



Сиела

В сянката на дълговата спирала

*Българският държавен дълг
в периода на реформи
- история и поуки*

*Доц. д-р Пламен Орешарски
Катедра Финанси - УНСС*

Обхват и цели на разработката

- Обхват:
 - Периодът на социално-икономически трансформации след 1990 година до наши дни
 - Кратка ретроспекция на заварените стари дългове в мораториум и акцент върху последващата фискална и дългова политика
- Цели:
 - Пресъздаване на динамиката на публичните дългове на фона на съответна икономическа и фискална среда
 - Анализ на прилаганите методи и техники на управление на публичните дългове – провали и постижения
 - Извеждане на поуки от добрите и лоши фискални и дългови практики

Съдържание

Въведение

- Първа част - Наследените държавни дългове
- Втора част - Натрупване на нови държавни дългове – проблеми и решения
- Трета част - Усилия за облекчаване на дълговата тежест
- Четвърта част - Динамика на държавните дългове по време и след Голямата рецесия

Обобщение – изводи и поуки

Приложения и библиография

Първа част - Наследените държавни дългове

- Натрупването на външен дълг в навечерието на икономическите реформи
- Структура на необслужваните външни задължения
- Уреждане на необслужваните външни задължения – Парижки клуб
- Уреждане на необслужваните външни задължения – Лондонски клуб
- Блясъкът на пазарните операции с дълговете към МБИС и МИБ
- Уреждане на остатъчните външни задължения
- Наследството на пасивните и активни търговски салда

Наследените държавни дългове

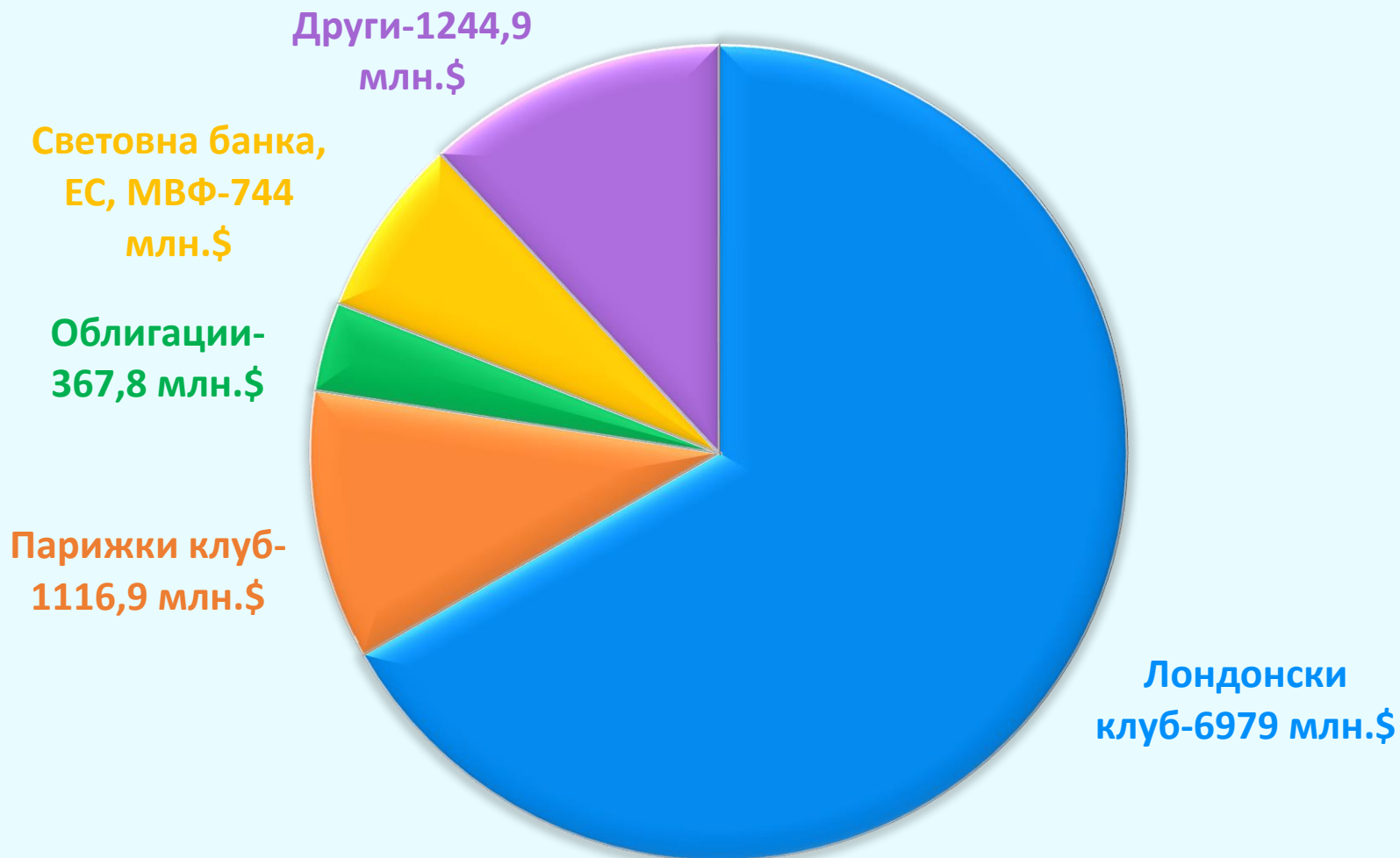
Структура

на външните държавни задължения 1991 година

Външни държавни дългове	(млн.\$)
Лондонски клуб	6 979,0
Облигации	367,8
Парижки клуб	1 116,9
Световна банка	142,0
Европейски съюз	201,0
МВФ	401,0
Други	1 224,9
О б щ о :	10 452,6

