

МИНИСТЕРСТВО НА ФИНАНСИТЕ

---

---

# ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ

МАРТ 2001 г.

**ISSN 1311 – 0039**

Материалите са получени за редакционна обработка на 11 април 2001 г.

Информацията, публикувана в бюлетина, може да се ползва без специално разрешение, единствено с изричното позоваване на източника.

Издание на Министерството на финансите,  
дирекция „Държавни и гарантирани от държавата дългове“, тел. 9859-2490, 9859-2491.

Предпечатна подготовка: „Печатни издания на БНБ“  
Печат и книговезко изпълнение: Полиграфична база на БНБ.

# СЪДЪРЖАНИЕ

---

---

1	Финансиране на бюджетния дефицит с емисии държавни ценни книжа .....	5
2	Динамика на вътрешния дълг .....	15
3	Динамика на външния дълг .....	23
4	Структура на държавния дълг .....	27
5	Обзор на международните капиталови пазари .....	29

## **Използвани съкращения**

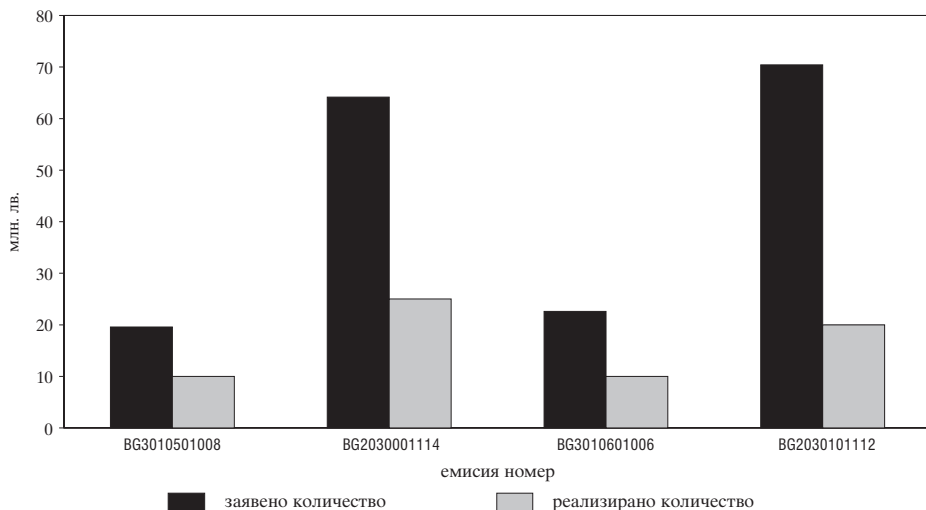
БВП	– <i>брутен вътрешен продукт</i>
ГДЦК	– <i>гаранционни държавни ценни книжа</i>
ДЦК	– <i>държавни ценни книжа</i>
ЕБВР	– <i>Европейска банка за възстановяване и развитие</i>
ЕИБ	– <i>Европейска инвестиционна банка</i>
ЗБНБ	– <i>Закон за Българската народна банка</i>
ЗДБ	– <i>Закон за държавния бюджет</i>
ЗДЗВСТБ	– <i>Закон за държавна защита на влогове и сметки в търговските банки, за които БНБ е поискала откриване на производство по несъстоятелност</i>
ЗУНК	– <i>Закон за уреждане на необслужваните кредити, договорени до 31 декември 1990 г.</i>
ОЛП	– <i>основен лихвен процент</i>
ПЗР	– <i>преходни и заключителни разпоредби</i>
ПМС	– <i>Постановление на Министерския съвет</i>
ФРС	– <i>Федерална резервна система на САЩ</i>
ЈВІС	– <i>Japan Bank for International Cooperation (Японска банка за международно сътрудничество)</i>
SDR	– <i>СПТ, специални права на тираж</i>

## ФИНАНСИРАНЕ НА БЮДЖЕТНИЯ ДЕФИЦИТ С ЕМИСИИ ДЪРЖАВНИ ЦЕННИ КНИЖА

През март Министерството на финансите в съответствие с обявения си емисионен календар за 2001 г. емитира чрез провеждани от БНБ аукционни четири емисии на държавни ценни книжа по реда на Наредба № 5 от 2 юли 1998 г. за условията и реда за емитиране, придобиване и изплащане на безналични държавни ценни книжа (ДВ, бр. 89 от 3 август 1998 г.). От реализираните емисии две са съкровищни бонове, продавани с отстъпка от номинала (№ BG3010501008, BG3010601006), и две са съкровищни облигации от отворен тип (№ BG2030001114, BG2030101112).

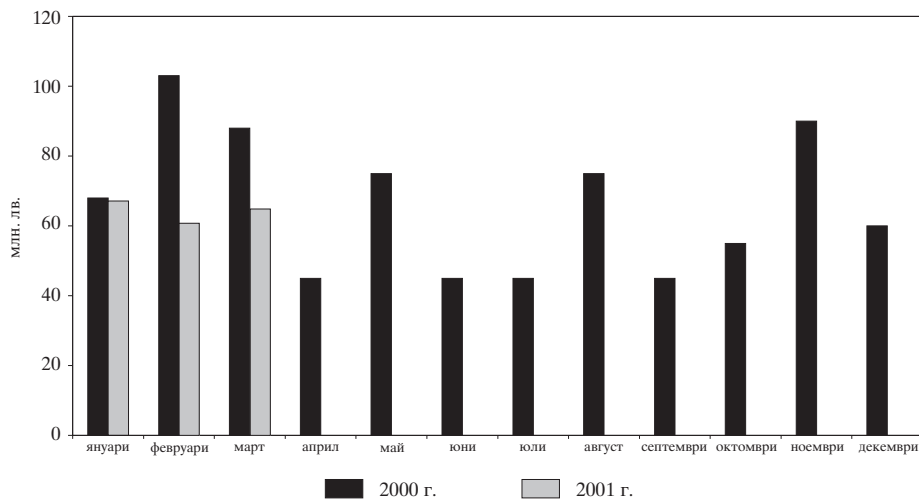
Графика 1

### Заявено и реализирано количество ДЦК през март

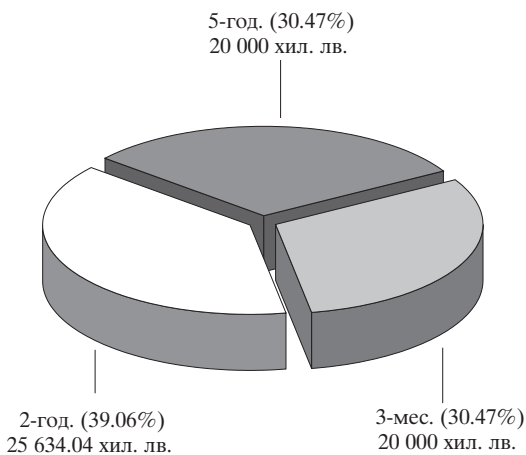


На аукционите първичните дилъри заявиха поръчки общо за 176 770.1 хил. лв., в т. ч. за тримесечни – 42 175.1 хил. лв., за двегодишни – 64 165 хил. лв. и за петгодишни – 70 430 хил. лв. (графика 1). От тях бяха реализирани държавни ценни книжа за 65 000 хил. лв., в т. ч. тримесечни – за 20 000 хил. лв., двегодишни – за 25 000 хил. лв. и петгодишни – за 20 000 хил. лв. (графика 3). Коефициентът на покритие за реализираните през месеца емисии възлиза на 2.72, като за съответните видове ДЦК е, както следва: за тримесечните – 2.11, за двегодишните – 2.57 и за петгодишните – 3.52 (графика 4).

### Реализирани емисии ДЦК



### Структура и обем на ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит през март



**Забележка:** Включени са и ДЦК от целеви емисии.

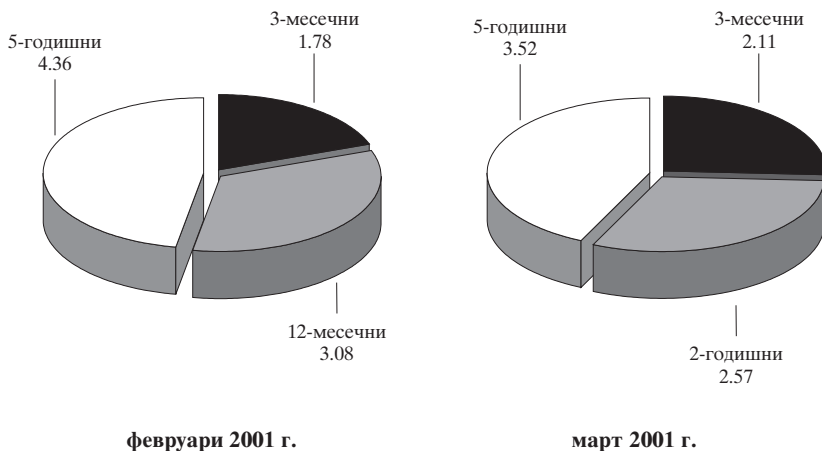
В сравнение с предходния месец през настоящия стойността на коефициента на покритие на реализираните като цяло емисии отбелязва намаление, възлизащо на 11.40%. Тенденция се дължи изцяло на наблюдавания спад в интереса на първичните дилъри към петгодишните държавни ценни книжа.

Емитираните ДЦК през март са с 22.37 млн. лв. по-малко в сравнение със същия период на 2000 г. (графика 2).

Достигнатата на първичния пазар доходност (изчислена на ефективна годишна база) продължава да отразява продължаващата тенденция на плавно намаляване доходността на средносрочните държавни ценни книжа за сметка на краткосрочните, при които трендът на доходността е с положителен знак. В частност при тримесечните ценни книжа доходността от 4.15% се увеличава на 4.32%, или нарастване от 0.17 пункта. При двегодишните ДЦК постигната през месеца доходност е 5.94%, което определя спад от 0.20 пункта в сравнение с януари т. г., когато емисията е била отворена за първи път. При петгодишните ДЦК тенденцията е аналогична с тази при двегодишните ценни книжа като продължава да бъде най-силно изразена – месечна доходност от 7.60% и спад от 0.45 пункта (графики 5 и 8).

Графика 4

**Коефициенти на покритие на реализираните емисии\***



\* Съотношение между заявено и реализирано количество ДЦК.

През месеца настъпиха падежите на 4 емисии съкровищни бонове от 2000 г. (№ BG3015400008, BG3015500005, BG3015600003, BG3015700001), на 2 емисии съкровищни облигации от 1999 г. (№ BG2030499110, BG2030599117).

През март в обращение са пуснати две емисии на двегодишни държавни ценни книжа, предназначени за пряка продажба на граждани (графика 11). Емисия № 905 от 14 март възлиза на обща стойност 634.04 хил. лв., а емисия № 906 от 28 март и понастоящем се намира в обращение. През месеца настъпиха падежите на 2 емисии от 2000 г. на обща стойност 495.14 хил. лв. За съответния период обратно изкупените книжа възлизат на 239.16 хил. лв. (графика 12).

