

# ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ



# СЪДЪРЖАНИЕ

---

---

1	Финансиране на бюджетния дефицит с емисии държавни ценни книжа .....	5
2	Динамика на вътрешния дълг .....	23
3	Динамика на външния дълг .....	32
4	Структура на държавния дълг .....	37
5	Обзор на международните капиталови пазари .....	39

## Използвани съкращения

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

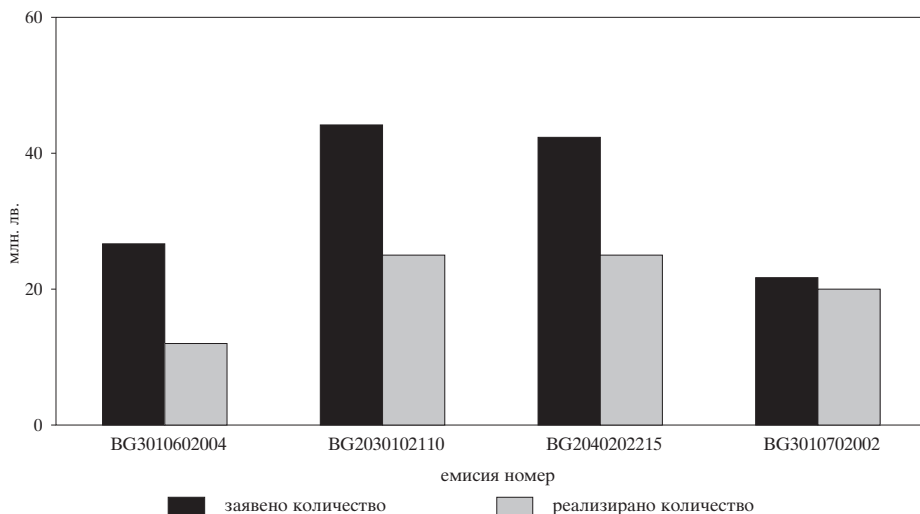
## ФИНАНСИРАНЕ НА БЮДЖЕТНИЯ ДЕФИЦИТ С ЕМИСИИ ДЪРЖАВНИ ЦЕННИ КНИЖА

През юни Министерството на финансите емитира чрез провеждани от БНБ аукциони четири емисии на държавни ценни книжа по реда на Наредба № 5. От реализираните емисии две са съкровищни бонове, продавани с отстъпка от номинала (№ BG3010602004 и BG3010702002), и две емисии са съкровищни облигации от отворен тип (№ BG2030102110 и BG2040202215). При три и десетгодишните съкровищни облигации през месеца е осъществено поредното отваряне на емисиите.

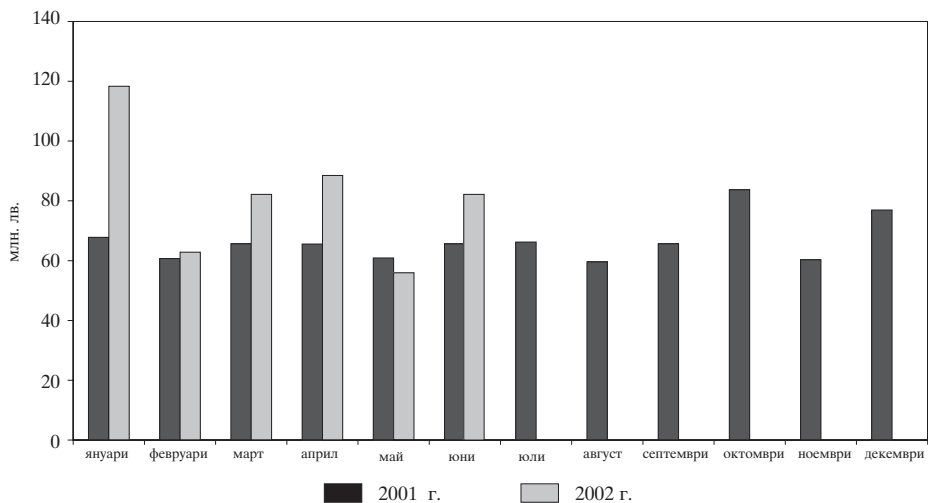
На проведените аукциони първичните дилъри заявиха поръчки общо за 134 866.5 хил. лв., в т. ч. за тримесечни – 26 677 хил. лв., за дванадесетмесечни – 21 700 хил. лв., за тригодишни – 44 151 хил. лв. и за десетгодишни – 42 338.5 хил. лв. (графика 1). Одобрените поръчки са с номинална стойност 82 000 хил. лв., в т. ч. тримесечни – за 12 000 хил. лв., дванадесетмесечни – за 20 000 хил. лв., тригодишни за – 25 000 хил. лв. и десетгодишни – за 25 000 хил. лв. (графики 2 и 3). Коефициентът на покритие за реализираните през месеца емисии възлиза на 1.64, като за съответните видове ДЦК е, както следва: за тримесечни – 2.22, за дванадесетмесечни – 1.09, за тригодишни – 1.77 и за десетгодишни – 1.69 (графика 4). Емитираните ДЦК през юни са с 15.98 млн. лв. в повече в сравнение със същия период на 2001 г. (графика 2).