Наследените държавни дългове

ВЪНШНИ ДЪРЖАВНИ ДЪЛГОВЕ - 1991



Наследените държавни дългове

Постижения в управлението на външните дългове

- Уреждане на необслужваните дългове към МБВР и МИБ
 - Платени 158,5 млн.\$ за погасяване на 948 млн.\$ задължения (без наказателни лихви)
 - Постигната редукция в размер на 83,7 %
 - Първи пазарни интервенции на М-во на финансите
- Договаряне на други просрочени външни задължения към официални кредитори по нестандартни процедури
 - Прилагане на суапи „дълг срещу собственост“
 - Осъществено погасяване на външен дълг срещу грант в подкрепа на платежния баланс

Втора част - Натрупване на нови държавни дългове – проблеми и решения

- Развитие на инструментите на вътрешния държавен дълг
- Емисии на ДЦК за структурни цели
- Държавните дългове по време на голямата криза 1996-97 година – динамика и иновации в отговор на предизвикателствата
- Размяната на активи и дългове между М-во на финансите и БНБ
- Динамика на публичния дълг в периодите на мораториум и кризи

Натрупване на нови държавни дългове – проблеми и решения

Постижения в управлението на вътрешните дългове

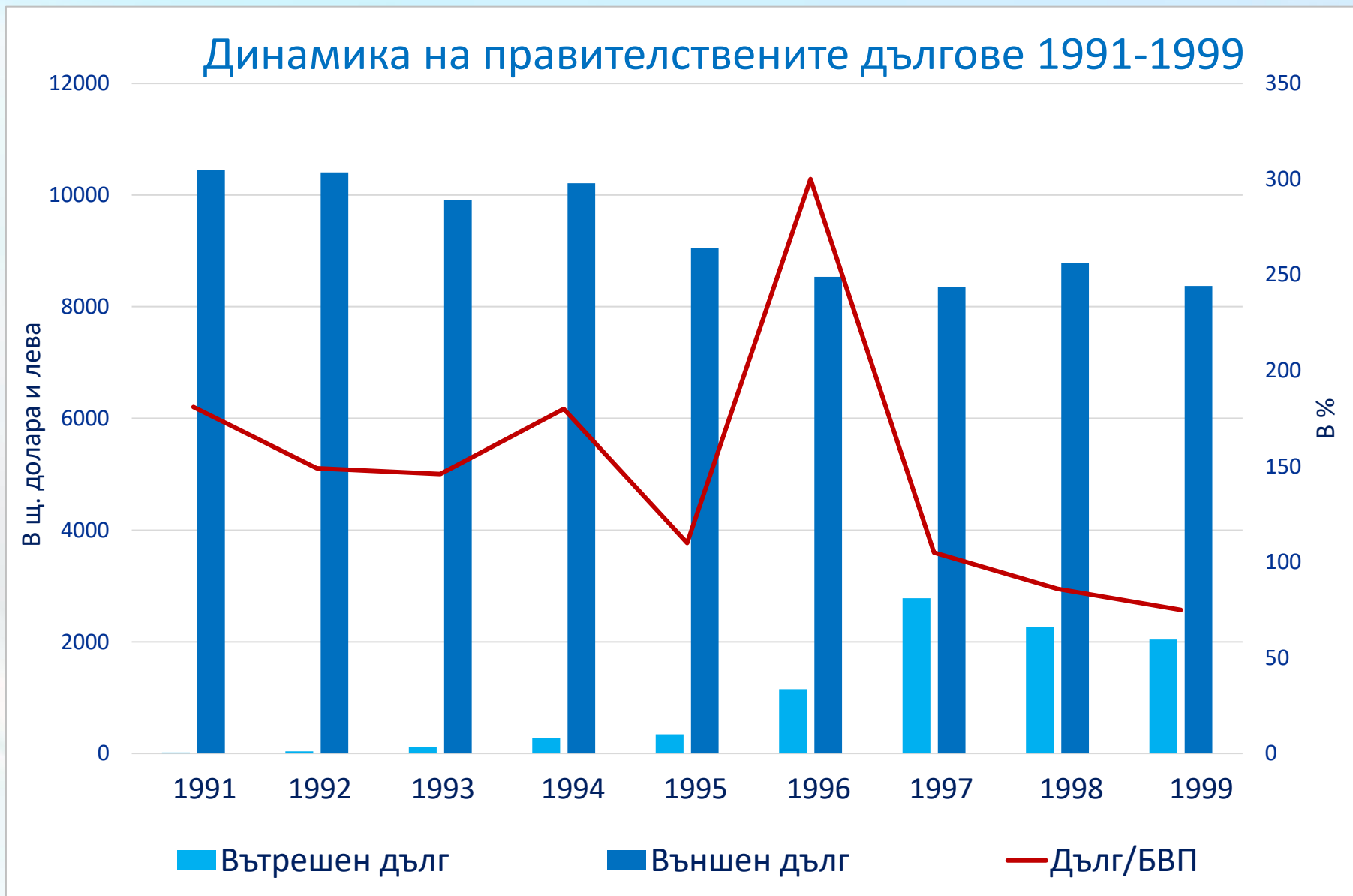
- Извънредни емисии на съкровищни бонове и облигации
- Месечни и седмични съкровищни бонове
- Хармонизиране на срочността на съкровищните инструменти
- Ежедневни емисии
- Концентрация на вътрешен дълг в БНБ
- Преход към умерени лихви
- Индексни съкровищни бонове
- Размяната на активи и дългове между М-во на финансите и БНБ – значима редукция на вътрешен дълг

Натрупване на нови държавни дългове – проблеми и решения

Динамика на правителствените дългове - 1991-1999

Показатели	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Вътрешен дълг (млн. лв.)	17	38	111	274	345	1153	2780	2262	2043
Външен дълг (млн. \$)	10453	10405	9915	10210	9053	8533	8359	8789	8370
Дълг/БВП (%)	181	149	146	180	110	300	105	86	75