### Цени за 100 лв. номинал на реализираните емисии

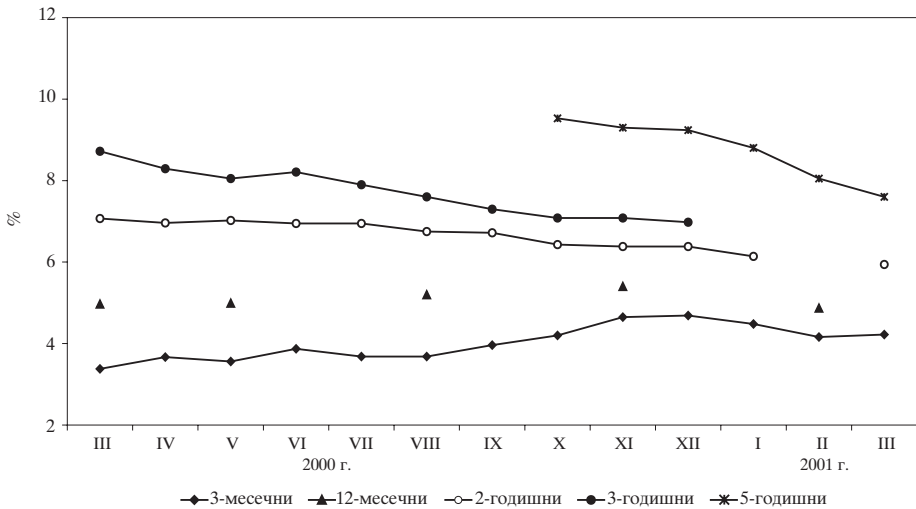
#### ФЕВРУАРИ

	3-месечни		12-месечни	5-годишни
	BG3010201005	BG3010401001	BG3010301003	BG2030101112
минимална	99.02	98.90	95.23	104.31
средна	99.03	98.97	95.29	104.60
максимална	99.07	99.02	95.38	105.64

#### МАРТ

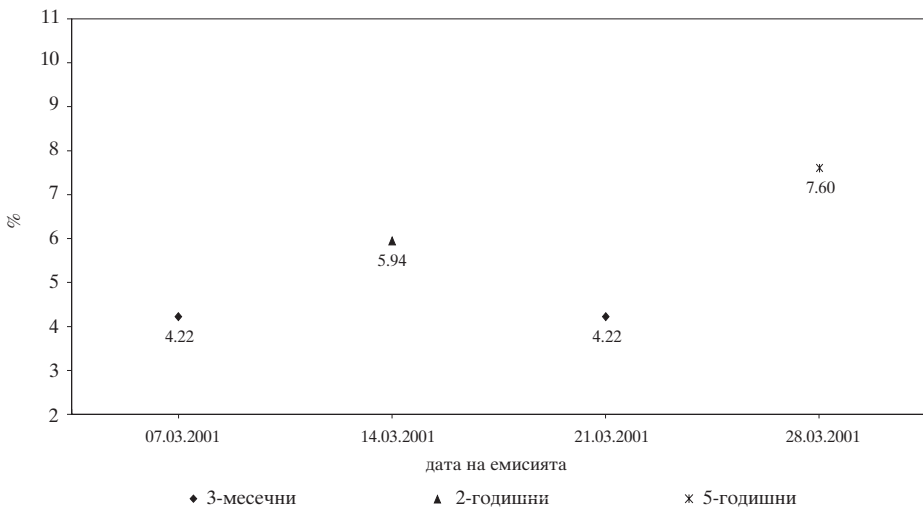
	3-месечни		2-годишни	5-годишни
	BG3010501008	BG3010601006	BG2030001114	BG2030101112
минимална	98.94	98.94	101.11	105.73
средна	98.95	98.95	101.24	106.40
максимална	99.04	98.99	101.53	108.07

## Доходност на ДЦК, постигната на първичния пазар



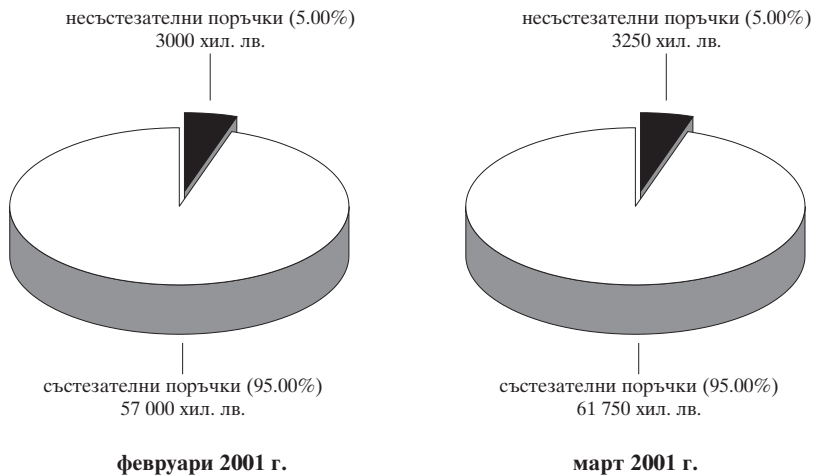
Забележка: Доходността е на ефективна годишна база.

## Динамика на ефективната годишна доходност на ДЦК на първичния пазар

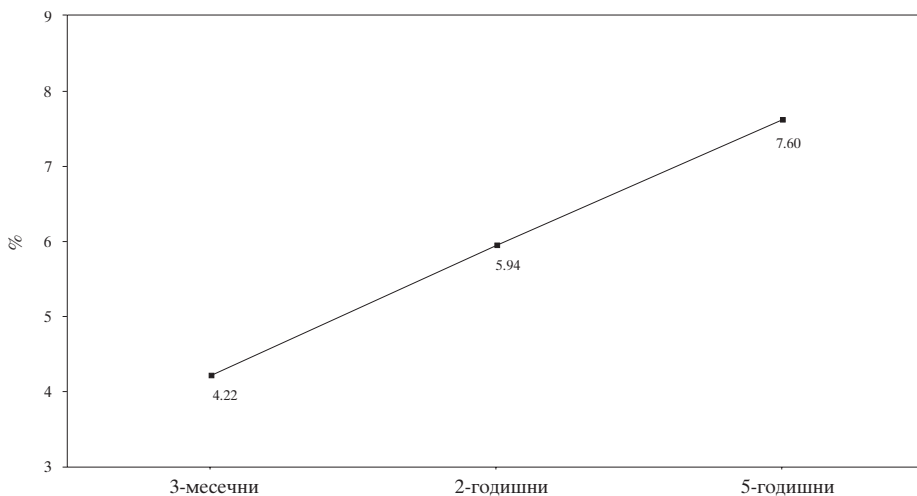


Забележка: Емисията на 2- и 5-годишните ДЦК е от отворен тип със съответно посочена дата на отваряне (плащане).

### ДЦК, закупени на първичния пазар чрез състезателни и несъстезателни поръчки

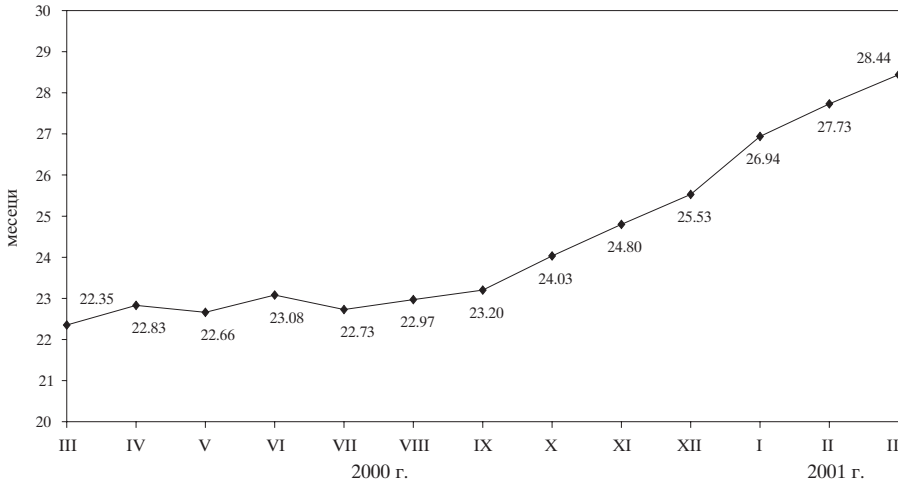


### Доходност на ДЦК на първичния пазар през март



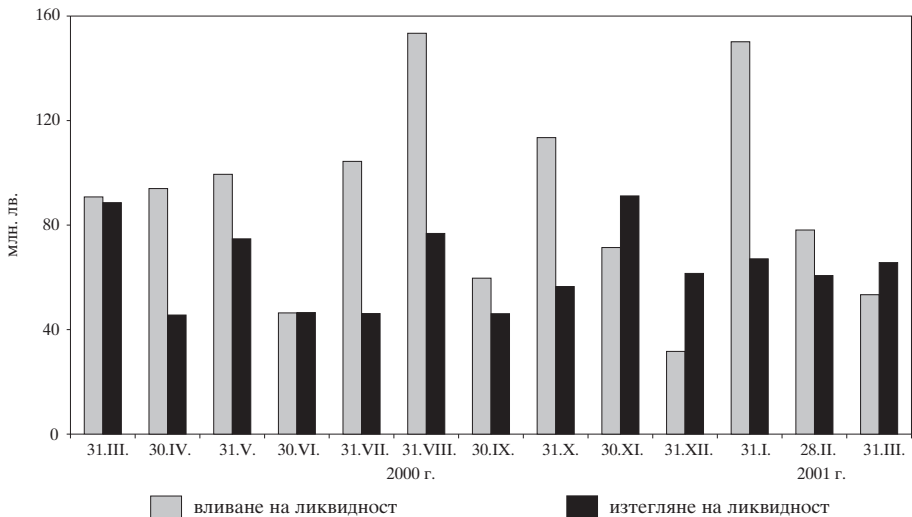
**Забележка:** Доходността е среднопретеглена и е на ефективна годишна база.

## Средна продължителност в месеци на емисиите в обращение



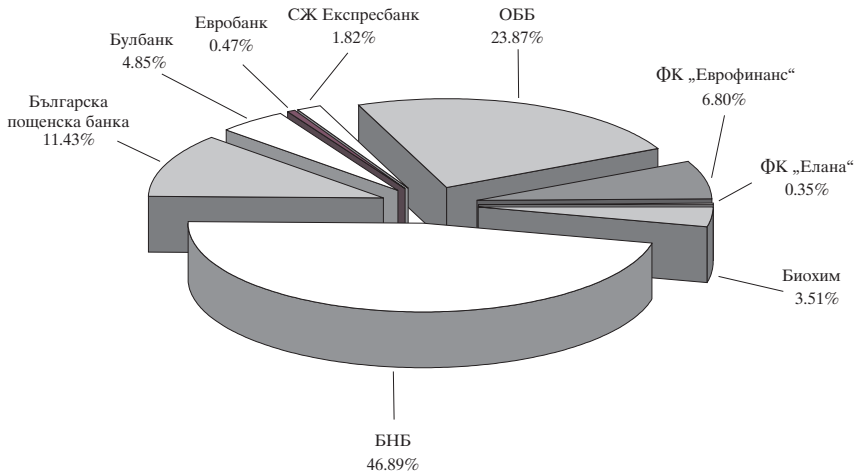
**Забележка:** Средната продължителност е изчислена на база матуритетната структура на ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит.

