

ДЕФИЦИТНО БЮДЖЕТНО ФИНАНСИРАНЕ И УПРАВЛЕНИЕ НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ В РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ ПРИ ЧЛЕНСТВОТО В ЕС

Димитър Пламенов Попов

Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – гр. Свищов
Катедра „Финанси и кредит“

Резюме: Основен приоритет при управлението на държавните финанси на Република България е запазването на стабилността на фиска. Своевременното обслужване на държавния дълг на страната заема централно място при реализацията на тази цел и е един от основните фактори, допринасящи за макроикономическата стабилност на Република България. Възникването и регистрирането на дефицити по бюджетното салдо е навременно адресирано, като са предприети необходимите мерки за поетапно намаление на дефицитите, даващи резултат и в реализирането на излишъци в последните години.

Ключови думи: бюджетно салдо, държавен дълг, кредитен рейтинг, фискален резерв, GMTN програма.

JEL: E62, F34, H63.

DEFICIT BUDGET FINANCING AND GOVERNMENT DEBT MANAGEMENT IN THE REPUBLIC OF BULGARIA AS A EU MEMBER

Dimitar Plamenov Popov

D. A. Tsenov Academy of Economics – Svishtov
Department of Finance and Credit

Abstract: The main priority of the management of the government finances of the Republic of Bulgaria is to preserve the stability of the state. Timely servicing of the government debt of the country is central and is one of the main factors contributing to the macroeconomic stability of the Republic of Bulgaria. The presence and reporting deficit on the budget balance is timely addressed, with the necessary measures being taken to phase out the deficits resulting in surpluses in recent years.

Keywords: Budget balance, government debt, credit rating, fiscal reserve, GMTN program.

JEL: E62, F34, H63.

Въведение

Въпросите, касаещи държавния дълг и бюджетното салдо, са от съществено значение и са обект на особен интерес от страна както на професионалната общност, така и за обществото като цяло. Бюджетното сал-

до¹ и нивото на държавния дълг² са сред основните показатели, даващи представа за състоянието и динамиката в развитието на държавните финанси. Двата показателя са резултативни величини, но тяхното отчитане, текущо наблюдение, контрол и управление са от изключително значение и важност за благосъстоянието и просперитета на всяка държава.

Обект на настоящото изследване са бюджетното салдо, държавният дълг и фискалният резерв на Република България в периода след присъединяването на страната към ЕС. **Предмет** на разработката е практикоприложното значение на критериите за оценка на нивото, състоянието и динамиката на бюджетното салдо, държавния дълг и фискалният резерв на Република България след присъединяването на страната към ЕС. Основната **теза**, залегнала в настоящата статия, е наличието на зависимост между бюджетното салдо, държавния дълг и фискалният резерв на Република България в периода на членството в ЕС, опосредствана чрез нивото и динамиката на трите показателя. **Целта** на изследването е определянето на същността, динамиката и тренда в показателите за размера на бюджетното салдо, държавния дълг и фискалният резерв. При настоящото изследване са приложени **методите** на индукция, дедукция, исторически и сравнителен анализ.

1. Бюджетно салдо на Република България в периода на членството в ЕС

Бюджетното салдо представлява аритметичната разлика между общите приходи и помощи и общите разходи за съответната година. Показателят за общите приходи и помощи включва в себе си данъчните приходи, неданъчните приходи и помощите. Общите разходи се формират от сумата на текущите разходи и капиталовите разходи и прираста на държавния резерв. След присъединяването на Република България към ЕС в показателя за общите разходи се включва и вноската на страната в общия бюджет на ЕС.

За целта на настоящото изследване вниманието е фокусирано върху касовото бюджетно салдо по консолидираната фискална програма.