Натрупване на нови държавни дългове – проблеми и решения

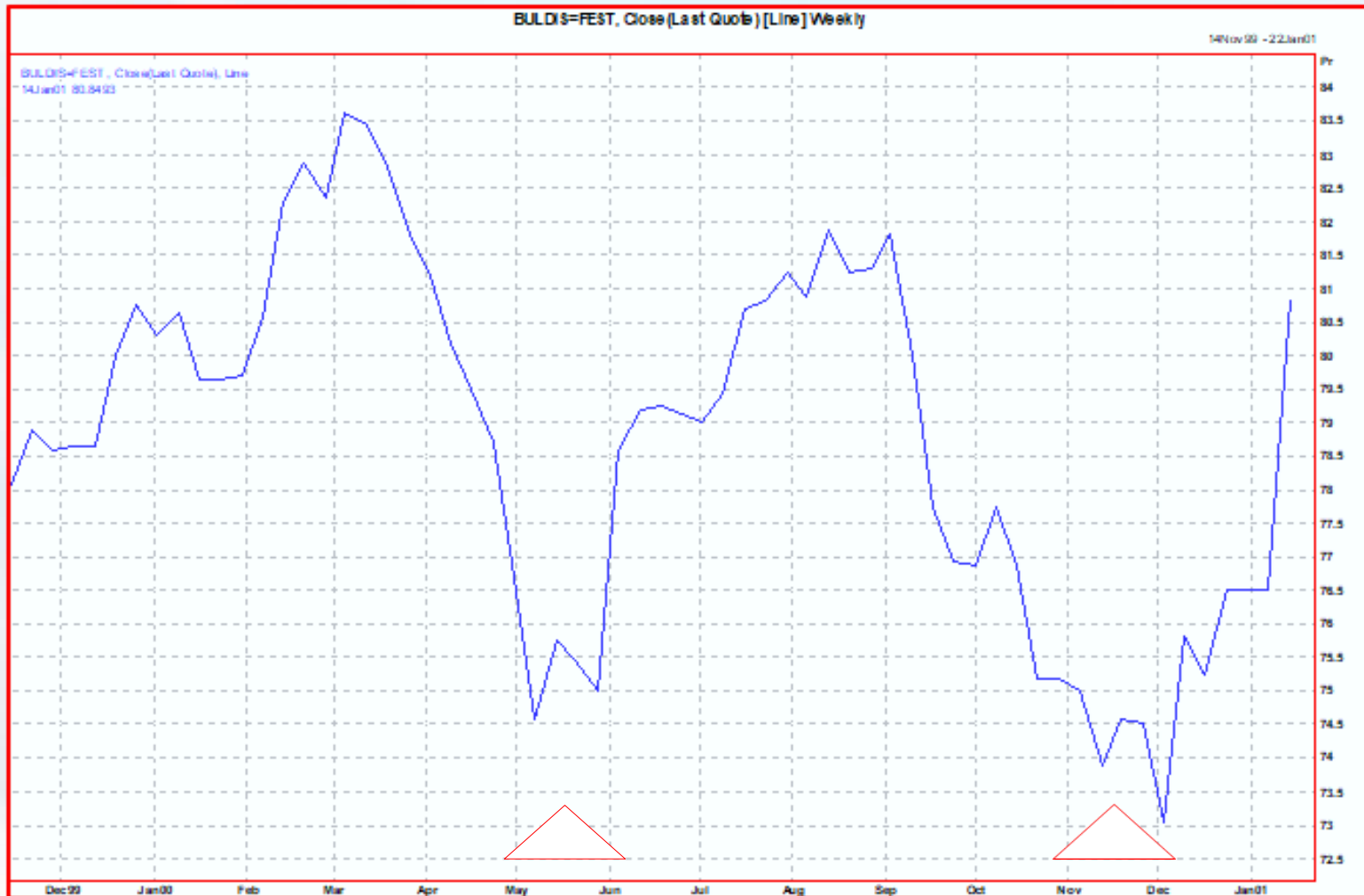


Трета част - Усилия за облекчаване на дълговата тежест

- Интегриране и консолидиране на публичните дългове
- Първа стратегия за управление на публичните дългове
- Контрол върху поемането на нови държавни задължения – ПМС и Закон за държавните дългове
- Първите обратни покупки на държавни облигации
- Замяната на Брейди облигациите - измерение на фискалните загуби
- Фискална консолидация и намаляване на публичните дългове
- Нови обратни покупки на външни облигации
- Българските вземания от трети страни – случая с Ирак
- Динамика на държавните дългове – постигната степен на устойчивост