## Вливане и изтегляне на ликвидност чрез емисии и падежи на ДЦК



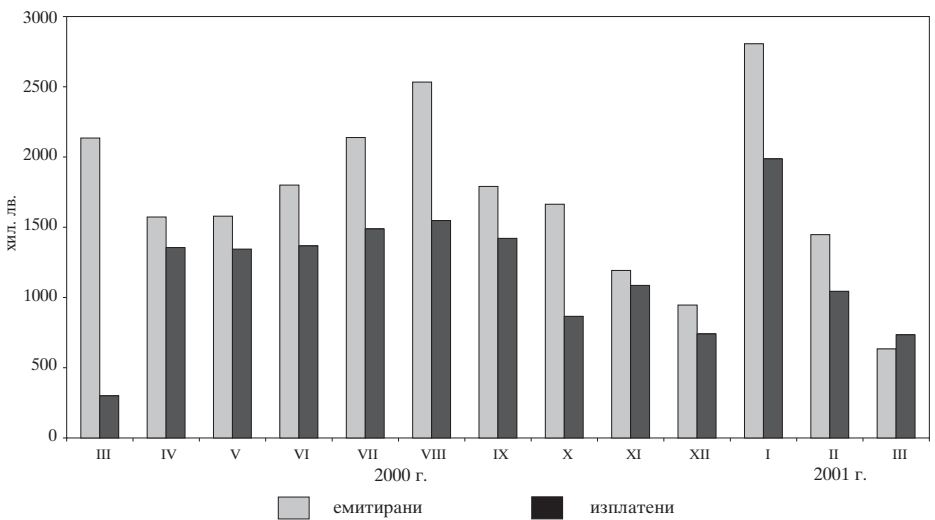
Графика 11

**Извършени от първични дилъри през март преки продажби на ДЦК от целеви емисии**



Графика 12

**Емитирани и изплатени ДЦК от целеви емисии**



## Плащания по емисии през май 2001 г.

(хил. лв., хил. щ. д., хил. евро)

	понеделник	вторник	сряда	четвъртък	петък
		1	2	3	4
ГДЦК (лв.)			179.0		
	7	8	9	10	11
бонове облигации целеви ГДЦК (щ. д.)	10000.0 1057.97		21 246.6 252.9		829.7
	21	22	23	24	25
бонове облигации целеви ПМС № 89/1994 г.	10 000.0	1652.7	22 091.5 375.4	79.8	
	28	29	30	31	
бонове облигации ГДЦК (лв.)			20 000.0 911.98	22.4	

**Забележка:** Когато определеният за плащане ден е неработен плащането се извършва на следващия работен ден.

## Календар на емисиите ДЦК през май 2001 г.

Дата на аукциона	Дата на емисията	Дата на падежа	Срок на емисията	Предвиден обем (лв.)	Общ номинал на емисията (лв.)
30.04.2001	02.05.2001	02.08.2001	3-месечна	10 000 000	
07.05.2001	09.05.2001	09.05.2002	12-месечна	20 000 000	
14.05.2001	16.05.2001	16.08.2001	3-месечна	10 000 000	
21.05.2001*	23.05.2001	25.04.2006	5-годишна	20 000 000	60 000 000
<b>ОБЩО</b>				60 000 000	
бонове				40 000 000	
облигации				20 000 000	

\* Емисия от отворен тип.

Министерството на финансите си запазва правото при необходимост да извършва корекции в обявения календар.

Размерът на вътрешния дълг към края на март е 4 380 582.9 хил. лв., а на вътрешния държавен дълг – 4 370 894.5 хил. лв. В сравнение с предходния месец вътрешният дълг нараства с 222 902 хил. лв. Увеличението рефлектира в известни промени в структурата на дълга. Дългът към БНБ нараства и остава с най-голям дял – 60%, дългът по ДЦК за финансиране на дефицита е 21.6%, а по ДЦК за структурната реформа – 18.2%. Държавногарантираният дълг остава 0.2% (графика 13).

Сумата на ДЦК за финансиране на дефицита отбелязва през изтеклия месец ръст от 15 706.5 хил. лв. и достига 946 496.7 хил. лв. Емитираните книжа са на стойност 66 200.4 хил. лв., като 1410.6 хил. лв. от тях са продадени пряко на физически лица. Новоиздадените облигации са 46 410.6 хил. лв., а боновете – 19 789.8 хил. лв. Изплатените ценни книжа са 50 493.9 хил. лв. и 19 772.5 хил. лв. от тях са краткосрочни. В резултат на извършените операции в матуриретната структура на дълга се отбелязва увеличение на дела на 5-годишните за сметка на намаление основно на двегодишните книжа (графика 14). Към края на месеца 12-месечните са 8%, двегодишните – 57.1% и петгодишните – 13.5%. Среднопретегленият матурирет на ДЦК за финансиране на дефицита остава 2 години и 4 месеца.

Дългът към БНБ се увеличава през месеца със 176 544.7 хил. лв. и достига 2 628 015.7 хил. лв. Нарастването е резултат от постъпването на поредния транш по Тригодишното споразумение с МВФ и на курсови разлики.

ДЦК, емитирани за структурната реформа, също се увеличават през разглеждания период и достигат 796 382.2 хил. лв. Изменението се дължи на промяната на курса на долара спрямо лева.

Движението на дълга и на курса на долара през месеца водят до известни промени във валутната структура (графика 15). ДЦК в левове намаляват с 0.6 пункта и са 56.8%. Делът на ДЦК в щатски долари е 39.8%, а в евро – 3.4%. Матуриретната структура също е повлияна от нарастването на дела на доларовите облигации в резултат на курсовите разлики (графика 16). Дългът по ДЦК със срок до 5 година намалява за сметка на този със срок 7 и 25 години. В края на месеца краткосрочните книжа са 7.8%, тези със срок от 1 до 5 години – 46.7% и над 5 години – 45.6%. С 0.5 пункта – до 47.7%, се увеличилиха и ДЦК с плаващи лихвени купони, тъй като доходът по деноминирания в долари книжа е обвързан с LIBOR (графика 17).

Изплатените лихви и отстъпки през март са в размер на 2825 хил. лв., а от началото на годината сумата е 76 951.3 хил. лв. С най-голям дял остават разходите по дълга към БНБ – 44.9%. Разходите за обслужване на дълга по ДЦК за структурната реформа са 32.1%, а по ДЦК за финансиране на дефицита – 23.1% (графика 19). По ДЦК за финансиране на дефицита от началото на годината са изплатени 17 752.6 хил. лв. лихви и отстъпки, а с най-голям дял в разходите са две- и тригодишните облигации – съответно с 59.7% и 19.5%.

## Вътрешен дълг

(хил. лв./хил. евро/хил. щ. д.)

Структура на дълга	Размер на дълга към 31.12.2000 г.	Изменение на дълга през 2001 г.		Размер на дълга към 31.03.2001 г.
		увеличение	намаление	
<b>I. ДЪЛГ ПО ДЪРЖАВНИ ЦЕННИ КНИЖА, ЕМИТИРАНИ ЗА ФИНАНСИРАНЕ НА БЮДЖЕТНИЯ ДЕФИЦИТ</b>				
1. ДЦК, емитирани през 1996 г.	845.8		45.8	800.0
5-годишни	845.8		45.8	800.0
2. ДЦК, емитирани през 1997 г.	20 000.0			20 000.0
5-годишни	20 000.0			20 000.0
3. ДЦК, емитирани през 1998 г.	7 468.5			7 468.5
3-годишни	3 377.6			3 377.6
5-годишни	4 090.9			4 090.9
4. ДЦК, емитирани през 1999 г.	304 538.3		70 902.8	233 635.6
2-годишни	301 878.6		70 902.8	230 975.8
5-годишни	2 659.7			2 659.7
5. ДЦК, емитирани през 2000 г.	613 212.9		121 938.0	491 274.9
5.1. Краткосрочни	178 275.5		121 231.3	57 044.2
3-месечни	64 286.4		64 286.4	-
12-месечни	113 989.1		56 944.9	57 044.2
5.2. Средносрочни	434 937.4		706.7	434 230.7
2-годишни	255 217.9		706.7	254 511.3
3-годишни	139 929.7			139 929.7
5-годишни	39 789.7			39 789.7
6. ДЦК, емитирани през 2001 г.		193 317.6		193 317.6
6.1. Краткосрочни		78 429.9		78 429.9
3-месечни		59 371.3		59 371.3
12-месечни		19 058.6		19 058.6
6.2. Средносрочни		114 887.7		114 887.7
2-годишни		54 887.7	-	54 887.7
5-годишни		60 000.0		60 000.0
<b>ВСИЧКО РАЗДЕЛ I</b>	<b>946 065.5</b>	<b>193 317.6</b>	<b>192 886.5</b>	<b>946 496.7</b>

### II. ПРЯК ДЪЛГ КЪМ БНБ

1. Дълг по §10 от ПЗР на ЗБНБ/1997 г., деноминиран в СПТ	145 797.9		18 000.00	127 797.9
2. Кредити по чл. 45 от ЗБНБ/1997 г., деноминирани в СПТ	789 325.0	52 300.0	28 050.0	813 575.0
левава равностойност	2 560 927.6			2 628 015.7
<b>ВСИЧКО РАЗДЕЛ II</b>	<b>2 560 927.6</b>			<b>2 628 015.7</b>

### III. ДЪЛГ ПО ДЪРЖАВНИ ЦЕННИ КНИЖА, ЕМИТИРАНИ ЗА СТРУКТУРНАТА РЕФОРМА

A1. Държавни дългосрочни облигации, емитирани по реда на ПМС № 244/1991 г.	3 026.9		275.2	2 751.7
A2. Държавни дългосрочни облигации, емитирани по реда на ПМС № 234/1992 г.	2 174.0		11.9	2 162.1

(продължава)

(продължение)