През разглеждания период бюджетното салдо на Република България варира, отбелязвайки както излишъци, така и дефицити. Най-високата, до настоящия момент, положителна стойност (бюджетен излишък) е регистрирана в края на 2008 г. Това е годината, белязана с разразилата се, първоначално в САЩ, а по-късно и по целия свят, финансова криза, фалилта на Lehman Brothers, четвъртата най-голяма инвестиционна банка в САЩ, както и спасяването (bailout) на застрахователния гигант AIG, който

¹ §1 т.7 от Допълнителните разпоредби на Закона за публичните финанси.

² чл. 2 от Закон за държавния дълг.

е поемал рискови позиции, използвайки средствата на своите клиенти. В резултат започналото като кредитно притеснение (credit crunch) ограничение в предлагането на кредити, се разраства и поставя началото на Великата рецесия (The Great Recession), определяна като най-тежката от Великата депресия насам.



Източник: Изчисления на автора на база данни на МФ³.

Фигура 1. Бюджетно салдо по КФП, в млн.евро

През периода от 2004 г. до 2008 г. Република България регистрира последователни бюджетни излишъци към края на всяка година, възлизащи сумарно на 3930.4 млн. евро, като най-високите, до момента, стойности са регистрирани непосредствено след присъединяването на страната към ЕС. Първата отрицателна стойност на показателя бюджетно салдо е регистрирана през 2009 г., като спадът е от 1017,4 млн. евро излишък за 2008 г. до дефицит от 320,1 млн. евро за 2009 г. През следващите шест последователни години бюджетното салдо запазва своите отрицателни стойности. Най-големият бюджетен дефицит за изследвания период е отчетен през 2014 г. и възлиза на 1571,2 млн. евро. Общо за периода от 2009 г. до 2015 г. сумата на бюджетните дефицити възлиза на 6286,4 млрд. евро.

³ <http://www.minfin.bg/bg/statistics/13>

2. Управление на държавния дълг на Република България при членството в ЕС

Понятието държавен дълг е ясно дефинирано в професионалната литература като „акумулираната сума от превишението на миналите разходи над миналите приходи“ (Захариев, 2012).

В своето научно изследване С. Симеонов извежда следната дефиниция на държавния дълг: „държавният дълг представлява сумата от акумулираните бюджетни дефицити от предходни години, които още не са погасени“ (Симеонов, 2018).

Съгласно разпоредбата на чл. 2 от Закона за държавния дълг, „всички финансови задължения, поети от името и за сметка на държавата при спазване изискванията на Конституцията, съставляват държавния дълг и представляват задължение на държавата“.

В стратегията за управление на държавния дълг за периода 2018–2020 г. на Република България е посочено, че „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 държавния дълг чрез емисии на ДЦК на местния и МКП, договори за ДЗ, в т.ч. съпътстващите процеса по емитирането на ценни книжа – избор на ПД на ДЦК, избор и назначаване на банки мениджъри и правни консултанти, всички действия по неговото обслужване и отчитане, извършване на различни финансови сделки и операции, целящи намаляване на рисковете, които произтичат от структурата на държавния дълг и оптимизиране обслужването на държавния дълг.“

Управлението на държавния дълг е от пряка компетентност на министъра на финансите, като за целта той е подпомаган от специализирана администрация. Държавният дълг може да се поема под формата на емисии на държавни ценни книжа или чрез сключването на договори за държавни заеми. Изплащането на лихвите и погашенията на главниците по държавния дълг са приоритет на бюджета.

Управлението на държавния дълг е пряко свързано със стабилността на държавата, като намира отражение и в един от критериите от Маастрихт, дефиниращ съотношението дълг към БВП.

Министърът на финансите, също така, е и компетентен орган по смисъла на чл. 32, параграф 1 от Регламент (ЕС) № 236/2012 г. на Европейския парламент и на Съвета от 14 март 2012 г. относно късите продажби и някои аспекти на суапите за кредитно изпълнение (ОВ, L 86/1 от 24 март 2012 г.), по прилагането му по отношение на държавните ценни книжа и суапите за кредитно изпълнение върху държавни ценни книжа.