Усилия за облекчаване на дълговата тежест

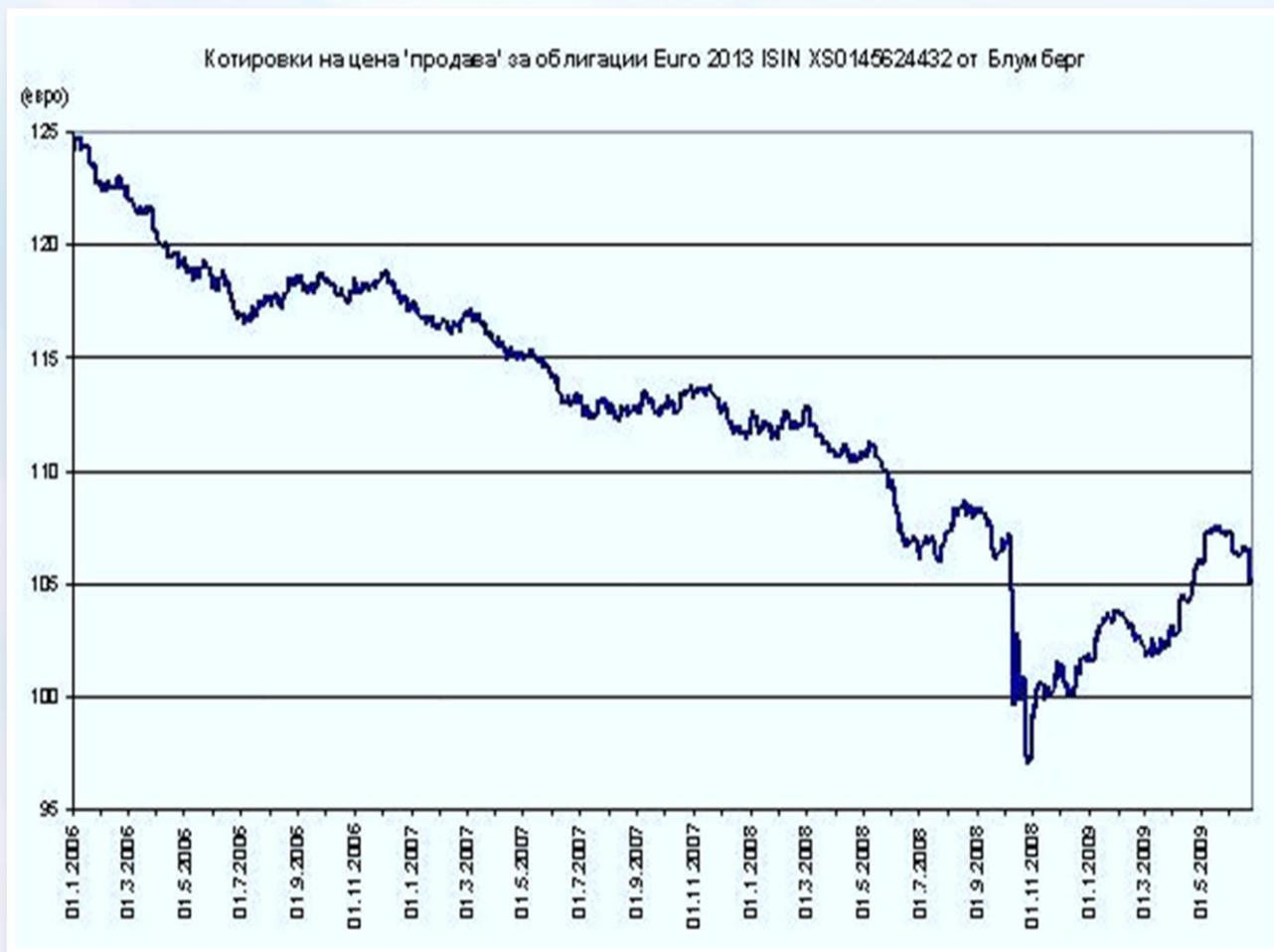
Постижения при обратни покупки на Брейди облигации



Ценовата динамика на българските DISC- облигации за периода 12.1999-01.2001

Усилия за облекчаване на дълговата тежест

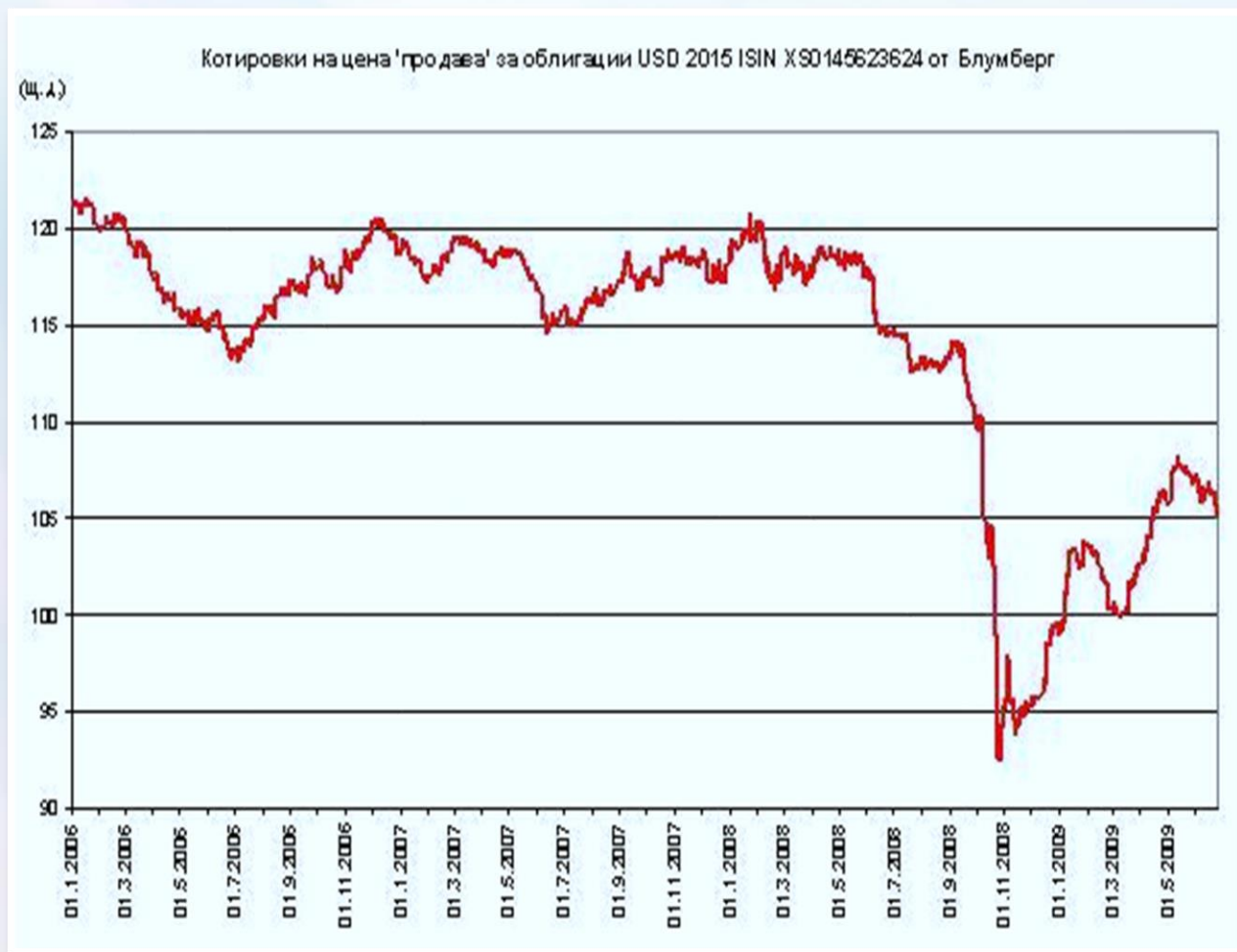
Постижения при последващи пазарни интервенции