А3. Държавни дългосрочни облигации, емитирани по реда на чл. 4 и 5 от ЗУНК/1993 г.			
в левове	7 799.4	3.7	7 795.7
деноминирани в щатски долари	331 260.7	18 793.4	312 467.3
левава равностойност	696 280.3		691 952.6
деноминирани в евро	24 412.6	1 284.9	23 127.7
левава равностойност	47 746.9		45 233.9
А4. Държавни дългосрочни облигации, емитирани по реда на ПМС № 3/1994 г.	831.7		831.7
А5. Държавни облигации, емитирани по реда на чл. 2 от ПМС № 89/1995 г.	4 660.1		4 660.1
<b>ВСИЧКО А</b>	<b>762 519.3</b>		<b>755 387.9</b>
Б1. ДЦК, емитирани в левове по реда на чл. 8 и 9 от ЗДЗВСТБ/1996 г.	38 750.5		38 750.5
ДЦК, емитирани през 1996 г.	5 627.9		5 627.9
ДЦК, емитирани през 1997 г.	33 122.6		33 122.6
Б2. ДЦК, емитирани в щатски долари по реда на чл. 8 и 9 от ЗДЗВСТБ/1996 г.	4 705.7	3 692.5	1 013.2
левава равностойност	9 891.0	7 823.2	2 243.7
<b>ВСИЧКО Б</b>	<b>48 641.5</b>		<b>40 994.2</b>
<b>ВСИЧКО РАЗДЕЛ III</b>	<b>811 160.8</b>		<b>796 382.2</b>
<b>ОБЩ РАЗМЕР НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ</b>	<b>4 318 153.9</b>		<b>4 370 894.5</b>
<b>IV. ВЪТРЕШНИ ДЪРЖАВНИ ГАРАНЦИИ</b>	<b>9 984.1</b>		<b>9 688.4</b>
<b>ОБЩ РАЗМЕР НА ВЪТРЕШНИЯ ДЪЛГ</b>	<b>4 328 138.0</b>		<b>4 380 582.9</b>

**Забележки:**

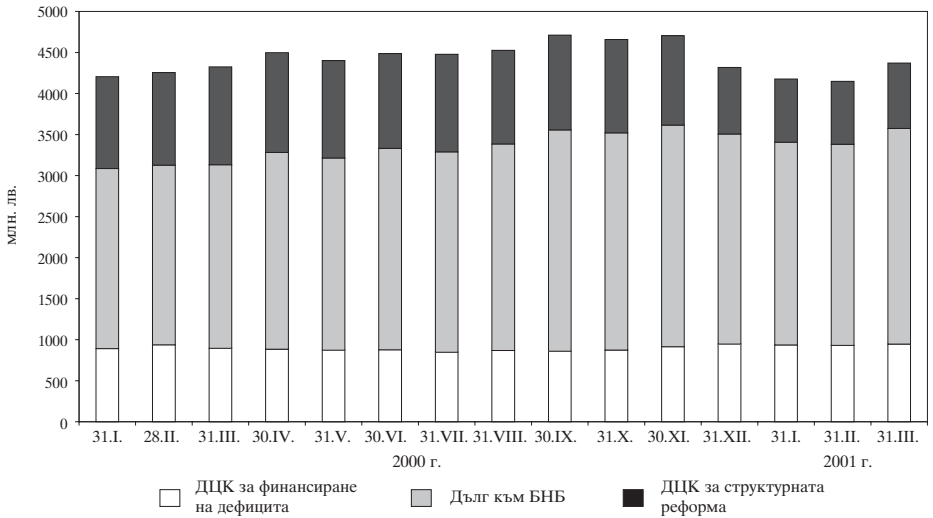
Дългът по ДЦК за финансиране на дефицита е по фактическа сума.

Левовата равностойност на дълга, деноминиран във валута, е изчислена по курса на съответната валута към лева в края на съответния месец:

за 31.12.2000 г. – 1 щ. д. за 2.10191 лв., 1 СПТ за 2.7386 лв., 1 евро за 1.95583 лв.

за 31.03.2001 г. – 1 щ. д. за 2.214480 лв., 1 СПТ за 2.791684 лв., 1 евро за 1.95583 лв.

## Изменение на вътрешния държавен дълг



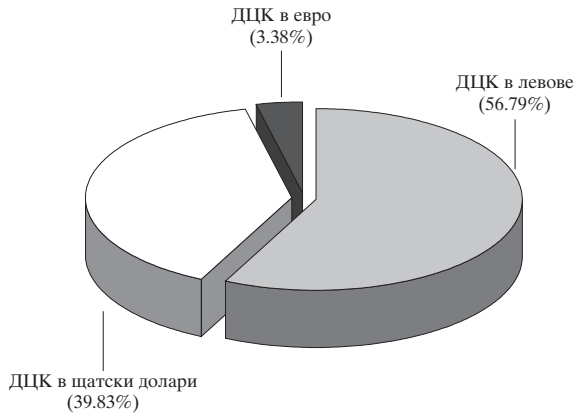
Графика 14

## ДЦК за финансиране на бюджетния дефицит в обращение към 31 март

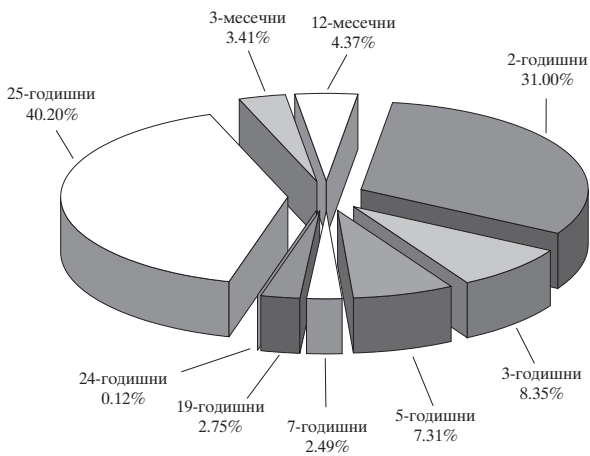


**Забележка:** Среднопретегленият матуридет на ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит, е 2 години и 4 месеца.

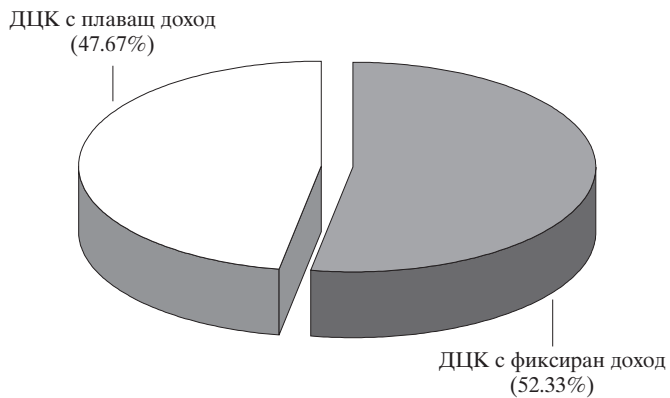
### Валутна деноминация на ДЦК в обращение към 31 март



### Матуритетна структура на ДЦК в обращение към 31 март



**Съотношение между ДЦК с фиксиран и с плаващ доход в обращение към 31 март**



## Разходи по вътрешния дълг за периода 1 януари – 31 март 2001 г.

(хил. лв.)

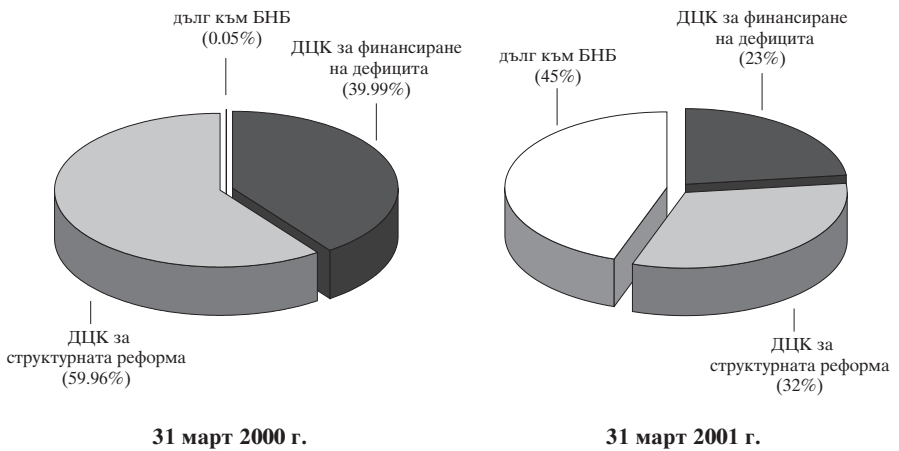
Структура на дълга	Размер на платените лихви (отстъпки)
<b>I. ДЪЛГ ПО ДЪРЖАВНИ ЦЕННИ КНИЖА, ЕМИТИРАНИ ЗА ФИНАНСИРАНЕ НА БЮДЖЕТНИЯ ДЕФИЦИТ</b>	
1. ДЦК, емитирани през 1996 г.	5.3
5-годишни	5.3
2. ДЦК, емитирани през 1997 г.	0.0
5-годишни	0.0
3. ДЦК, емитирани през 1998 г.	101.5
3-годишни	101.5
5-годишни	0.0
4. ДЦК, емитирани през 1999 г.	5 875.9
2-годишни	5 786.1
5-годишни	89.8
5. ДЦК, емитирани през 2000 г.	12 531.8
5.1. Краткосрочни	3 768.7
3-месечни	713.6
12-месечни	3 055.1
5.2. Средносрочни	8 763.1
2-годишни	5 322.6
3-годишни	3 440.5
5-годишни	0.0
6. ДЦК, емитирани през 2001 г.*	-762.0
2-годишни	-280.0
5-годишни	-482.0
<b>ВСИЧКО РАЗДЕЛ I</b>	<b>17 752.6</b>
<b>II. ПРЯК ДЪЛГ КЪМ БНБ</b>	<b>34 517.9</b>
<b>III. ДЪЛГ ПО ДЦК, ЕМИТИРАНИ В РЕЗУЛТАТ НА СТРУКТУРНАТА РЕФОРМА</b>	
A. Дълг по ДЦК, емитирани за уреждане на необслужваните кредити на държавни предприятия към банките	
1. Облигации, емитирани по реда на ПМС № 244/1991 г.	76.8
2. Облигации, емитирани по реда на ПМС № 186/1992 г.	44.0
3. Облигации, емитирани по реда на чл. 4 и 5 от ЗУНК/1993 г.	23 862.2
левови	0.0
деноминирани в щатски долари (в лв. по курса за деня)	22 884.7
деноминирани в евро (в лв. по фиксирания курс)	977.5
4. Облигации, емитирани по реда на ПМС № 3/1994 г.	0.0
5. Облигации, емитирани по реда на ПМС № 89/1995 г.	0.0
<b>Всичко раздел А</b>	<b>23 983.0</b>
B. Дълг по ДЦК, емитирани по реда на чл. 8 и 9 от ЗДЗВСТЪ/1996 г.	
левови	357.6
валутни (в лв. по курса за деня)	340.2
<b>Всичко раздел Б</b>	<b>697.8</b>
<b>ВСИЧКО РАЗДЕЛ III</b>	<b>24 680.8</b>
<b>ОБЩО РАЗХОДИ ПО ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ</b>	<b>76 951.3</b>
<b>IV. ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАН ДЪЛГ</b>	<b>0.0</b>
<b>ОБЩО РАЗХОДИ ПО ВЪТРЕШНИЯ ДЪЛГ</b>	<b>76 951.3</b>

\* Включени са и приходите от лихви по отворените емисии средносрочни ценни книжа.

**Структура на разходите по ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит през март**



**Структура на разходите по вътрешния дълг**



В края на първото тримесечие външният дълг е 8722.2 млн. щ. д. Намалението спрямо предходния месец е 145 млн. щ. д. Държавният дълг е 8289.6 млн. щ. д., а държавногарантираният – 432.6 млн. щ. д.