Структурирането на държавния дълг включва няколко критерия, като за целите на настоящото изследване фокусираме вниманието върху разграничаването на вътрешен и външен държавен дълг. Това разграничение може да бъде както на база място на емитиране или сключване, така и на база резидентност на кредитора. За целите на настоящото изследване разграничението е направено на база мястото на емитиране дълга или сключване на договора за заем.

2.1. Управление на вътрешния държавен дълг на Република България

Нормативната основа, обезпечаваща наличието и функционирането на вътрешния пазар на държавен дълг, включва, но не се изчерпва със Закона за държавния дълг, Наредба № 5 от 04.10.2007 г. за реда и условията за придобиване, регистриране, изплащане и търговия с държавни ценни книжа, Наредба № 15 от 04.10.2007 г. за контрол върху сделките с държавни ценни книжа и Наредба № 31 от 04.10.2007 г. за сетълмент на държавни ценни книжа.

Вътрешният държавен дълг се характеризира с наличието на относително ниски и константни нива в началото на периода, последвани от постепенно нарастване, при достигане на максимално ниво през 2014 г. и плавното му намаление впоследствие.

Структурата на вътрешния дълг е доминирана от дълга, поет под формата на ДЦК, емитирани от Министерството на финансите. Единствено към края на 2011 г. е регистрирано наличието на вътрешен заем в размер на 171,3 млн. евро.

Емисиите на ДЦК, реализирани на вътрешния пазар на държавен дълг, са предимно деноминирани в лева, като шест от тях са в евро.



Източник: Изчисления на автора на база данни на МФ.

Фигура 2. Вътрешен държавен дълг, в млн. евро

Освен с емитирането, обслужването и последващото изплащане на датата на падеж на ДЦК, емитирани на вътрешния пазар, управлението на дълга се проявява и с модернизация на пазарната инфраструктура, насочена към повишаване на ефективността и ефикасността на пазара като цяло, и съобразена с новостите в регулаторните процедури.

През 2017 г. официално стартира многостранна системата за търговия (МСТ) EBOND Bulgaria (BMTF), която обезпечават търговията с ДЦК, емитирани на вътрешния пазар. Дефинирането на понятието МСТ е намерило отражение в §1, т. 18, а) от ДР на Закон за предлагане на финансови инструменти. Съгласно даденото от законодателя определение, МСТ е многостранна система, организирана от инвестиционен посредник или пазарен оператор, която обединява многобройни интереси на трети лица за покупка и продажба на финансови инструменти – в рамките на самата система и в съответствие с нейните недискреционни правила – по начин, който води до сключването на договор в съответствие с глави втора – девета. Същата година българските ДЦК, бяха допуснати за търговия на регулиран пазар на БФБ–София. По този начин бяха изпълнени изискванията, насочени към повишаване прозрачността на пазарите и местата за търговия.

Следва да се отчете и трайната тенденция за спад на доходността на вторичен пазар, намираща израз и в намалението на дългосрочния лихвен процент за оценка степента на конвергенция.



Източник: БНБ⁴

Фигура 3. Дългосрочен лихвен процент за оценка степента на конвергенция, в %

⁴ <http://www.bnb.bg/Statistics/StMonetaryInterestRate/StIRLTIR/index.htm>

В Република България е възприета и успешно се прилага системата на първичното дилърство. Същата се изразява, без да се изчерпва, в ежегоден избор от страна на МФ на първични дилъри на ДЦК⁵, имащи право, директно да участват на аукционите на вътрешен държавен дълг както за своя сметка, така и за сметка на своите клиенти. За целта е установена процедура, съобразена с водещите тенденции на пазара на дълг, отчитаща и местните особености. Тенденцията през последните години е за намаление броя на първичните дилъри, дължаща се на наблюдаваната консолидация⁶ в банковия сектор в Република България.