*Ценова динамика на българските облигации в евро с падеж 2013
за периода 1.01.2006 – 30.06 2009*

Усилия за облекчаване на дълговата тежест

Постижения при последващи пазарни интервенции



Ценова динамика на българските облигации в щ. долари с падеж 2015
за периода 1.01.2006 – 30.06 2009

Усилия за облекчаване на дълговата тежест

Постижения на фискалната консолидация

Динамика на държавния дълг за периода 1999 – 2008 година
(В млн.€)

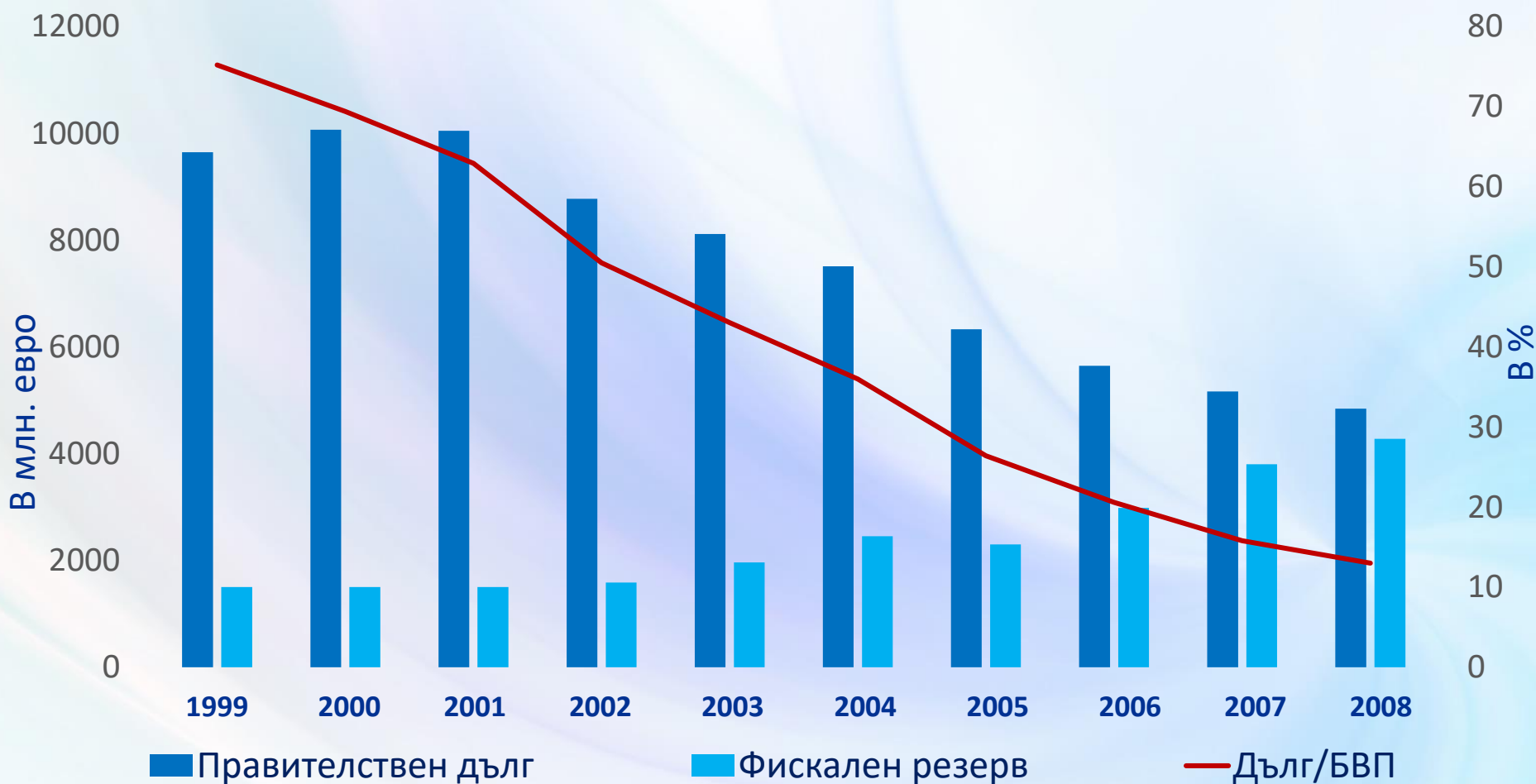
Показатели	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Вътрешен дълг	1060	906	952	1086	1154	1371	1453	1511	1636	1571
Външен дълг	8587	9159	9097	7685	6961	6141	4877	4134	3527	3270
Общо дълг	9647	10067	10048	8772	8115	7511	6330	5646	5163	4842
Дълг/БВП - %	75,2	69,4	62,9	50,5	43,04	36,0	26,4	20,6	15,8	13,0
Фиск. резерви	1232	1224	1315	1551	1964	2454	2302	2982	3803	4277

Пояснение: В края на 2008 година МФ притежава обратно откупени външни български облигации в еквивалент на 200 млн.€ → нетен размер на дълга – **365 млн.€**

Усилия за облекчаване на дълговата тежест

Постижения на фискалната консолидация

Динамика на правителствените дългове и фискални резерви 1999-2008



Четвърта част - Динамика на държавните дългове по време и след Голямата рецесия

- Българският държавен дълг на фона на глобалната криза
- Отново в сянката на дълговата спирала
- Период на частична фискална и дългова консолидация
- Нови заплахи за фискалната позиция и разрастване на публичната задлъжнялост
- Самоцелна емисия на външни облигации – 2019
- Бюджетните дефицити в основата на динамиката на публичните дългове
- Увлечения към нерационални фискални разходи и нови емисии