През месеца новото външно финансиране е 69.4 млн. щ. д., като 66.3 млн. щ. д. представляват поредният транш по Тригодишното споразумение с МВФ. Плащанията по дълга са 122.4 млн. щ. д., от които 99.6 млн. щ. д. са погашения по главници и 22.8 млн. щ. д. – лихви. Погашения са извършени главно по държавния дълг – към Парижкия клуб и Г-24. По държавногарантираните заеми погашенията са 2.7 млн. щ. д. Основната част от лихвите е изплатена по задълженията към Парижкия клуб.

От началото на годината получените заеми са на стойност 93.7 млн. щ. д., като 10.6 млн. щ. д. са постъпления от траншове по държавногарантирани заеми. Плащанията по дълга за първото тримесечие са 420.4 млн. щ. д. Най-големи суми са изплатени по брейдиоблигациите и по заемите от Парижкия клуб и МВФ. Нетното външно финансиране към края на март е отрицателно (-104.2 млн. щ. д.), вкл. държавногарантираните кредити.

Най-голям спад през месеца е реализиран по дълга към Парижкия клуб поради извършените погашения и деноминацията на заемите предимно в евро. Увеличение е реализирано само по дълга към МВФ в резултат на новополучения транш по Тригодишното споразумение. Държавният дълг е намалял със 132.2 млн. щ. д., а държавногарантираният – с 12.7 млн. щ. д. От началото на годината спадът на дълга е 248.1 млн. щ. д., което се дължи главно на плащанията към МВФ, Парижкия клуб и Световната банка и на валутнокурсови разлики.

Обезценяването на еврото през месеца даде отрицателно отражение върху валутната структура на външния дълг. Поради спада на доларовата равностойност на дълга в евро, делът на дълга в долари нарасна с един пункт и достигна 67.2%. Задълженията в еврвалути спаднаха до 14.6%, а тези в други валути намаляха съвсем слабо и са на приблизително същото равнище от 18.3%. Съотношението между дълг с плаващи и фиксирани лихви също беше повлияно от разликите във валутните курсове и делът на плаващите лихвени купони нарасна с половин пункт до 74.1%. Средният остатъчен срок на дълга се увеличава с един месец (до 12 години и 6 месеца) поради извършените погашения по главници за близо 100 млн. щ. д.

Слабо увеличение отбелязва делът на брейдиоблигациите в общия размер на дълга. Нарастването е с 1 пункт до 57.1%. Дългът към МВФ също леко се увеличава до 13.6%. Задълженията към Световната банка са 9.1%, към Парижкия клуб – 5.5% и към Европейския съюз – 4.7%. Държавните инвестиционни заеми са 2.6%, а държавногарантираните кредити остават с непроменено ниво от 5%.

## Външен дълг

(млн. щ. д.)

Структура	2000 г.		2001 г.	
	към 31.XII.	към 31.I.	към 28.II.	към 31.III.
<b>I. Държавен дълг</b>	<b>8 522.9</b>	<b>8 476.4</b>	<b>8 421.8</b>	<b>8 289.6</b>
1. Лондонски клуб	4 976.1	4 976.1	4 976.1	4 976.1
2. Парижки клуб	600.4	597.9	575.8	478.7
3. Световна банка	827.8	826.0	811.1	792.6
3.1. Световна банка	682.2	681.9	672.5	662.9
3.2. JVIC (JEXIM)	145.6	144.1	138.6	129.6
4. Г-24	56.5	56.5	56.1	40.4
5. Европейски съюз	428.0	427.5	425.4	406.3
6. МВФ	1 218.4	1 174.0	1 159.2	1 186.7
7. Други	127.1	126.9	126.3	120.6
8. Държавни инвестиционни заеми	233.5	234.1	234.7	230.5
8.1. Световна банка	42.8	46.6	47.4	46.8
8.2. ЕИБ	150.2	148.8	148.6	145.3
8.3. ЕБВР	26.2	24.3	24.3	24.3
8.4. Други	14.4	14.4	14.3	14.0
9. Активирани държавни гаранции	55.1	57.5	57.1	57.7
9.1. Световна банка	35.5	38.1	37.8	39.2
9.2. ЕБВР	3.6	3.4	3.4	3.4
9.3. Други	16.0	16.0	15.9	15.2
<b>II. Държавногарантиран дълг</b>	<b>447.4</b>	<b>442.0</b>	<b>445.4</b>	<b>432.6</b>
1. Световна банка	157.3	158.1	154.9	153.7
2. ЕИБ	68.3	68.2	74.4	68.7
3. ЕБВР	87.5	85.4	85.3	83.8
4. Други	134.3	130.2	130.8	126.5
<b>ОБЩ РАЗМЕР НА ВЪНШНИЯ ДЪЛГ</b>	<b>8 970.4</b>	<b>8 918.4</b>	<b>8 867.2</b>	<b>8 722.2</b>

### Забележки:

1. Преизчисляването на дълга в щатски долари е по централния курс на БНБ за съответните валути към българския лев, валиден за последния работен ден на периода.
2. Данните за последния месец са предварителни.

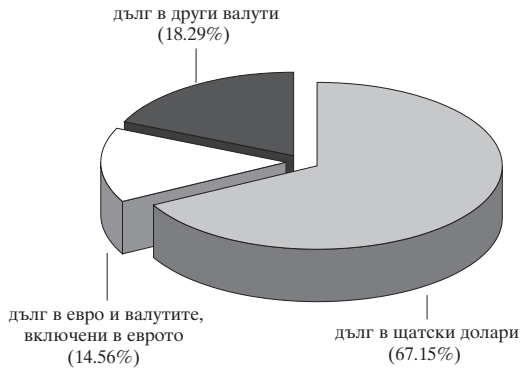
## Ново външно финансиране и извършени плащания по външния дълг към 31 март

Структура	Получени кредити (траншове)		Извършени плащания, в т. ч.			
			погашения		лихви	
	млн. щ. д.	хил. лв.	млн. щ. д.	хил. лв.	млн. щ. д.	хил. лв.
<b>I. Държавен дълг</b>	<b>83.1</b>	<b>181 375.0</b>	<b>185.2</b>	<b>400 448.7</b>	<b>216.5</b>	<b>460 509.0</b>
1. Лондонски клуб	0.0	0.0	0.0	0.0	160.7	340 546.9
2. Парижки клуб	0.0	0.0	89.1	195 735.7	20.5	45 054.4
3. Световна банка	0.0	0.0	10.9	23 316.7	6.0	12 796.5
3.1. Световна банка	0.0	0.0	6.9	14 621.6	5.0	10 589.4
3.2. JBIC (JEXIM)	0.0	0.0	4.1	8 695.1	1.0	2 207.1
4. Г-24	0.0	0.0	13.5	29 848.6	0.5	1 066.3
5. Европейски съюз	0.0	0.0	0.0	0.0	5.1	10 964.6
6. МВФ	66.3	146 396.6	59.5	126 147.5	16.4	34 517.9
7. Други	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
8. Държавни инвестиционни заеми	10.4	21 579.1	9.6	20 239.8	6.2	13 092.3
8.1. Световна банка	5.6	11 677.3	0.0	0.0	0.4	919.3
8.2. ЕИБ	4.8	9 901.8	7.7	16 310.9	4.6	9 706.8
8.3. ЕБВР	0.0	0.0	1.9	3 928.9	1.1	2 240.3
8.4. Други	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	225.9
9. Активирани държавни гаранции	6.4	13 399.3	2.4	5 160.3	1.2	2 470.1
9.1. Световна банка	6.4	13 399.3	1.7	3 545.3	1.0	2 109.5
9.2. ЕБВР	0.0	0.0	0.2	469.3	0.1	264.0
9.3. Други	0.0	0.0	0.5	1 145.8	0.0	96.6
<b>II. Държавногарантиран дълг</b>	<b>10.6</b>	<b>22 163.0</b>	<b>12.7</b>	<b>26 763.8</b>	<b>6.0</b>	<b>12 641.7</b>
1. Световна банка	2.5	5 206.3	4.2	8 811.9	1.9	3 995.9
2. ЕИБ	6.5	13 690.8	2.6	5 648.7	1.4	3 118.3
3. ЕБВР	0.0	0.0	2.1	4 245.1	1.2	2 492.8
4. Други	1.5	3 265.8	3.9	8 058.1	1.4	3 034.6
<b>ОБЩ РАЗМЕР НА ВЪНШНИЯ ДЪЛГ</b>	<b>93.7</b>	<b>203 537.9</b>	<b>197.9</b>	<b>427 212.4</b>	<b>222.5</b>	<b>473 150.7</b>

### Забележки:

1. Равностойността в левове и в щатски долари на полученото ново външно финансиране и извършените плащания е изчислена през централния курс на БНБ за съответните чуждестранни валути към лева, валиден до 16 часа в деня на извършване на съответното плащане.
2. Данните са предварителни.

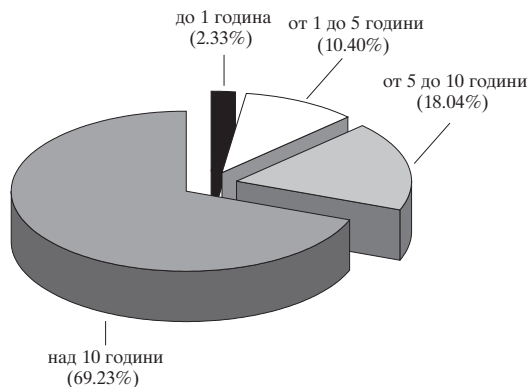
### Валутна структура на външния дълг към 31 март



### Лихвена структура на външния дълг към 31 март



### Остатъчен срок на външния дълг към 31 март



**Забележка:** Среднопретегленият остатъчен срок на външния дълг е 12 години и 6 месеца.

## Размер на държавния и държавногарантирания дълг

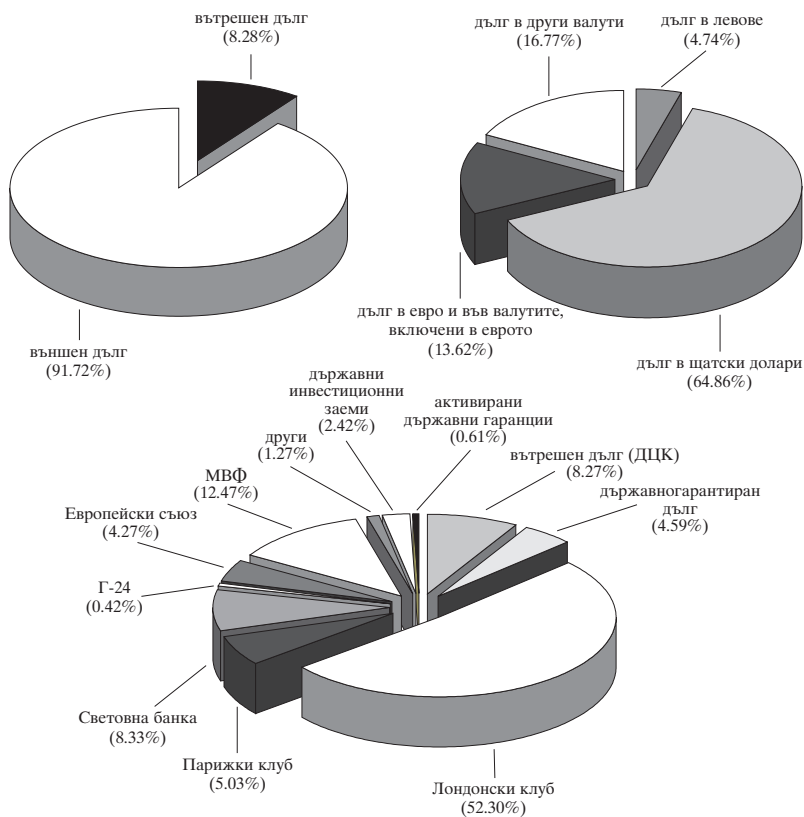
Структура	Дълг към 31 март 2001 г. (хил. лв.)	Държавен дълг/БВП (%)
Вътрешен дълг	1 742 878.8	6.2
Външен дълг	19 315 223.2	68.5
<b>ОБЩО</b>	<b>21 058 102.0</b>	<b>74.7</b>