2.2. Управление на външния държавен дълг на Република България

През разглеждания период външният държавен дълг на Република България се характеризира с относително по-ниски абсолютни стойности в началото, като се отбелязва тенденция на нарастване през последните години. Регистрираната към 31 декември 2017 г. номинална стойност на външния дълг на подсектор „Централно управление“, възлизаща на 11 759,6 млн. евро, представлява най-високата стойност до настоящия момент за период след присъединяването на страната към ЕС. Най-ниското ниво на показателя външен държавен дълг е регистрирано в края на 2008 г. и е в размер на 3270,2 млн. евро. През 2015 г. е отчетена най-високата стойност на показателя външен държавен дълг. Нарастването на външния държавен дълг, респективно на показателя външен дълг на подсектор „Централно управление“⁷, се дължи основно на успешно реализираните емисии на международните капиталови пазари⁸ (МКП). В периода от присъединяването си към ЕС до края на 2017 г. Република България успешно е емитирала шест външни емисии, деноминирани в евро. През 2015 г. са реализирани 3 емисии с общ обем от 3 150,0 млн. евро (7-годишна - 1 250,0 млн. евро; 12-годишна – 1 000,0 млн. евро и 20-годишна с общ обем от 900,0 млн. евро). През 2016 г. са реализирани 2 външни емисии, а именно: 7-годишна – 1 144,0 млн. евро и 12-годишна – 850 млн. евро. Емисиите на български държавни дългови ценни книжа през 2015 г. и 2016 г. са ре-

⁵ Чл. 4, ал. 1 от Наредба № 15 от 04.10.2017 г. за контрол върху сделките с държавни ценни книжа.

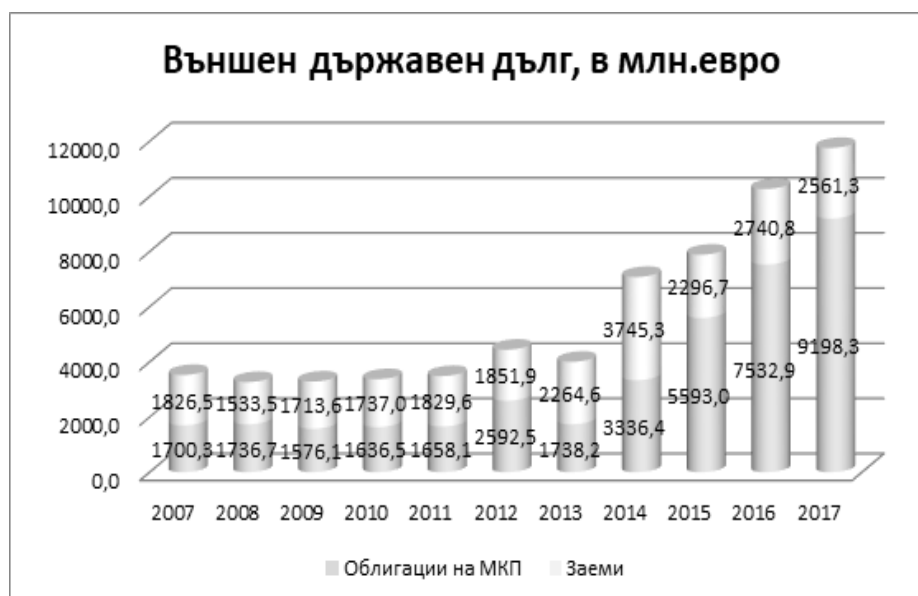
⁶ Сливането на СИБанк и ОББ, завършило през март 2018 г., както и предстоящото придобиване на Сосиете Женарал Експресбанк от Банка ДСК, чакано регулаторно одобрение.

⁷ Информация за дълга на подсектор „Централно управление“ започва да се публикува от МФ от месец юни 2016 г., като се преустановява публикуването на информация във формата на бюлетин „Държавен дълг“.

⁸ „Капиталовият пазар е формиран за опосредстване търсенето и предлагането на дългосрочни, в това число средносрочни и безсрочни капитали“ (Лилова, Р., Захариев, А. и колектив, Финанси, АИ „Ценов“, Свищов, 2015, с.448).