Динамика на държавните дългове по време и след Голямата рецесия

Динамика на държавния дълг за периода 2009 – 2016 година

(В млн.€)

Показатели	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Вътрешен дълг	1539	2012	2458	2541	3209	4210	3716	3431
Външен дълг	3290	3373	3488	4435	3394	7067	7873	9707
Общо дълг	4829	5385	5946	6977	7203	11 227	11 589	13 138
Дълг/БВП (%)	13,0	14,3	14,5	16,8	17,2	26,4	26,3	27,4
Фиск. резерви	3915	3061	2550	3112	2388	4679	4015	6571

Динамика на държавните дългове по време и след Голямата рецесия

Динамика на правителствените дългове и фискални резерви 2009-2016



Динамика на държавните дългове по време и след Голямата рецесия

Нови заплахи за фискалната позиция и разрастване на публичната задлъжнялост

- Първа самоцелна емисия на външни облигации 2020 година
 - Предназначение – за финансиране на текущи разходи
- Негативи от приложените мерки за противодействие на ефектите от covid-пандемията
 - Нарастване на текущите бюджетни разходи
 - Разбиване на основния бюджетен приходоизточник – диференциране на ставките на ДДС
 - Промяна на фискалните цели - приемане на бюджетен дефицит от 3 % като норма
- Фискалната експанзия – инфлационна предпоставка
- Отново в сянката на дълговата спирала

Динамика на държавните дългове по време и след Голямата рецесия

Динамика на държавния дълг за периода 2016 – 2023 година

(В млн.€)

Показатели	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Вътрешен дълг	3 431	3 455	2 783	2 796	3 058	4 561	5 599	5 532
Външен дълг	9 707	8 583	8 475	8 441	11 725	12 095	12 848	15 666
Общо дълг	13 138	12 007	11 258	11 276	14 782	16 646	18 447	21 198
Дълг/БВП (%)	27,4	23,0	20,1	18,6	24,4	22,7	22,9	21,6
Фиск. резерви	6 571	5 250	4 776	4 474	4 411	5 507	5 775	6 843

- В края на 2024 г. общия дълг възлезе на 24 430 млн.€ (23,7%) при фискален резерв – 6 067 млн.€
- Към август 2025 г. дълга се покачи до 31 3206.5 млн.€ (28%) при фискален резерв – 10 млрд.€

Динамика на държавните дългове по време и след Голямата рецесия

Динамика на правителствените дългове и фискални резерви 2016 - 2023



Динамика на държавните дългове по време и след Голямата рецесия

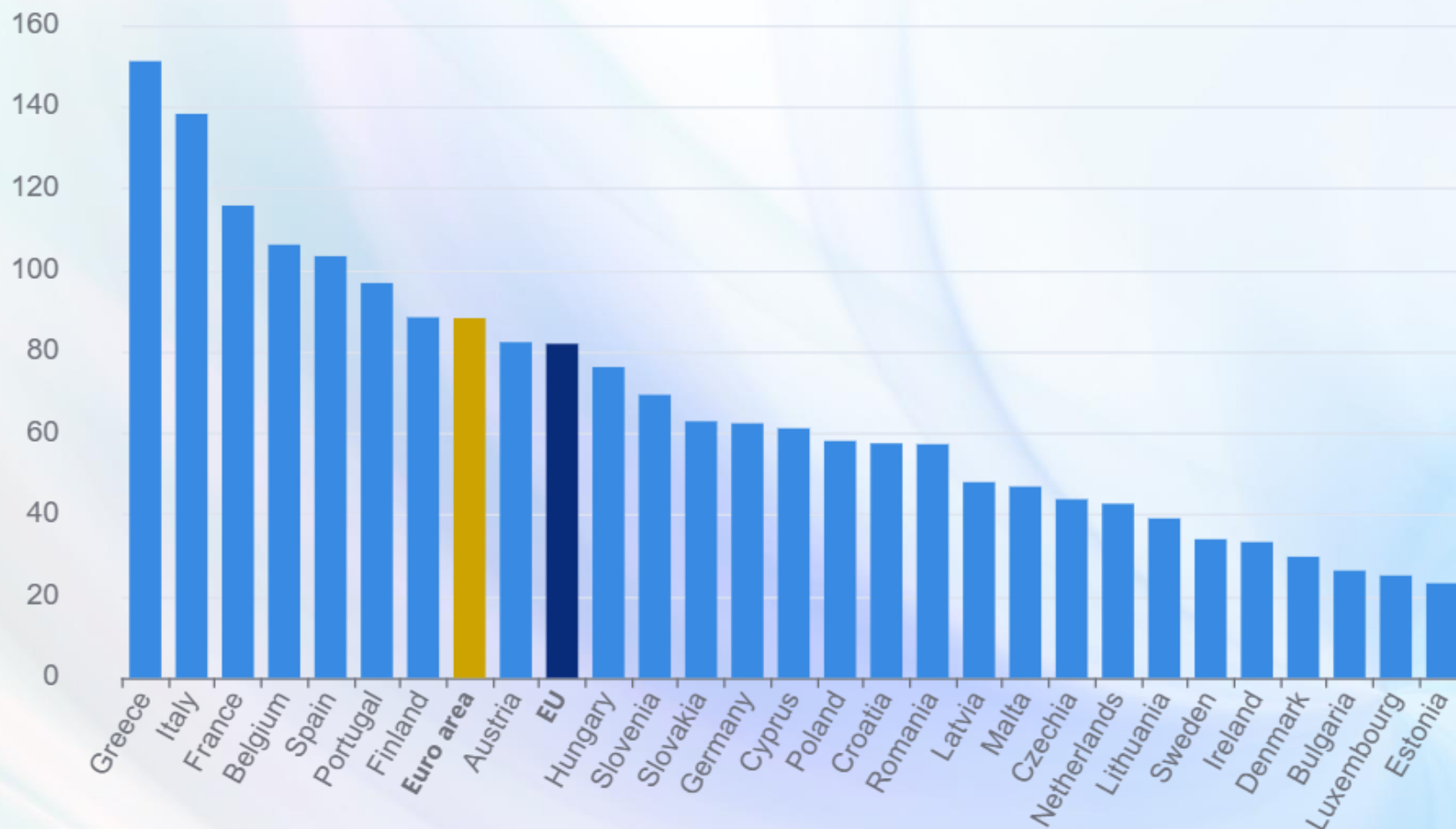
Прогноза за динамиката на правителствените дългове – 2022-2026