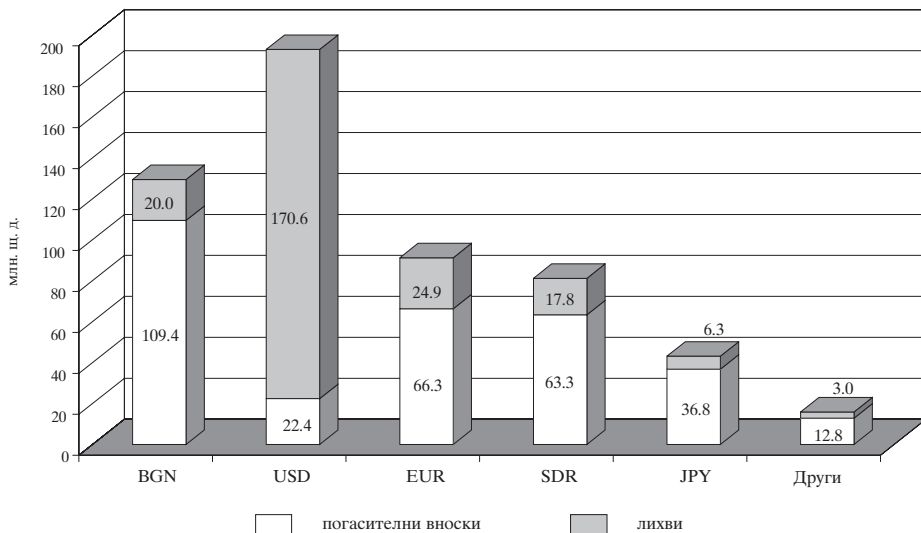
**Забележки:**

1. За изчисленията е използвана актуализирана прогноза за БВП за 2001 г. – 28 209,1 млн. лв.
2. От размера на вътрешния дълг е изключен прекият дълг към БНБ, който е отразен във външния дълг.
3. Левовата равностойност на външния дълг е преизчислена по централния курс на БНБ за лева към щатския долар за 31 март 2001 г.

Графика 23

## Структура на дълга към 31 март



**Валутна композиция на извършените плащания по дълга  
по видове валути към 31 март**

Вълненията на фондовите борси по повод незадоволителния икономически растеж подтикнаха властите в САЩ да уталожат разрастващото се напрежение чрез поредно съкращение на краткосрочните лихви в страната. Превърналата се в хронична слабост на пазара на акции бе компенсирана от засилено трансфериране на капитали към краткосрочните бонове на американското финансово министерство, които отбелязаха най-висока възвръщаемост през изминалия месец.

Считано от началото на годината Еврозоната остана на практика единственият регион сред развитите индустриализирани страни, където централната банка все още не се е намесила в посока либерализиране на паричната политика. В същото време резките сривове на фондовите пазари както отвъд океана, така и в Еврозоната, наложиха корекции в прогнозите за 3,2% годишен ръст на икономиките от ЕС. Невъзможността на еврото да спечели позиции спрямо долара поради колебливото движение на пазара на акции в САЩ е още едно потвърждение за глобалното въздействие на забавящите се икономически темпове.

Засилването на опасенията от зараждаща се световна рецесия е основна причина за ориентирането на инвеститорите към безрисковите държавни дългови инструменти на развитите индустриализирани икономики. Същевременно най-силно ощетени от това импулсивно движение на капитала се оказват както пазарите на акции, така и страните в преход. Рокадите в аржентинския кабинет от последните две седмици и опасенията около състоянието на третата по големина икономика в Латинска Америка създадоха силно безпокойство сред участниците на развиващите се пазари, поради което събитията в Турция преминаха на втори план. Обратното изкупуване на част от суверенния брейдидълг на Бразилия подкрепи инструментите на развиващите се пазари в периода на спад на американските фондови борси. Наблюдателите посочват, че след понижението на кредитния рейтинг на Аржентина осредненият рейтинг на икономиките в преход ще спадне от ВВ+ до ВВ-. (Аржентинските дългови инструменти съставляват 22% от композитния индекс на JP Morgan EMBI+)

## БЪЛГАРИЯ

Съвсем естествено централна тема в обзорните анализи за България са предстоящите парламентарни избори. Въпреки известната нервност, която пазарът проявява по повод техния изход, наблюдателите оценяват като малка вероятността за финансова криза поради общия политически кон-

сенсус относно основната макроикономическа насока на развитие.

Според Merrill Lynch представянето на българския брейдидълг от началото на годината не оправдава очакванията поради факта, че възвръщаемостта от този тип инструменти е била само 2%, в сравнение със средно 4.7%, отбелязани от останалите активи в композитния индекс на JP Morgan EMBI+. Експертите отдават този слаб резултат на неуместните опасения на пазарните участници за влияние на турската криза и на по-основателните такива, свързани с парламентарните избори. За Merrill Lynch един от потенциалните рискове за българската икономика се състои в евентуалното забавяне хода на реформите и провеждането на по-либерална политика на доходите от следващото управление. Това би могло да резултира в постепенно намаление на валутните резерви през периода 2002 – 2003 г., а подобен сценарий неминуемо ще създаде усложнения за суверенния риск и спредовия диференциал на българските брейдиоблигации.

Morgan Stanley Dean Witter оценява, че нестабилната ситуация в Турция може да повлияе цените на българския външен дълг в краткосрочен план. Те поддържат неутрална препоръка във връзка с дела на българските инструменти в структурата на своя инвестиционен портфейл главно поради продължаващите признаци на значителна политическа нестабилност. В същото време основните изводи на компанията са, че макроикономическите фундаменти в България се развиват в положителна насока, политическите течения са възприели правилна ориентация, а процесът на евроинтеграция се превръща в съществен фактор, определящ кредитния рейтинг на страната.

## *ЕВРОЗОНА*

---

Европейската централна банка остави непроменени основните лихви в Еврозоната след заседанията си през март, независимо, че преобладаващата част от пазарните участници са инкорпорирали в цените си потенциално лихвено намаление. Тази новина изпрати еврото до най-ниските му нива (0.8801 USD/1 EUR) от началото на 2001 г. и едновременно с това засили слабостта на акциите на европейските компании. Реакцията на пазара е явен знак за разпростирането на забавящия се растеж върху икономиките от региона и всички данни от Еврозоната през последния месец свидетелстваха за задълбочаването на тази тенденция. Ключовият Ifo-индекс, регистриращ състоянието на германската икономика, спадна до най-ниското си равнище за последните две и половина години. Същевременно асоциацията на германските машиностроители обяви 5% намаление на поръчките през март. Франция анонсира предварителна информация за месечен спад на индикатора, отчитащ бизнесклимата във втората по големина икономика от Евросъюза: от 113 през февруари индексът се понижи до 111 през март. При тези обстоятелства основните мотиви на централната банка за

задържането на лихвите според експертите са стабилният растеж от 4.7% на паричния агрегат М3 и поддържането на постоянен инфлационен тренд над определената средносрочна цел от 2%.

Дългът на правителствата от Евроната спечели от систематичната нестабилност на пазара на акции и от разочароващото за много инвеститори решение за запазване на лихвите. Подобно на ситуацията в САЩ най-силно повлияни се оказаха немските двугодишни облигации, чиято доходност падна до 4.12%, или с над 30 базисни точки от началото на март. Поумерена бе промяната при 10-годишните облигации, които регистрираха доходност от 4.66% при 4.69% от началото на месеца. Във връзка с очакванията за глобално свиване на растежа международните наблюдатели предвиждат разширение на заложените бюджетни дефицити и увеличение на емисионната активност сред страните от Евроната. Твърде вероятно е това да стане при потвърждаване на признаците за рецесия в американската икономика.

През март Евростат оповести окончателните данни за ключовите фискални индикатори на страните от ЕС за миналата година. Хармонизираната статистика отчита 0.3% размер на излишъка спрямо БВП и съотношение на държавния дълг – 69.7%. Ръстът на БВП през 2000 г. е достигнал 3.4% след 2.5%, регистрирани през предходната 1999 г.

## *СЕВЕРНА АМЕРИКА*

---

### **САЩ**

Зорко следените бизнесориентири в САЩ отчетоха противоречиви данни за перспективите на икономиката през следващите месеци. Продажбите на дребно през февруари изненадващо паднаха до 0.2% след януарското им увеличение от 1.3%. Наред с това индексът, измерващ потребителското доверие (consumer confidence), скочи до 117 за втори пореден месец след покачване от 109.2 през февруари. Тези индикатори временно стабилизираха американските акции, но слабите текущи печалби както в технологичните, така и във водещите индустриални компании, силно засегнаха движението на борсовите индекси Nasdaq и Dow Jones.

Забавянето на американския растеж с повече от очаквания темп принуди Федералния резерв да предприеме трето за годината съкращение на лихвените проценти на заседанието си от 20 март. След оповестеното понижение с 50 базисни точки лихвата по федералните депозити е вече 5.00%, а дисконтовата лихва – 4.50%. Много инвеститори останаха разочаровани от малкия размер, с който бяха намалени лихвите, предвид обезпокоителното свиване на корпоративните печалби на американските компании. Този факт породил слухове за вероятна нова намеса на Федералния резерв преди следващото му редовно заседание на 15 май.

Слабостта на фондовия пазар през втората половина на март засили

стръмния наклон на кривата на доходността. Неоправданите очаквания на пазарните участници предизвикаха повишена активност на търговията с краткосрочни съкровищни бонове. Тази тенденция изтласка доходността на двугодишните облигации до 4.12% от нива над 4.40% в периода преди решението на ФРС. Наблюдава се все по-интензивно пренасочване на инвеститорите от дългосрочния към краткосрочния хоризонт на пазара на държавен дълг. Във връзка с това държавните облигации повишиха доходността си: 5-годишни – с около 25 базисни точки, 10-годишни – с 16 базисни точки и около 5 базисни точки при книжата с над 20-годишни матурирети. Според прогнозите на някои аналитици краткосрочните дългови инструменти крият допълнителен потенциал за поскъпване в периода до следващото намаление на лихвите, поради продължаващите колебания на акциите на Уол Стрийт.