лизирани в рамките на учредената GMTN програма с общ обем до 8 000,0 млн. евро. Посредством успешно реализираните външни емисии на държавни дългови ценни книжа Република България се възползва от изключително благоприятните условия на МКП и допълнително подобри валутната и матуритетната структура на своя държавен дълг.

На 22 юли 2011 г. водещата международна рейтингова агенция Moody's Investors Service повиши дългосрочния кредитен рейтинг в чужда валута на страната от ниво Ваа3 до ниво Ваа2.

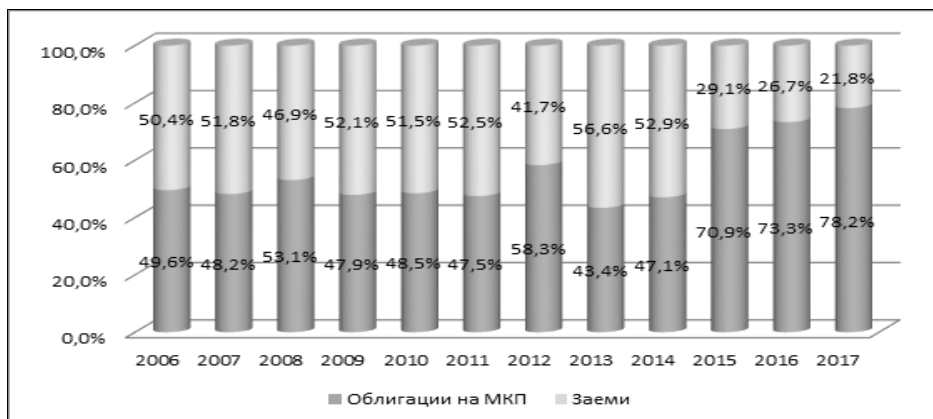


Източник: Изчисления на автора на база данни на МФ⁹.

Фигура 4. Външен държавен дълг, в млн.евро

Динамиката в структурата на външния държавен дълг по видове инструменти се изразява в промяната от почти напълно перфектно балансирана (50,4% под формата на заеми и 49,6% под формата на облигации) в началото на 2007 г. до съотношение от 21,8% под формата на заеми към 78,2% под формата на облигации в края на 2017 г. Тази положителна тенденция характеризира преминаването от договорно заемно към пазарноориентирано финансиране, подкрепена от доверието в емитента от страна на инвеститорите.

⁹ <http://www.minfin.bg/bg/613>



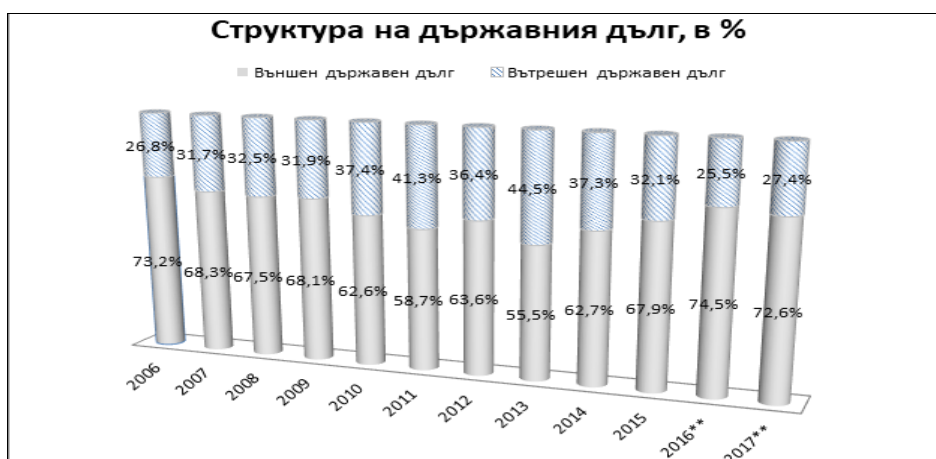
Източник: Изчисления на автора на база данни на МФ.

