ДЦК, емитирани от Република България, с оглед изискванията на новите регулации в областта на финансовите услуги във връзка със суверенните облигации; избор на място за търговия (в тясно сътрудничество с основните пазарни участници); изготвяне на оценка на въздействието и промяна в методологията за оценка на представянето и избор на първичните дилъри на ДЦК, като основен икономически механизъм за настройка и регулиране на пазара и обезпечаване на техническата инфраструктура, при съобразяване с действащата следпазарна инфраструктура (Депозитара на ДЦК в БНБ) и пр. ■

5. ПРИЛОЖЕНИЯ

5.1 Приложение 1: АБРЕВИАТУРИ И РЕЧНИК

—Използвани абривиатури

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
КфВ	Кредитанщалт фюр Виедерауфбау (KfW)
КФП	Консолидирана фискална програма
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
СУДД	Стратегия за управление на държавния дълг
ФГВБ	Фонд за гарантиране на влоговете в банките
ФР	Фискален резерв
GMTN програма	Глобална средносрочна програма за емитиране на дълг на международните капиталови пазари
МТФ	Многостранна система за търговия
ОТС	Извърнборсов пазар
ОТФ	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 бюджета. 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 бюджета 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 (АТМ)** - 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 бюджета;

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

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)

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

RF_t : Погашения в момент t , който се определя на базата на планираната дата на плащане като отношение на дните от крайната дата на справка към дните на годината, в която попада плащането;

RV : Дълг с плаващи лихвени проценти в момент t_0 ;

t : време до падежа: изчислява се на базата на действително планираната дата на плащане;

t_0 : време за промяна на лихвените проценти; за дълга с променлив лихвен процент е прието $t_0=0.5$;

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 дълга за всички избрани кредитни инструменти се погасяват 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 оказват 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.

5.2 Приложение 2:

ЗАКОНОДАТЕЛНА РАМКА ПРИЛОЖИМА ЗА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ В РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ

—Държавен дълг

Държавен и държавногарантиран дълг	Консолидиран дълг на сектор „Държавно управление“
<p>Конституция на Република България</p> <ul style="list-style-type: none"> чл. 84, т. 9 – Народното събрание дава съгласие за сключване на договори за държавни заеми чл.85, т.4,5, 7 и 8 – Народното събрание ратифицира и денонсира със закон международните договори, които: <ul style="list-style-type: none"> – съдържат финансови задължения за държавата; – предвиждат участие на държавата в арбитражно или съдебно уреждане на международни спорове; – изрично предвиждат ратификация. 	<p>Закон за публичните финанси</p> <ul style="list-style-type: none"> урежда бюджетната рамка, общото устройство и структурата на публичните финанси и включва, в т.ч. фискалните правила и ограничения (чл.1, ал. 1, т. 3); регламентира фискалните правила и ограничения, които обхващат както показатели по националната методология – за бюджетното салдо и разходите по консолидираната фискална програма (на касова основа) и за държавния дълг, така и показатели за сектор „Държавно управление“ (за някои правила – и за съответните му подсектори) – за средносрочната бюджетна цел за структурния дефицит, за бюджетното салдо и за консолидирания дълг за сектор „Държавно управление“; включени са конкретни разпоредби за случаите на отклонение от целта/ограничението и съответните корективни механизми и мерки за връщане към целта или определеното с правилото ограничение; въвежда дефиниция за консолидирания дълг на сектор „Държавно управление“, унифицирана с изискванията на Регламент на Съвета (ЕО) № 479/2009 от 25 май 2009 г. за прилагане на Протокола за процедурата при прекомерен дефицит.
<p>Закон за държавния дълг</p> <ul style="list-style-type: none"> урежда редът за поемането на държавен дълг и за издаването на държавни гаранции, видовете дълг и агентството по държавния дълг (чл.1, ал.1); 	
<p>Закон за публичните финанси</p> <ul style="list-style-type: none"> дължимите суми за лихви и погашения по главниците по държавния дълг съставляват приоритетно задължение на държавния бюджет (чл. 38). 	