В края на месеца финансовото министерство организира шесто поред от началото на годината обратно изкупуване на държавни емисии. На проведения на 29 март аукцион са получени заявки за 6.19 млрд. щ. д., докато одобреният за обратно изкупуване номинал е бил 1 млрд. щ. д., при цена 1.38 млрд. щ. д. Осредненият матуриретен е 5 години, а средната доходност – 4.86%. Облигациите, участвали в операцията, са с опция за изтегляне от обращение преди падежа.

## **ЦЕНТРАЛНА И ИЗТОЧНА ЕВРОПА**

---

### **ТУРЦИЯ**

Назначаването на Кемал Дервиш на поста министър на икономиката на Турция и оповестените от него мерки за излизане от кризата предизвикаха временно заглъхване на финансовите проблеми в страната. Съставянето на икономическия план от екипа на Дервиш ще представлява база за преговорите с МВФ и останалите официални кредитори за осигуряването на допълнителен финансов ресурс за страната.

Новият министър обяви, че най-важната цел на неговото управление ще бъде нормализирането на лихвените равнища на вътрешния пазар и изчистването на краткосрочните ликвидни проблеми в големите държавни банки. Той посочи също така, че ликвидният недостиг в банките, оценяван на около 20 млрд. щ. д., ще бъде частично покрит чрез емисии държавен дълг на вътрешния пазар, като останалата част от средствата ще бъдат осигурени от официалното външно кредитиране.

Наред с това ключовите аспекти в макроикономическия план на Кемал Дервиш предвиждат приемане на обемен пакет от закони, съкращение на държавната администрация, закриване на извънбюджетни фондове, активизиране приватизацията на държавните монополи. По-конкретните фискални цели са ограничаване спада на brutния национален продукт до -2% през 2001 г. и намаление на месечния инфлационен темп до 2%.

На 21 март турското правителство емитира на местния пазар тримесечни бонове с равностойност 2.2 млрд. щ. д. и доходност 194%, благодарение на които осигури превъртането на 3 млрд. щ. д. вътрешен дълг, очаквано от чуждестранните наблюдатели с особено внимание. Около 1 млрд. щ. д. от емисията бяха пласирани чрез предварителна продажба сред местни инвеститори. Тази операция бе важен сигнал за състоянието на вътрешния пазар, но не по-малко решаващи ще бъдат предстоящите дългови погашения през май и юни.

Обезценяването на турската лира през март достигна 37% спрямо момента, в който курсът ѝ бе освободен. Международните анализатори отдадоха продължаващия спад на местната валута спрямо щатския долар на недостатъчното доверие в плана на Кемал Дервиш. Неясна е и позицията на централната банка по повод бъдещата парична политика. Според новоизбрания гуверньор на банката в случаи на големи колебания властите ще могат да осъществяват интервенции на пазара въпреки липсата на фиксиран курс на турската лира. По последни данни валутният резерв на страната е спаднал с 8.8 млрд. щ. д. от края на февруари и към 23 март той е 19.2 млрд. щ. д. В опит да спре тази тенденция централната банка въведе дневни квоти от максимум 300 млн. щ. д. за своите интервенции на пазара, след което обаче доларът отбеляза ново покачване до 1 235 000 – 1 255 000 TRY/1 USD.

В края на месеца делегация на турското правителство, водена от Кемал Дервиш, предприе официална обиколка на най-големите външни кредитори на страната – Германия, Франция и САЩ. Във Вашингтон турският министър на икономиката обяви, че финансирането, от което Турция спешно се нуждае, възлиза на 10 – 12 млрд. щ. д. Резултатът от тези посещения бе спечелването на принципна подкрепа за програмата на правителството. В същото време международните финансови среди се въздържаха от поемането на по-конкретни ангажименти до изясняване на параметрите по стратегията за овладяване на кризата. Наблюдателите посочват 15 април като вероятна дата, на която би могло да се стигне до подписване на ново писмо за намерения с МВФ. Едновременно с това както международните експерти, така и самият Дервиш подчертават, че евентуално усвояване на близо 3 млрд. щ. д. остатък от спешно отпуснатия през декември краткосрочен заем от МВФ (Supplementary Reserve Facility) може да се обсъжда едва след приемането на всички 15 закона, определени в икономическата програма. Според Кемал Дервиш това следва да стане до средата на април, но според премиера Бюлент Еджевит този срок е нереалистичен. Това противоречие на мненията породило нови спекулации относно негативния социален отзвук и липсата на достатъчна политическа воля за реализиране на пакета от оздравителни мерки.

## РУСИЯ

Руският кабинет смени най-неочаквано в края на март доскорошната си позиция относно подписването на едногодишно споразумение с МВФ. Според финансовия министър Михаил Касянов липсата на спешна необходимост от кредитиране на практика не налага сключването на едногодишно споразумение, което би поставило Русия под непрекъснат контрол от страна на фонда. Наред с това правителството даде знак, че поддържа становището си във връзка с необходимостта от продължаване на преговорите за икономическата програма през периода 2002 – 2004 г. По този начин руските власти недвусмислено изразиха нежеланието си да станат страна по споразумение, което всъщност не им гарантира нито получаването на реална финансова подкрепа, нито възможност за реструктуриране на задълженията към Парижкия клуб.

Международните наблюдатели посочват, че провалът на преговорите по едногодишното споразумение ще затрудни изработването на по-дългосрочна програма с руското правителство. В бъдеще това сигурно ще се отрази върху цените на еврооблигационния дълг на Руската Федерация, но за момента негативен ефект върху суверенните руски активи може да се очаква само в контекста на неблагоприятната конюнктура на развиващите се пазари поради стабилните финансови приходи в местната икономика.

## ПОЛША

Националната статистика обяви намаление в ръста на БВП през последното тримесечие на миналата година до 2.4% след 3.3%, отчетени през предходния период, и 5.6% през първото полугодие на 2000 г. Успоредно с това безработицата през февруари е стигнала 15.8%, което дава отражение върху спада на вътрешното потребление и посредством намаленото търсене на вносни стоки и услуги рефлектира пряко върху свиването на дефицита по текущата сметка до 6.1% от БВП в началото на 2001 г.

На заседанието си от 29 март централната банка осъществи дългоочакваното понижение на основната лихва в страната със 100 базисни точки до 17%. Обявено бе, че бъдещата насока на паричната политика ще бъде „неутрална“. Основанието за промяна съветът обоснова с намалението на инфлационния ръст и броя на отпусканите кредити, свиващото се вътрешно потребление и нивото на безработицата, което надхвърля очакванията. Новината не възпроизведе съществена реакция на капиталовия пазар, поради отдавна прогнозираното агресивно съкращение на лихвите, чрез което следва да бъде преодоляно забавянето на икономическия растеж в Полша. Това е второто решение за разхлабване на паричната политика от началото на годината и много експерти са на мнение, че до декември централната банка ще свие лихвите с минимум 250 базисни точки. Тези очаквания се базират на положително възприетата оценка на банката за 6 до 8% ръст на инфлацията до края на годината. Не е изключено обаче полс-

ките власти да забавят това решение за известен период от време предвид последните данни за размера на бюджетния дефицит. През февруари статистиката отчете, че дефицитът е достигнал 58% от прогнозната стойност за цялата година и това не без основание създава безпокойство за евентуалното му разширение през следващите месеци.

## ЧЕХИЯ

Fitch понижи от А+ на А суверенния дългосрочен кредитен рейтинг в местна валута, позовавайки се на рязкото влошаване на фискалния баланс на страната. В доклада си за състоянието на чешката икономика агенцията изразява съмнение по повод генерирането на заложените в бюджета приватизационни приходи от 3.5 млрд. щ. д. до края на годината и прогнозира увеличение на емисиите вътрешен дълг. Според прогнозите на Fitch бюджетният дефицит до края на годината ще достигне 10% от БВП, а делът на вътрешния дълг – 21% от БВП. Агенцията запази дългосрочния валутен рейтинг ВВВ+ на Чехия при стабилната инвестиционна перспектива.

В потвърждение на тази оценка правителството обяви в края на март, че ще емитира до 1 млрд. щ. д. дълг на вътрешния пазар, с което ще компенсира недостига в приходната част на бюджета.

В същото време курсът на чешката крона запази високите си нива спрямо еврото, подкрепен от обявяването на данните за 3.9% ръст на БВП през четвъртото тримесечие на миналата година и стабилното ниво на преките чужди инвестиции през същия период.

## СЛОВАКИЯ

Словашкото министерство на финансите ще емитира на вътрешния пазар специална емисия ДЦК, предназначена за покриване на разходите по реструктурирането на банковия сектор. Размерът на планираната емисия е близо 500 млн. щ. д., с което общият номинал на инструментите от този тип в обращение надхвърля 2 млрд. щ. д. Книжата са с падеж от пет до десет години и лихвени купони с фиксиран размер от 8% или плаващ 6 месечен Vriboг. Останалата част от средствата за провеждането на банковата реформа се очаква да бъдат осигурени от програма EFSAL на Световната банка. Най-вероятно през май страната ще получи по това направление кредит от 300 млн. щ. д.

Прогнозите за подобрение на инфлационните показатели и благоприятните макроикономически индикатори от началото на годината бяха посочени като мотиви за решението на централната банка да намали основните лихви в Словакия. Считано от 30 март двуседмичната лихва по репосделките и 24-часовата реполихва падат с по 25 базисни точки, съответно до 7.75% и 9%.

## РУМЪНИЯ

В началото на март Standard & Poor's ревизира от „стабилна“ на „позитивна“ инвестиционната перспектива на румънския дългосрочен дълг в местна и чужда валута. Промяната отразява ангажиментите на новото правителство по повод предстоящата евроинтеграция на страната, постепенния напредък в реформите и подобряващите се макроикономически показатели. В прогнозата си за Румъния Standard & Poor's предвижда покачване ръста на БВП до 3 – 4% през текущата година под влияние на бавно възстановяващите се инвестиции, частното потребление и високите държавни разходи, успоредно с което следва да бъде постигнато постепенно снижаване на инфлацията от миналогодишните 41%.

След посещението на мисията на МВФ в Румъния, по време на което бяха дискутирани проектобюджета за 2001 г. и условията за подписване на ново стабилизационно споразумение, експерти от фонда обявиха, че страната трябва да възприеме по-твърда фискална и данъчна политика в основния си финансов закон.

Румънското министерство на финансите оповести, че планира емитирането на еврооблигационна емисия с номинал 400 млн. евро в края на април или в началото на май. Това ще бъде първата от общо три еврооблигационни емисии, предвидени за текущата година.

В същото време централната банка обяви разширение на дефицита по текущата сметка за миналата година до 1.4 млрд. щ. д. след 1.29 млрд. щ. д., отчетени през 1999 г. Според румънските експерти този дефицит не превишава официално заложената прогноза за 1.54 млрд. щ. д. и се дължи основно на нарасналия с 54% търговски дисбаланс.