Фигура 5. Външен държавен дълг, в %

Управлението на държавния дълг на Република България в периода от присъединяването към ЕС до края на 2017 г. се характеризира с благоразумен подход при обезпечаване нуждите от дългово финансиране на бюджета.

Държавният дълг на Република България регистрира ясна тенденция на нарастване в абсолютна стойност, като най-ниската стойност е регистрирана през 2009 г., а най-високата през 2016 г. (за показателя дълг на подсектор „Централно управление“). Номиналният размер на държавния дълг към края на 2009 г. възлиза на 4828,4 млн. евро, като най-високата стойност на показателя дълг на подсектор „Централно управление“ възлиза на 13 781,4 млн. евро.

През целия изследван период приоритетен дял в структурата заема външният държавен дълг, като делът му варира в диапазона от 55,5% до 74,5%.



Източник: Изчисления на автора на база данни на МФ.

Фигура 6. Структура на държавния дълг, в %

По отношение на структурата на държавния дълг по видове инструменти следва да се отбележи, че се наблюдава преобладаваща роля на секюритизирания дълг, като неговият дял се максимализира през 2017 г., достигайки до 80,2% от размера на дълга на подсектор „Централно управление“. Секюритизираният дълг е под формата на дългови ценни книжа, свободно търгувани както в страната, така и в чужбина.



Източник: Изчисления на автора на база данни на МФ.

Фигура 7. Структура на държавния дълг по инструменти, в %

В структурата на секюритизирания дълг през последните години се забелязва превес на дълга под формата на облигации, емитирани на МКП спрямо ДЦК, емитирани на вътрешния пазар. Тази тенденция се дължи както на успешните емисии на външни облигации през 2015 г. и 2016 г., също така и на регулярното изплащане на дълговите задължения на Република България, произтичащи от реализираните на вътрешния пазар ДЦК.



Източник: Изчисления на автора на база данни на МФ.

Фигура 8. Структура на държавния дълг под формата на дългови ценни книжа, в %

3. Фискален резерв на Република България в периода на членството в ЕС

По отношение на нивото и динамиката на фискалния резерв на Република България в периода след присъединяването на страната към ЕС следва да се отбележи, че се наблюдава относителна стабилност в началото на периода, последвана от спад в годините, непосредствено след финансовата криза от 2009 г., и последващ значителен ръст, отчетен към края на 2014 г. и 2016 г. Най-ниската стойност на показателя е регистрирана в края на 2013 г (2393.2 млн. евро), а към 31 декември 2016 г. е отчетена най-високата абсолютна стойност (6587.0 млн. евро). Спадът в нивото на фискалния резерв, който се наблюдава към края на 2013 г. и 2015 г. е в резултат и на успешното изплащане на Глобалните облигации, емитирани в евро с падеж 2013 г. и Глобалните облигации в щатски долари с падеж 2015 г., които са емитирани през годините преди членството на страната в ЕС.



Източник: Изчисления на автора на база данни на МФ¹⁰.

Фигура 9. Общ размер на фискалния резерв, в млн. евро

¹⁰ <http://www.minfin.bg/bg/statistics/4>

Заклучение

На база на анализа могат да бъдат направени изводите, че Република България успешно обслужва своите вътрешни и външни задължения под формата на държавен дълг, изразяващи се в навременни плащания на лихви и главници по държавния дълг, обезпечавайки необходимите финансови средства за целта. Отговорно и целесъобразно осъществява мониторинг и контрол върху динамиката на бюджетното салдо и нивото на държавния дълг. Систематично натрупва резерви, намиращи отражение в нарастването на фискалния резерв.

По отношение на структурата и динамиката на държавния дълг се отчита подобрение на валутната композиция, като в края на разглеждания период държавният дълг е деноминиран основно в лева и евро. Външният държавен дълг е основно в евро, което предвид действащата към момента система на валутен борд се явява рисково-неутрална валута, позволяваща прогнозируемостта на предстоящите плащания и допринасяща за редуциране на валутния риск. Регистрираните дефицити по бюджетното салдо на страната са относително ниски като абсолютни стойности и спрямо БВП. Република България е сред трите страни в ЕС с най-ниско съотношение дълг спрямо БВП.