Графика 1

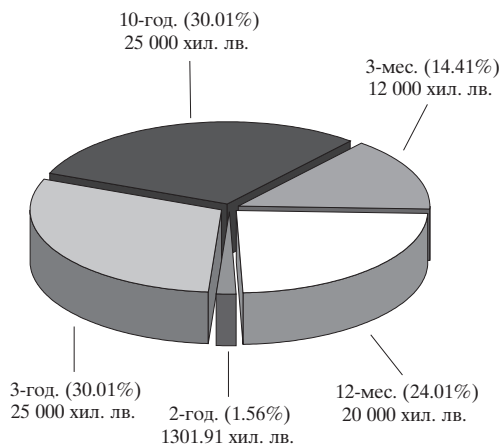
### Заявено и реализирано количество ДЦК през юни



## Реализирани емисии ДЦК



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



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

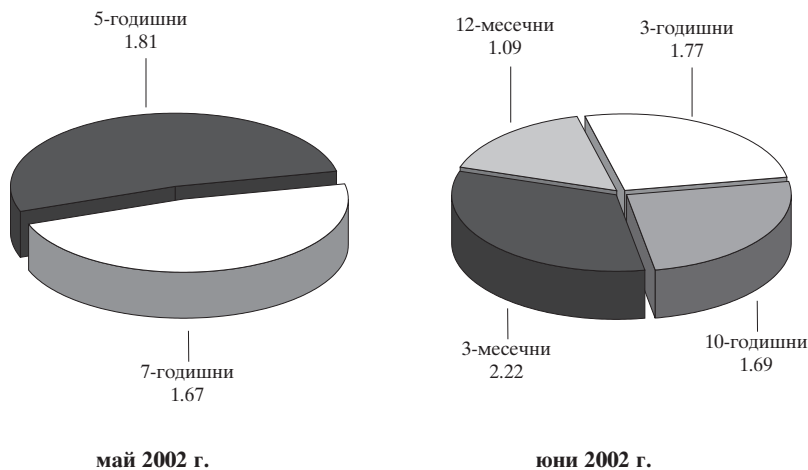
Достигнатата на първичния пазар доходност отразява плавното намаляване доходността на тримесечните държавни ценни книжа за сметка на дванадесетмесечните, при които трендът на доходност е с положителен знак. При дванадесетмесечните ценни книжа доходността от 4.97% се увеличава на 5.19%, или нарастването е 0.22 пункта. При тригодишните ДЦК постигнатата през месеца доходност е 5.88%, което определя намаление от 0.02 пункта в сравнение с предходното отваряне на емисията през март. При десетгодишните ДЦК доходността през юни е 8.10%, което определя увеличение от 0.22 пункта в сравнение с предходното отваряне на емисията (графики 5, 6 и 8).

През месеца настъпи падежът на 1 емисия съкровищни бонове от 2002 г. (№ BG3010202003).

През юни са пуснати в обращение две емисии на двегодишни съкровищни облигации, предназначени за пряка продажба на граждани – емисии 711/05.06.2002 г. и 712/19.06.2002 г. Емисия № 711 възлиза на обща номинална стойност 635.2 хил. лв., а емисия № 712 понастоящем се намира в обращение (графика 11). През месеца настъпиха падежите на две емисии от 2000 г. на обща стойност 1528 хил. лв. Обратно изкупените книжа през юни възлизат на 247.1 хил. лв. (графика 12).

Графика 4

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



\* Съотношение между заявено и реализирано количество ДЦК.