## ХЪРВАТСКА

Бордът на директорите на МВФ одобри 14-месечен стабилизационен кредит за страната с размер 255 млн. щ. д. Хърватското правителство обяви, че не възнамерява да усвои средствата от кредита предвид превантивния характер на финансирането. В тази връзка ангажиментите, с които се обвързват местните власти, предвиждат редуциране на консолидирания бюджетен дефицит до 5.3% от БВП при 6.5%, отчетени през 2000 г.; намаляване на годишната инфлация до 4.5%; поддържане на стабилен валутен курс; продължаване на приватизацията, на социално-осигурителните и пенсионни реформи в страната.

На 5 март хърватското правителство емитира на външния пазар 10-годишни облигации на стойност 500 млн. евро, с приходите от които ще бъдат покрити напълно финансовите нужди на бюджета за 2001 г. При пласмента на първичния пазар емисията е регистрирала спред от 215 базисни точки над германските държавни облигации Bunds. Според хърватския финансов министър новата еврооблигационна емисия е с особено важно зна-

чение предвид пилотния ѝ характер в доизграждането на кривата на доходността в нейния дългосрочен сектор. Рейтинговата агенция Fitch присъди на емисията рейтинг ВВ+. В оценката на агенцията се посочва, че една от най-силните страни на хърватския рейтинг е ниското дългово съотношение в размер на 30% от БВП, което въпреки влошения фискален баланс не създава рискове пред обслужването на дълга.

## ЮГОСЛАВИЯ

Югославското правителство оповести, че е приключило преговорите с МВФ по повод подписването на първото следвоенно стабилизационно споразумение и страната удовлетворява условията за получаването на кредит от 260 млн. щ. д. На пресконференция в Лондон финансовият министър на Югославия Божидар Джелич е посочил, че Югославия се нуждае от 200 млн. щ. д. през настоящата и от около 60 – 65 млн. щ. д. през следващата година. В допълнение министърът е оповестил, че правителството ще повдигне въпроса за получаването на още 1 млрд. щ. д. на заседанието на страните кредитори през май. Отпускането на финансова подкрепа за Югославия е било обсъждано и на срещата на високо равнище на Европейския съюз в Стокхолм на 23 март.

Важно условие за отпускане на финансирането, очаквано още през лятото, е изпълнението на условията, наложени от САЩ, във връзка със сътрудничеството на югославските власти на Международния трибунал за военните престъпления в Хага.

Веднага след сключването на споразумението с МВФ страната ще започне преговори за реструктуриране на 5-те млрд. щ. д. кредити, дължими на официалните кредитори от Парижкия клуб, и 3-те млрд. щ. д. задължения към частните банки от Лондонския клуб.

## ЮЖНА АМЕРИКА

---

### АРЖЕНТИНА

Разминаването на аржентинските власти с прогнозния бюджетен дефицит от 2.1 млрд. щ. д. за първото тримесечие засили нервността на пазара и недоверието в успеха на спасителната програма от 40 млрд. щ. д., одобрена от МВФ в края на декември. Обезпокоителните новини за реалното състояние на икономиката придобиха още по-голяма сериозност предвид продължаващата вътрешнополитическа нестабилност и смяната на три поредни назначения на поста министър на икономиката в рамките на по-малко от месец. Заемането на тази длъжност от Доминго Кавайо се обвързва с големи надежди за широка политическа подкрепа на представения от неговия екип икономически план. *(Кавайо е популярен в страната си заради стопяването на хиперинфлацията по време на предишния му мандат*

на министър отпреди десет години.) Основни приоритети в набелязаната икономическа програма заемат преоформянето на данъчното законодателство (опростяване на данъчната система) и въвеждането на данък върху финансовите трансакции. Вниманието на наблюдателите бе съсредоточено върху факта, че новата администрация няма намерение да емитира външен дълг до нормализиране на суверенния кредитен риск, предвиждайки покриване на фискалния дефицит посредством приходите от данъка върху финансовите трансакции.

През втората половина на март пазарът бе обзет от спекулации относно евентуално неизплащане на огромните дългови задължения на Аржентина през май и юни (съответно 1.3 и 1.7 млрд. щ. д.) Тези слухове предизвикаха чувствителен спад в цените на аржентинския външен дълг, чиито спредове достигнаха 1040 базисни точки над базовите американски облигации. В ответен коментар финансовият министър обяви, че правителството е договорило с местните банки и участниците на вътрешния пазар покриването на разходите за обслужване на дълга чрез синдикиран заем за около 2 млрд. щ. д., във връзка с което до края на 2001 г. няма да се наложи излизане на страната на международните капиталови пазари.

Почти едновременно трите водещи рейтингови агенции – Moody's, Fitch и Standard & Poor's, ревизираха в негативна посока оценката си за Аржентина. Агенциите се позовават на влошените перспективи за стимулиране на икономическия растеж, които могат да затруднят достъпа на страната до международните капиталови пазари. Освен това те изтъкват, че икономическият план на Доминго Кавайо съдържа някои детайли, които създават неизвестни около неговото реализиране поради липсата на достатъчна политическа подкрепа.

На 26 март Standard & Poor's понижи рейтинга на аржентинските дългови инструменти в местна валута с две степени до В+, а на облигациите в чужда валута – до В+ от ВВ. Агенцията запази рейтинга ААА- на следващия транш аржентински облигации с нулев купон, гарантирани от Световната банка, но предстоящите емисии ще носят рейтинг ВВ+. След последната промяна Standard & Poor's класира Аржентина редом с Венецуела.

Наказателната мярка на Moody's беше още по-драстична. Агенцията присъди суверенен рейтинг В2 (след досегашен В1), с което оцени Аржентина под Турция и Бразилия, поставяйки я в един клас с Русия. В същия ден Fitch понижи рейтинга на аржентинския дългосрочен, валутен дълг до В+ и присъди В на краткосрочния валутен дълг. Още по-обезпокоителна за инвеститорите е негативната инвестиционна перспектива за аржентинската икономика, която бе посочена и от трите рейтингови агенции.

Непосредствено след анонсираните промени в суверенния рейтинг горната камара на аржентинския сенат прие закон, с които се делегират специални правомощия на министъра на икономиката. С този акт се дава възможност да бъдат предприети конкретни мерки в областта на данъчната

политика и реструктурирането на държавната администрация, целящи излизане на страната от продължилата две и половина години рецесия. В последния вариант на закона обаче не бяха прокарани предложенията на кабинета за промени в спорните въпроси за по-решителни реформи в пенсионното осигуряване, трудовия пазар и разходите на областните управи.

## МЕКСИКО

Събитията в Аржентина не се отразиха върху решението на мексиканските власти да предприемат две обемни транзакции на международните капиталови пазари през изминалия месец, чрез което на практика бе затвърдена добрата инвестиционна оценка за суверенния риск на страната.

В началото на март правителството успешно реализира на европейския пазар седемгодишна еврооблигационна емисия на стойност 750 млн. евро. На първичния пазар мексиканските облигации, емитирани с посредничеството на Morgan Stanley и Deutsche Bank, бяха пласирани при спред от 278 базисни точки над базова емисия германски облигации Bunds 2008. Основна част от подадените оферти са получени от немски, испански, френски и италиански инвестиционни банки и пенсионни фондове. В официалния анонс на мексиканското правителство по този повод се съобщава, че приходите от емисията ще бъдат използвани за подобряване структурата на държавния дълг.

На 27 март мексиканските власти оповестиха информация за суапиране на част от суверенния брейдидълг на страната с падеж 2019 г. срещу нова емисия 18-годишни глобални облигации с номинал 3.3 млрд. щ. д. В замяната участваха облигации от сериите PAR – 2.3 млрд. щ. д., и DISC – 1 млрд. щ. д. По предварителни оценки на мексиканското правителство положителният резултат от транзакцията ще се изразява в освобождаване на 1.5 млрд. щ. д. обезпечение по суверенните емисии и намаляване на лихвените плащания с около 115 млн. щ. д. годишно.

## БРАЗИЛИЯ

Бразилското правителство отправи своя оферта за обратно изкупуване на 2.15 млрд. щ. д. от суверенния брейдидълг на Бразилия срещу еквивалентно количество нови глобални облигации с матуритет 2024 г. Без да бъдат повлияни от колебанията на световните финансови пазари подадените заявки за участие в суапа са достигнали 3.16 млрд. щ. д. Одобрените количества са били, както следва: 1.16 млрд. щ. д. от емисията DISC, 682 млн. щ. д. PAR, 212 млн. щ. д. C-bonds и 47 млн. щ. д. от серията DCB. Съгласно условията на суапа всяка облигация от новата емисия е била заменяна срещу съответен брейдиинструмент плюс премия, варираща между 2 и 9.5%. В резултат на трансакцията бразилското правителство е усвоило 545 млн. щ. д. от поддържаното обезпечение върху суапираните брейдиемисии,

докато нетната настояща стойност на осъществените спестявания се оценява на 74 млн. щ. д. Новоемитераните облигации са с лихвен купон 8.875% и сред 737 базисни точки над съответна емисия на американското финансово министерство. Агенти на бразилското правителство по сделка са били Salomon Smith Barney и Credit Suisse First Boston.

След седмия поред преглед на споразумението с Бразилия бордът на директорите на МВФ одобри следващия транш от 275 млн. щ. д. по действията от 1998 г. пакет от кредити на стойност 16.5 млрд. щ. д. До момента отпуснатите за страната кредитни линии възлизат на 2.3 млрд. щ. д., но според наблюдатели правителството не е изправено пред спешна необходимост от усвояване на този ресурс. В официално изказване заместник-изпълнителният директор на фонда Стенли Фишер посочи, че бразилската икономика бележи силен напредък през миналата година с 4% ръст на БВП и намаление на безработицата и инфлацията, съгласно заложените от правителството цели.

## АЗИЯ

---

### ЯПОНИЯ

На заседанието си от 19 март Японската централна банка наложи промяна в основния лост за регулиране на паричната политика. До този момент банката използваше лихвата по свръхкраткосрочните 24-часови депозити като основно средство за регулация на паричната база. Отсега нататък тази лихва ще бъде детерминирана от пазара, а властите ще упражняват контрол чрез текущите средствата по разплащателните сметки, поддържани в централната банка. В допълнение максимално допустимият размер на салдата по тези сметки беше повишен от 4 на 5 билиона йени. Банката поясни, че прилагането на новата политика ще продължи до постигане на стабилен, нулев растеж на индекса на потребителските цени след -0.5%, регистрирани през януари.

Повлияни от развитието на американските фондови борси, японските акции продължиха да маркират нови дъна, предизвиквайки сриване на индекса Nikkei до 12 000, което е и най-ниското му ниво от 1985 г. насам.

Участниците на пазара отминаха безучастно анонса на Fitch за поставяне на 19 от японските банки под наблюдение за негативна промяна на рейтинга. Като основание за решението си агенцията изтъкна опасенията за ефекта от падащите цени на японските акции и повишения риск на местните активи.