Дългове на страните-членки на ЕС – Q2-2025

General government gross debt to GDP ratio, 2025Q2

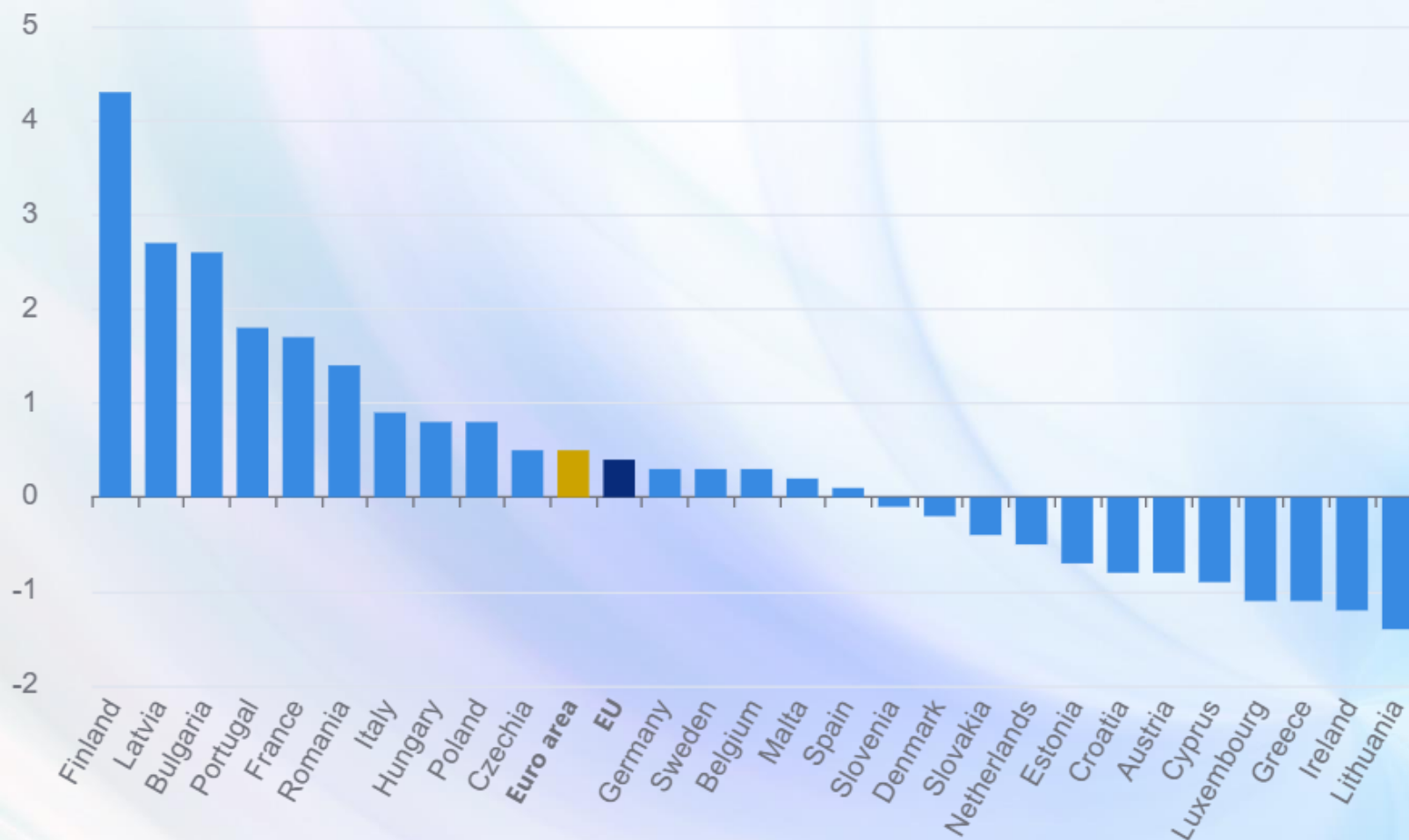
In percentage



Изменения в дългове – Q2-2025 спрямо Q1-2025

Changes in general government gross debt to GDP ratio, 2025Q2 compared to 2025Q1

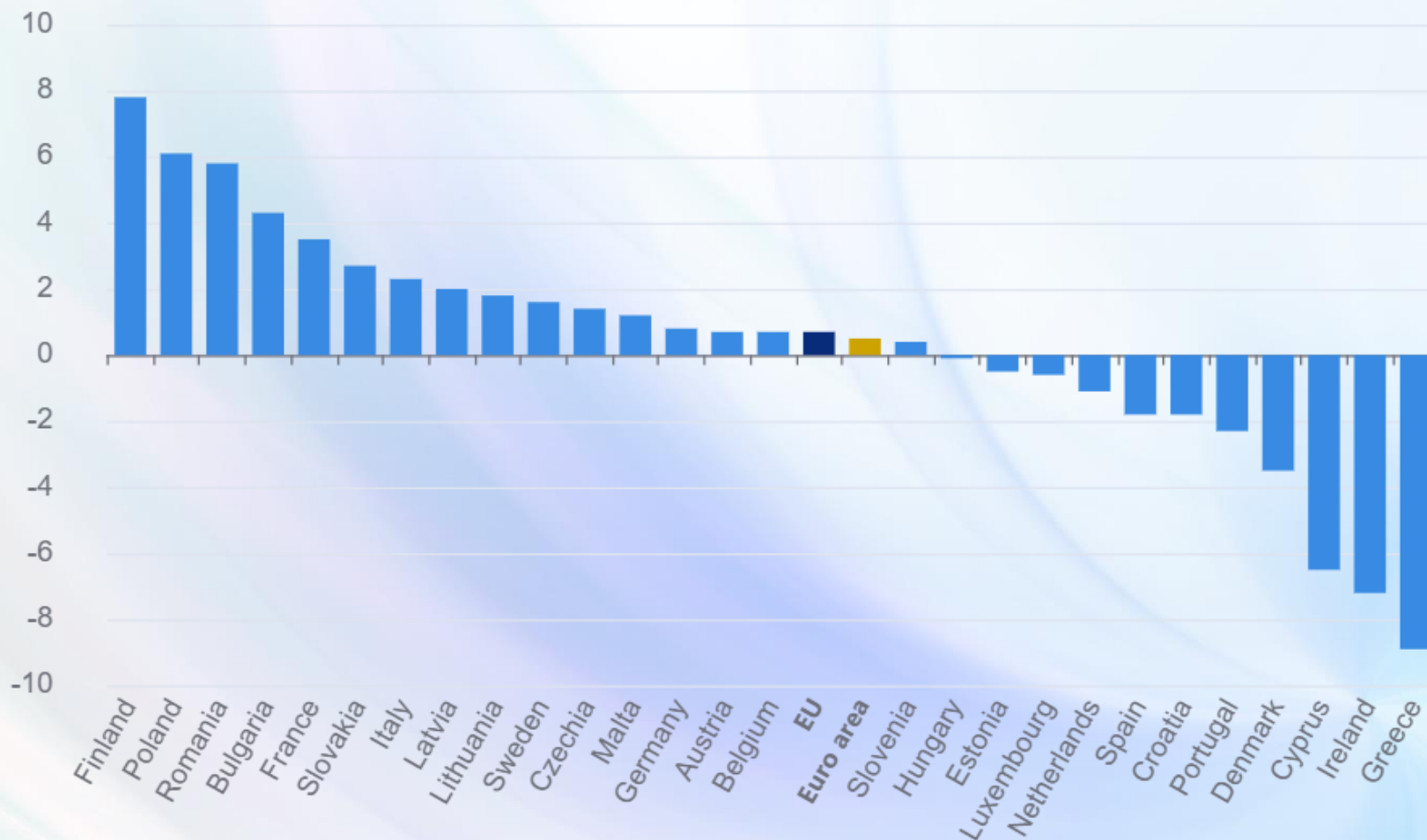
In percentage points



Изменения в дългове – Q2-2025 спрямо Q2-2024

Changes in general government gross debt to GDP ratio, 2025Q2 compared to 2024Q2

In percentage points



Динамика на държавните дългове до 2028

ПРОГНОЗА

Показатели	2024 г.	2025 г.	2026 г.	2027 г.	2028 г.
	отчет	очаквано	проект	прогноза	прогноза
Държавен дълг					
Държавен дълг, млн. €	24,227,0	31,335,5	37,587,7	43,462,6	48,976,3
Държавен дълг/БВП (%)	23.1%	27.8%	31.3%	34.2%	36.6 %
Държавногарантиран дълг					
Държавногарантиран дълг, млн. €	869.0	769.1	4,623.2	4,642.0	4,578.0
Държавногарантиран дълг/БВП (%)	0.8%	0.7%	3.8%	3.7%	3.4 %
Дълг на сектор "Държавно управление"					
Дълг "Държавно управление", млн. €	24,976.9	32,327.3	38,573.9	44,239.5	49,624.6
Дълг "Държавно управление"/БВП (%)	23.8%	28.6%	32.1%	34.8%	37.1 %
Разходи за обслужване на дълга					
Лихвени разходи по дълга, млн. €	487.4	710.6	1,069.5	1,417.3	1,727.8
Лихвени разходи по дълга/БВП (%)	0.5%	0.6%	0.9%	1.1%	1.3 %
БВП, млн. €	104,767.2	112,902.9	120,163.3	127,053.4	133,739.1

Динамика на държавните дългове до 2028

ПРОГНОЗА



Обобщение – изводи и тенденции

- Доскоро България имаше най-ниско или второ равнище на публичен дълг/ БВП, към 2025 Q2 все още е трета сред държавите-членки