## Цени за 100 лв. номинал на реализираните емисии

### МАЙ 2002 г.

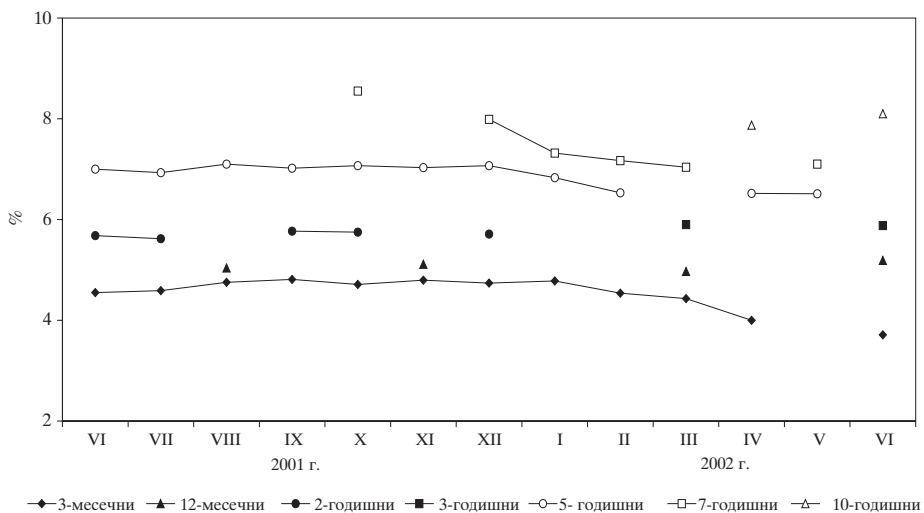
	5-годишни	7-годишни
	BG2030002112	BG2040102217
минимална	101.83	99.15
средна	102.07	99.44
максимална	102.58	100.27

### ЮНИ 2002 г.

	3-месечни	12-месечни	3-годишни	10-годишни
	BG3010602004	BG3010702002	BG2030102110	BG2040202215
минимална	99.02	94.45	101.30	95.33
средна	99.06	95.00	101.68	95.92
максимална	99.12	95.20	102.57	97.29

Графика 5

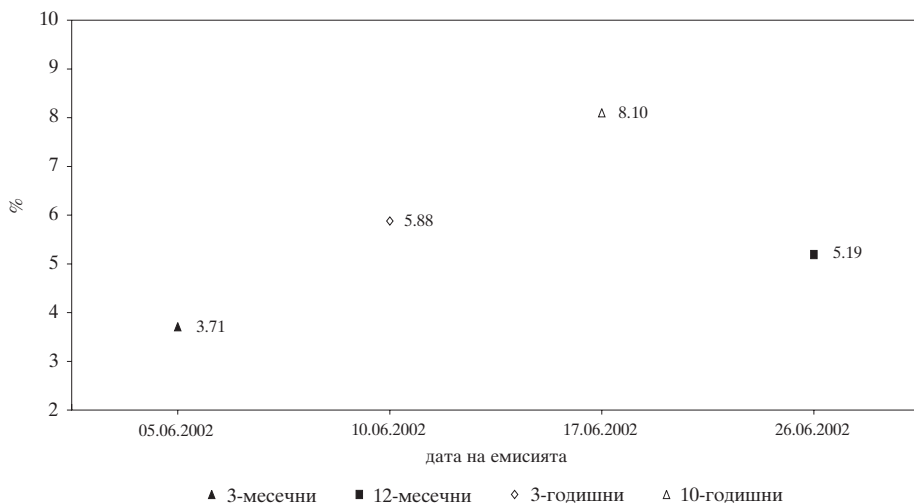
### Доходност на ДЦК, постигната на първичния пазар