—Дългови ограничения

Закон за публичните финанси

I. Ограничение за консолидирания дълг на сектор „Държавно управление“

Праг за консолидирания дълг на сектор "Държавно управление"/ БВП от 60%

- Номиналният размер на консолидирания дълг на сектор "Държавно управление" към края на всяка година не може да надвишава 60 на сто от brutния вътрешен продукт (чл.29 ал.1).
- Консолидираният дълг на сектор "Държавно управление" към края на всяка година като съотношение спрямо brutния вътрешен продукт не може да надвишава съотношението от предходната година, докато това съотношение е над 60 на сто (чл.29 ал.3).

II. Ограничения за максималния размер на държавния дълг – чл. 37, ал. 1, 2, 3 и 4

- (1) Със закона за държавния бюджет за съответната година се определят ограниченията за максималния размер на:
 1. новия държавен дълг, който може да бъде поет през годината, като се посочват поотделно максималните размери на поемането на дълг:
 - а) по Закона за държавния дълг;
 - б) чрез финансов лизинг и останалите форми на дълг съгласно Регламент на Съвета (ЕО) № 479/2009 от 25 май 2009 г. за прилагане на Протокола за процедурата при прекомерен дефицит, приложен към Договора за създаване на Европейската общност (ОВ, L 145/1 от 10 юни 2009 г.), с изключение на получените като обезпечения средства по чл. 152, ал. 5, 8 и 12, както и средствата по чл. 156 и чуждите средства;
 2. новите държавни гаранции по Закона за държавния дълг, които могат да бъдат поети през годината;
 3. държавния дълг към края на годината;
 4. други гаранции, за които това е предвидено в закон.
- (2) Със закона за държавния бюджет за съответната година може да се определят и ограничения за максималния размер на дълга на подсектор "Централно управление".
- (3) В закона за държавния бюджет за съответната година се включват и всички одобрени от Министерския съвет инвестиционни проекти и специфични програми съгласно Закона за държавния дълг, които ще се финансират с държавни или държавногарантирани заеми.
- (4) В закона за държавния бюджет за съответната година се включват и проекти, надвишаващи стойностен праг, определен с акт на Министерския съвет, които ще се финансират с финансов лизинг и други форми на държавен дълг извън тези по Закона за държавния дълг.

—Корективни механизми

Закон за публичните финанси – чл. 29, ал.2 и 4

- В случай на превишение на дълга над 60 на сто от brutния вътрешен продукт в средносрочната бюджетна прогноза и в закона за държавния бюджет се предвиждат мерки за ежегодното му намаление в размер, не по-малко от 5 на сто от установеното превишение, до постигане на съотношението от 60 %.
- В случай по ал. 2 в закона за държавния бюджет за съответната година може да се предвидят допълнителни ограничения за поемането на дълг от общините и

социалноосигурителните фондове, включително по отделни общини и по социалноосигурителни фондове, както и от други субекти, попадащи в сектор "Държавно управление".