- Ретроспекция:
 - Сравнително висок публичен дълг в 90-те години
 - Рекордно снижение на дълга за периода до 2009 г. в рамките на ЕС – пример за успешно напускане на дълговата спирала от края на 80-те и през 90-те години
 - Обърнатата тенденция за второто десетилетие до днес – висока степен на задлъжняване за периода 2009-2023 година (5-ти в ЕС), като тенденцията се ускорява през 2024 до днес
 - За периода 2009-2023 седем страни намаляват своя публичен дълг ...
 - Понастоящем сме на прага на нова дългова спирала ...
- Отслабване на фискалната консолидация - предпоставка за натрупване на нови публични задължения
 - Ниска ефективност на публичните разходи
- Перспективи: Бързо натрупване на публични дългове и оскъпяване на неговото обслужване...

Обобщение – поуки

- Високата публична задлъжнялост е предпоставка за ограничаване на икономическия суверенитет
 - Неизбежните рестриктивни програми отнемат част от управленските компетенции на локалните фискални и монетарни власти
- Фискалната експанзия и натрупването на публични дългове не води до устойчив икономически растеж
 - Примери от последния период на натрупване на дългове ...
- Фискалната консолидация и намаляването на публичните дългове не пречат на икономическото развитие
 - Примери от 1999 – 2009: период на намаляване на дългове и на рекорден в новата ни история икономически растеж

Благодаря за
вниманието !

Доц. д-р Пл.Орешарски

ПЛАМЕН ОРЕШАРСКИ

В СЯНКАТА НА ДЪЛГОВАТА СПИРАЛА

БЪЛГАРСКИЯТ ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ
В ПЕРИОДА НА РЕФОРМИ – ИСТОРИЯ И ПОУКИ