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

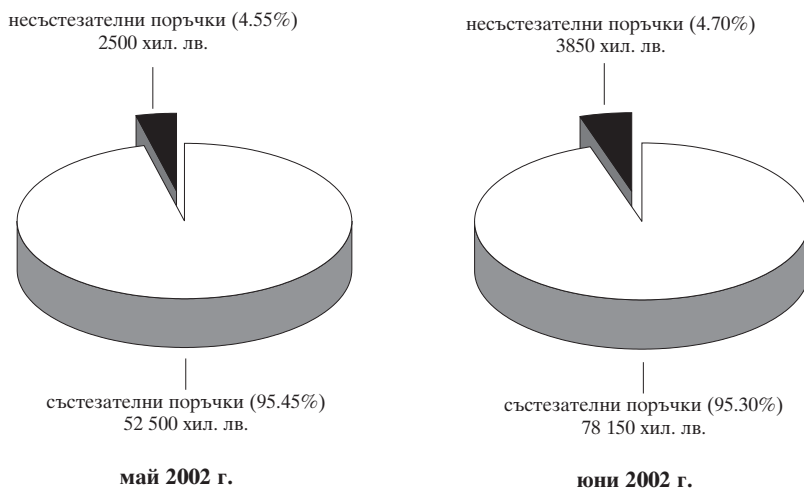


### Динамика на средната годишна доходност на ДЦК на първичния пазар

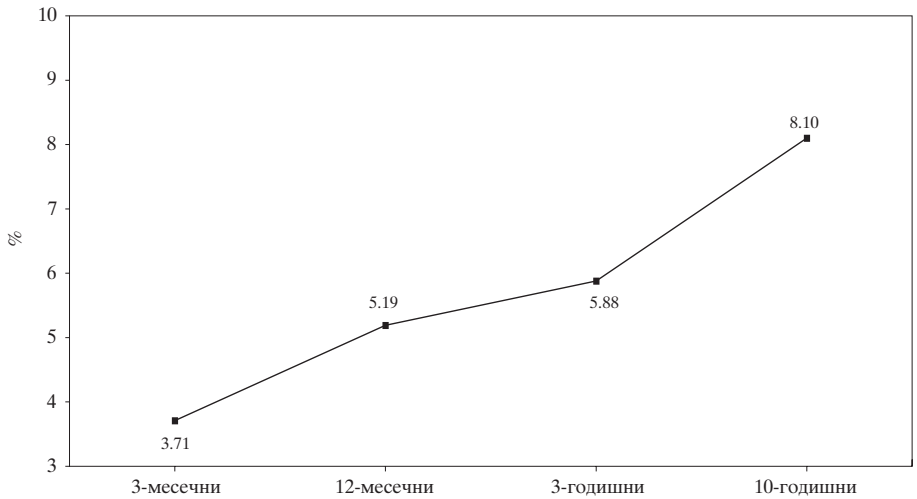


**Забележка:** Емисиите на 3- и 10-годишни ДЦК са от отворен тип, като посочените дати са датите на проведените аукциони.