Препоръките, които биха могли да се направят, са, че страната следва да продължи да поддържа ниското си ниво на задлъжнялост и при възможност да запази тенденцията от последните години за реализиране на положително бюджетно салдо, както и да продължи акумулирането на средства във фискалния резерв.

Използвани източници

- Захариев, А. (2012) Управление на дълга. В. Търново, Абагар.
- Лилова, Р., Захариев, А. и колектив (2015) Финанси. Свищов, АИ „Ценов“.
- Лилова, Р., Ангелов, П. (2017) Бюджетно салдо – технически и финансови аспекти. Народно стопански архив: кн.1.
- Лилова, Р., Радулова, А., Симеонов, С. (2016) Бюджет и бюджетна политика. В. Търново, Фабер.
- Симеонов, С., Заркова, С., Пенева, А. (2018) Зависимости между държавния дълг и инвестиционната активност, паралелен анализ на процесите в България и Гърция, Алманах „Научни изследвания“, том 26/2018.
- РЕГЛАМЕНТ (ЕС) № 236/2012 НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И НА СЪВЕТА от 14 март 2012 година относно късите продажби и ня-

кои аспекти на суапите за кредитно неизпълнение(Публикуван Официален вестник L 86, стр. 1 от 24.3.2012 г., изм. Официален вестник L 257, стр. 1 от 28.8.2014 г.);

Закон за държавния дълг (Обн. ДВ, бр. 93 от 1.10.2002 г., изм., бр. 34 от 19.04.2005 г., в сила от 1.06.2005 г., изм. и доп., бр. 52 от 29.06.2007 г., в сила от 1.11.2007 г., бр. 23 от 27.03.2009 г., в сила от 1.11.2009 г., бр. 101 от 28.12.2010 г., в сила от 30.06.2011 г., изм., бр. 99 от 16.12.2011 г., в сила от 1.01.2012 г., изм. и доп., бр. 103 от 28.12.2012 г., изм., бр. 15 от 15.02.2013 г., в сила от 1.01.2014 г., доп., бр. 50 от 3.07.2015 г., изм., бр. 43 от 7.06.2016 г., доп., бр. 98 от 9.12.2016 г., в сила от 1.01.2017 г., бр. 91 от 14.11.2017 г., изм., бр. 20 от 6.03.2018 г., в сила от 6.03.2018 г.).

Закон за пазарите на финансови инструменти (Обн. ДВ, бр. 15 от 16.02.2018 г., в сила от 16.02.2018 г., попр., бр. 16 от 20.02.2018 г., изм. и доп., бр. 24 от 16.03.2018 г., в сила от 16.02.2018 г.)

Стратегия за управление на държавния дълг 2018-2021. Извлечено от <http://www.minfin.bg/bg/1336>

Наредба № 15 от 4.10.2007 г. за контрол върху сделките с държавни ценни книжа (Издадена от министъра на финансите и управителя на Българската народна банка, обн., ДВ, бр. 85 от 23.10.2007 г., в сила от 1.11.2007 г., изм., бр. 29 от 7.04.2017 г.).

Наредба № 5 от 4.10.2007 г. за реда и условията за придобиване, регистриране, изплащане и търговия с държавни ценни книжа (Обн. ДВ, бр. 85 от 23.10.2007 г., в сила от 1.11.2007 г., изм. и доп., бр. 100 от 19.11.2013 г., бр. 56 от 24.07.2015 г., в сила от 24.07.2015 г., бр. 29 от 7.04.2017 г.)

Наредба № 31 от 4 октомври 2007 г. за сетълмент на държавни ценни книжа (Издадена от Българската народна банка, Обн. ДВ, бр.85 от 23 октомври 2007 г., изм. и доп. ДВ, бр.100 от 19 ноември 2013 г.)

www.minfin.bg

www.bnb.bg

www.nsi.bg