—Обхват на държавния дълг и консолидирания дълг на сектор „Държавно управление“

Държавен дълг	Дълг на сектор „Държавно управление“
1) Обхват на дълга	
<p>Закон за държавния дълг</p> <ul style="list-style-type: none"> Всички финансови задължения, поети от името и за сметка на държавата при спазване изискванията на Конституцията, съставляват държавния дълг и представляват задължение на държавата (чл.2) <p>Закон за публичните финанси</p> <ul style="list-style-type: none"> "Държавен дълг" е дългът по Закона за <u>държавния дълг</u> и останалите форми на дълг съгласно <u>Регламент на Съвета (ЕО) № 479/2009</u> от 25 май 2009 г. за прилагане на Протокола за процедурата при прекомерен дефицит, приложен към <u>Договора за създаване на Европейската общност</u>, който се поема и изплаща от централния бюджет и от лицата, чиито бюджети са част от държавния бюджет, включително чрез сметките им за средствата от Европейския съюз (§ 1, т. 15 от Допълнителните разпоредби) 	<p>Закон за публичните финанси</p> <ul style="list-style-type: none"> "Консолидиран дълг на сектор "Държавно управление" е дългът на сектор "Държавно управление" съгласно изискванията на <u>Регламент на Съвета (ЕО) № 479/2009</u> от 25 май 2009 г. за прилагане на Протокола за процедурата при прекомерен дефицит, приложен към <u>Договора за създаване на Европейската общност</u>. Дълг на подсектор "Местно управление" е общинският дълг и дългът на всички лица, които попадат в подсектор "Местно управление", съгласно <u>Регламент на Съвета (ЕО) № 479/2009</u> от 25 май 2009 г. за прилагане на Протокола за процедурата при прекомерен дефицит, приложен към <u>Договора за създаване на Европейската общност</u>. "Дълг на подсектор "Централно управление" е дългът на подсектор "Централно управление" съгласно <u>Регламент на Съвета (ЕО) № 479/2009</u> от 25 май 2009 г. за прилагане на Протокола за процедурата при прекомерен дефицит, приложен към <u>Договора за създаване на Европейската общност</u>. "Дълг на социалноосигурителните фондове" е дългът на подсектор "Социалноосигурителни фондове" съгласно <u>Регламент на Съвета (ЕО) № 479/2009</u> от 25 май 2009 г. за прилагане на Протокола за процедурата при прекомерен дефицит, приложен към <u>Договора за създаване на Европейската общност</u>. (§1, т.13 и 14 от Допълнителните разпоредби)

2) Инструменти формиращи дълга

Държавен дълг по Закона за държавния дълг (чл.4 и 5)

- Поемането на държавен дълг се извършва чрез:
 - емисии на държавни ценни книжа;
 - договори за държавни заеми.
- Държавен дълг може да се поема в следните случаи:
 - за финансиране на бюджетния дефицит;
 - за финансиране на инвестиционни проекти и специфични програми, когато са одобрени от Народното събрание;
 - за рефинансиране на държавния дълг в обращение на датата на падежа или преди тази дата;
 - за осигуряване на плащанията по изискуеми държавни гаранции;
 - за подкрепа на платежния баланс на страната.

Държавен дълг по Закона за публичните финанси (§ 1, т. 15 от Допълнителните разпоредби)

- "Държавен дълг" е дългът по Закона за държавния дълг и останалите форми на дълг съгласно Регламент на Съвета (ЕО) № 479/2009 от 25 май 2009 г. за прилагане на Протокола за процедурата при прекомерен дефицит, приложен към Договора за създаване на Европейската общност, който се поема и изплаща от централния бюджет и от лицата, чиито бюджети са част от държавния бюджет, включително чрез сметките им за средствата от Европейския съюз.

Консолидиран дълг на сектор „Държавно управление“

- емисии на държавни ценни книжа;
- договори за държавни заеми;
- финансов лизинг;
- други форми на дълг съгласно Регламент на Съвета (ЕО) № 479/2009 от 25 май 2009 г. за прилагане на Протокола за процедурата при прекомерен дефицит, приложен към Договора за създаване на Европейската общност (ОВ, L 145/1 от 10 юни 2009 г.), (цесии, факторинг и пр.).

5.3 Приложение 3:

АКТУАЛНИ ПРОМЕНИ В НОРМАТИВНАТА БАЗА

Изменение и допълнение на Закона за публичните финанси (ДВ, бр. 43/2016 г.)	
<ul style="list-style-type: none"> Урежда се възможността за ограничаване поемането на дълг от институционалните единици, класифицирани в сектор „Държавно управление“, в случай на превишение на прага за дълга от 60% към БВП; 	В случаите по ал. 2 в закона за държавния бюджет за съответната година може да се предвидят допълнителни ограничения за поемането на дълг от общините и социалноосигурителните фондове, включително по отделни общини и по социалноосигурителни фондове, както и от други субекти, попадащи в сектор "Държавно управление" (чл. 29, ал. 4);
<ul style="list-style-type: none"> Създава се допълнителна уредба, регламентираща предоставянето на данни за състоянието и движението на дълга на институционалните единици, участващи при формиране на показателите за сектор „Държавно управление“; 	Министърът на финансите определя реда, начина и сроковете за предоставяне на информация за състоянието и движението на дълга на общините, социалноосигурителните фондове и други субекти, които попадат в сектор "Държавно управление", и притежаваните от тях активи под формата на дългови инструменти, включително за техните намерения за поемане на дълг, както и за издаване на гаранции от общините (чл. 35);
<ul style="list-style-type: none"> Разширява се обхватът на публикуваната до момента ежемесечна официална информация за държавния и държавногарантирания дълг, като се въвежда изискване за ежемесечно публикуване на официална информация за дълга и гаранциите на подсектор „Централно управление“; 	Министерството на финансите публикува ежемесечно официална информация за дълга и гаранциите на подсектор "Централно управление"; (чл. 36, ал. 3)
<ul style="list-style-type: none"> Включват са разпоредби, за преодоляване наличието на несъответствие между времевия обхват на стратегията за управление на държавния дълг, разработваните в хода на бюджетната процедура документи (в т.ч. средносрочната бюджетна прогноза и законопроекта за държавния бюджет) и Конвергентната програма на Република България. 	Ежегодно в срок до 31 октомври Министерският съвет по предложение на министъра на финансите одобрява стратегия за управление на държавния дълг по <u>Закона за държавния дълг</u> за периода на съответната средносрочна бюджетна прогноза; (чл. 77 а)
<ul style="list-style-type: none"> Въвеждат се санкции при неизпълнение от страна на отговорните лица на задължение за предоставяне на необходимата информация за дълга. 	За неизпълнение на задължението за предоставяне на информация по <u>чл. 35</u> виновното длъжностно лице се наказва с глоба от 100 до 500 лв., а при повторно нарушение на нарушителя се налага глоба в двоен размер (чл. 173 б)

Закон за държавния дълг (ДВ., бр.43/2016)

- Предвидени са необходимите промени в Закона за държавния дълг, кореспондиращи с измененията в Закона за публичните финанси и такива, прецизиращи текста на закона.

Министърът на финансите разработва стратегия за управление на държавния дълг за периода на съответната средносрочна бюджетна прогноза, която се одобрява от Министерския съвет. (чл.16, ал. 1)

НАРЕДБА за условията, на които трябва да отговарят инвестиционните проекти, финансирани с държавни заеми, и проектите, кандидатстващи за финансиране с държавна гаранция, и за реда за тяхното разглеждане, приета с Постановление № 337 на Министерския съвет от 2015 г.(обн., ДВ, бр. 94 от 2015 г.)

- С Постановление № 337 от 1.12.2015 г. Министерският съвет прие нова актуализирана Наредба за условията, на които трябва да отговарят инвестиционните проекти, финансирани с държавни заеми, и проектите, кандидатстващи за финансиране с държавна гаранция, и за реда за тяхното разглеждане, с която се осигурява прилагането на чл. 5, ал. 3 и чл. 22 от Закона за държавния дълг. Постановлението влезе в сила от 1 януари 2016 г.

Целта на извършените промени е да се отговори на новите законови изисквания за по-ефикасно и ефективно планиране и управление на публичните финанси при избора на инвестиционни проекти, които се предлага да бъдат одобрени за финансиране с държавни заеми или чрез издаване на държавни гаранции по заеми за финансирането им. По реда на Наредбата могат да кандидатстват само проекти, за които има установена липса на друга възможност за осигуряване на финансов ресурс и при условие, че същите са приоритетни за провежданата правителствена програма.

Изискванията на Наредбата не се отнасят за инвестиционни проекти, за одобрението на които има предвиден специален ред в закон или в нормативен акт на Министерския съвет, регламентиращ особеностите при тяхната реализация независимо, че за финансирането им се планира ползването на заеман ресурс.