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

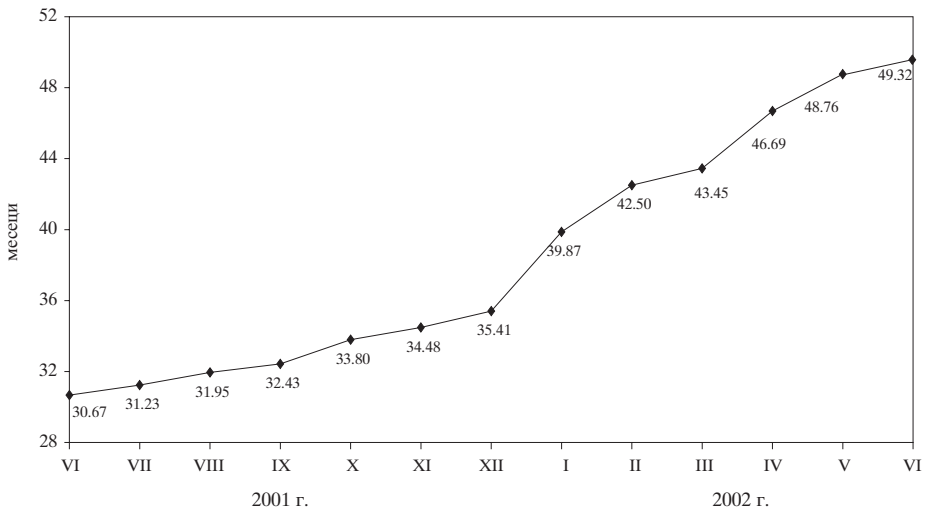


### Доходност на ДЦК на първичния пазар през юни



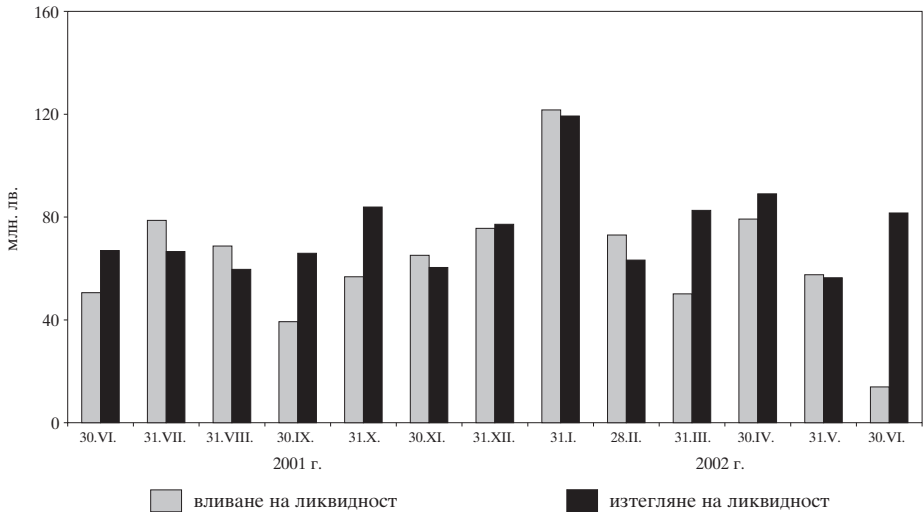
**Забележка:** Доходността е среднопретеглена за месеца и е на ефективна годишна база.

### Средна продължителност в месеци на емисиите в обращение



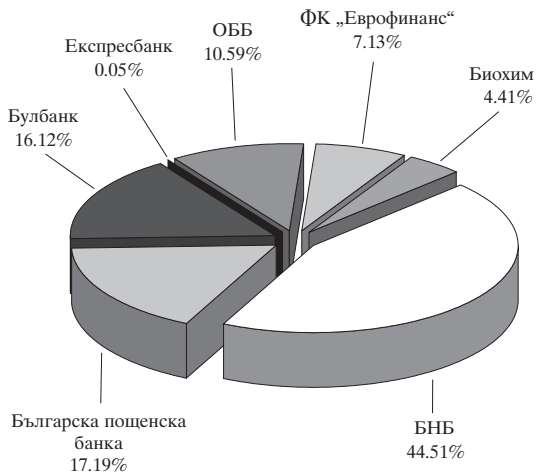
**Забележка:** Средната продължителност е изчислена на база матуриретната структура на ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит.

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

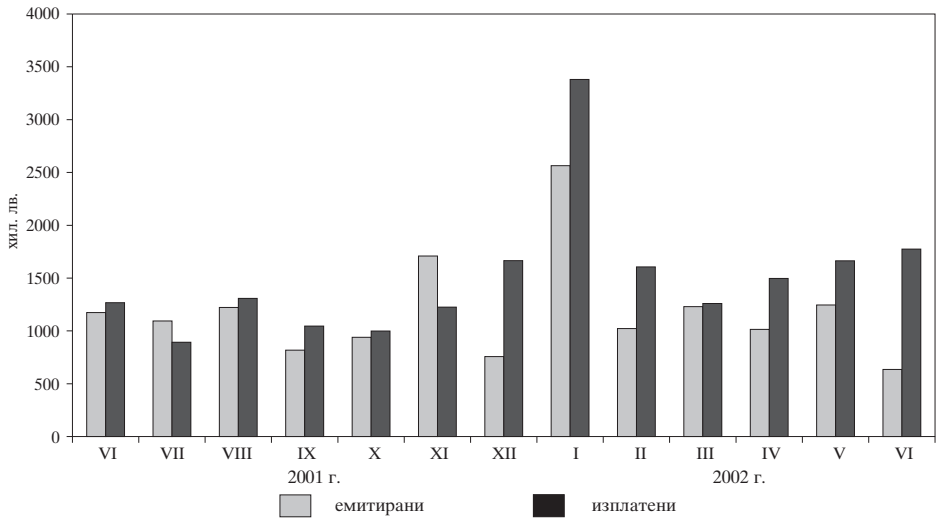


Графика 11

### Извършени от първични дилъри през юни преки продажби на ДЦК от целеви емисии



### Емитирани и изплатени ДЦК от целеви емисии



## Емисии на сконтони съкровищни бонове в обращение

Номер на емисията	BG3011701003	BG3012401009	BG3010302001	BG3010402009	BG3010502006	BG3010602004	BG3010702002
Дата на емитиране	08.08.2001	14.11.2001	27.03.2002	03.04.2002	30.04.2002	05.06.2002	26.06.2002
Дата на падежа	08.08.2002	14.11.2002	27.03.2003	03.07.2002	30.07.2002	05.09.2002	26.06.2003
Номинална стойност на предложеното количество (хил. лв.)	20 000.00	20 000.00	20 000.00	12 000.00	12 000.00	12 000.00	20 000.00
Съвкупна номинална стойност на заявените поръчки (хил. лв.)	39 000.00	30 300.00	40 420.00	31 830.05	26 340.00	26 677.00	21 700.00
Съвкупна номинална стойност на одобрените поръчки (хил. лв.)	20 000.00	20 000.00	20 000.00	12 000.00	12 000.00	12 000.00	20 000.00
Средна цена на одобрените поръчки на 100 лв. номинал (%)	95.14	95.07	95.20	98.98	99.02	99.06	95.00
Средна отстъпка на 100 лв. номинал (%)	4.86	4.93	4.80	1.02	0.98	0.94	5.00
Средна годишна доходност (%)	5.04	5.11	4.97	4.08	3.92	3.71	5.19
Ефективна годишна доходност (%)	5.04	5.11	4.97	4.14	3.97	3.76	5.19
Коефициент на покритие	1.95	1.52	2.02	2.65	2.20	2.22	1.09

## Емисии на съкровищни облигации в обращение

Номер на емисията	BG2030798115	BG2030998111	BG2031198117	BG2030699115	BG2030999119	BG2030100114 <sup>1</sup>	BG2030500115 <sup>2</sup>	BG2030600113 <sup>2</sup>
Дата на емитиране	30.04.1998	28.05.1998	02.07.1998	31.03.1999	29.04.1999	09.02.2000	19.04.2000	05.07.2000
Дата на падежа	24.04.2003	22.05.2003	26.06.2003	24.03.2004	22.04.2004	05.02.2003	16.04.2003	03.07.2002
Номинална стойност на предложеното количество (хил. лв.)	1 000.00	2 000.00	2000.00	2 000.00	3 000.00	50 000.00	30 000.00	50 000.00
Съвкупна номинална стойност на заявените поръчки (хил. лв.)	3 605.00	3 440.00	2070.00	2 795.00	1 190.00	192 244.60	120 312.85	135 755.00
Съвкупна номинална стойност на одобрените поръчки (хил. лв.)	1 000.00	2 000.00	2000.00	2 000.00	1 190.00	50 000.00	30 000.00	50 000.00
Средна цена на одобрените поръчки на 100 лв. номинал (%)	87.14	84.78	76.20	86.35	78.37	101.20	100.61	101.16
Средна отстъпка на 100 лв. номинал (%)	12.86	15.22	23.80	13.65	21.63			
Лихвен процент	8.00	8.00	7.00	9.00	9.00	9.00	8.00	7.00
Коефициент на покритие	3.61	1.72	1.04	1.40	0.40	3.84	4.01	2.72

(продължава)

(продължение)

Номер на емисията	BG2030700111 <sup>2</sup>	BG2030800119 <sup>2</sup>	BG2030900117 <sup>2</sup>	BG2031000115 <sup>2</sup>	BG2030001114 <sup>4</sup>	BG2030101112 <sup>2</sup>	BG2030201110 <sup>6</sup>	BG2030301118 <sup>8</sup>
Дата на емитиране	19.07.2000	04.10.2000	11.10.2000	18.10.2000	10.01.2001	24.01.2001	11.04.2001	25.04.2001
Дата на падежа	16.07.2003	02.10.2002	05.10.2005	15.10.2003	10.01.2003	24.01.2006	11.04.2003	25.04.2006
Номинална стойност на предложеното количество (хил. лв.)	30 000.00	50 000.00	40 000.00	30 000.00	50 000.00	60 000.00	50 000.00	60 000.00
Съвкупна номинална стойност на заявените поръчки (хил. лв.)	131 450.00	126 512.50	113 365.10	110 383.00	121 965.00	253 630.14	95 565.00	165 396.00
Съвкупна номинална стойност на одобрените поръчки (хил. лв.)	30 000.00	50 000.00	40 000.00	30 000.00	50 000.00	60 000.00	50 000.00	60 000.00
Средна цена на одобрените поръчки на 100 лв. номинал (%)	102.09	101.88	100.35	102.15	101.61	105.02	102.34	104.91
Средна отстъпка на 100 лв. номинал (%)	8.00	7.00	9.00	7.50	6.50	9.00	6.50	8.00
Коефициент на покритие	4.38	2.53	2.83	3.68	2.44	4.23	1.91	2.76

(продължава)

(продължение)

Номер на емисията	BG203040116 <sup>3</sup>	BG2030501113 <sup>2</sup>	BG2030601111 <sup>3</sup>	BG2030701119 <sup>2</sup>	BG2040001211 <sup>3</sup>	BG2030002112 <sup>1</sup>	BG2040002219 <sup>3</sup>	BG2040102217 <sup>2</sup>
Дата на емитиране	11.07.2001	25.07.2001	10.10.2001	24.10.2001	31.10.2001	09.01.2002	16.01.2002	20.02.2002
Дата на падежа	11.07.2003	25.07.2006	10.10.2003	24.10.2006	31.10.2008	09.01.2007	16.01.2009	20.05.2009
Номинална стойност на предложеното количество (хил. лв.)	50 000.00	60 000.00	50 000.00	60 000.00	30 000.00	90 000.00	60 000.00	90 000.00
Съкупна номинална стойност на заявените поръчки (хил. лв.)	87 163.00	140 070.00	77 900.00	127 550.00	108 287.00	218 650.00	205 626.00	180 462.00
Съкупна номинална стойност на одобрените поръчки (хил. лв.)	50 000.00	60 000.00	50 000.00	60 000.00	30 000.00	90 000.00	80 000.00*	90 000.00
Средна цена на одобрените поръчки на 100 лв. номинал (%)	101.24	101.01	101.18	100.89	96.72	102.80	101.17	100.40
Средна отстъпка на 100 лв. номинал (%)					3.28			
Лихвен процент	6.00	7.00	6.00	7.00	7.50	7.00	7.50	7.00
Коефициент на покритие	1.74	2.33	1.56	2.13	3.61	2.43	3.43	2.01

(продължава)



(продължение)

**BC2040202215<sup>2</sup>. 4****BC2040102110****Номер на емисията**

Дата на емитиране	13.03.2002	17.04.2002
Дата на падежа	13.03.2005	17.04.2012
Номинална стойност на предложеното количество (хил. лв.)	50 000.00	65 000.00
Съвкупна номинална стойност на заявените поръчки (хил. лв.)	116 901.00	174 008.10
Съвкупна номинална стойност на одобрените поръчки (хил. лв.)	50 000.00	65 000.00
Средна цена на одобрените поръчки на 100 лв. номинал (%)	102.46	97.31
Средна отстъпка на 100 лв. номинал (%)		2.69
Лихвен процент	6.50	7.50
Коефициент на покритие	2.34	2.68

<sup>1</sup> Посочената цена е резултат от проведените четири аукциона за продажба на емисията и включва натрупаната лихва към датите на аукционите.<sup>2</sup> Посочената цена е резултат от проведените три аукциона за продажба на емисията и включва натрупаната лихва към датите на аукционите.<sup>3</sup> Посочената цена е резултат от проведените два аукциона за продажба на емисията и включва натрупаната лихва към датите на аукционите.<sup>4</sup> Общият размер на емисията е 90 000 хил. лв., като оставащото количество МФ ще продава на аукционен принцип.<sup>5</sup> Общият размер на емисията е 50 000 хил. лв., като оставащото количество МФ ще продава на аукционен принцип.

\* Съгласно везето на 21 януари 2002 г. от МФ решение, общият обем на емисията бе увеличен на 80 000 хил. лв.

## Гаранционни държавни ценни книжа

Номер на емисията	BG2040296225	BG2040396223	BG2040596228	BG2044397227	BG2047397224	BG2047697227
Дата на емитиране	05.06.1996	12.06.1996	27.06.1996	18.08.1997	22.10.1997	05.11.1997
Дата на падежа	28.05.2003	01.06.2003	19.06.2003	09.08.2004	13.10.2004	27.10.2004
Главница (хил. лв.)	857.14	905.53	113,30	12 677.91	1398.31	6209.87
Лихвен процент	ОЛП	ОЛП	ОЛП	ОЛП	ОЛП	ОЛП
Лихвени плащания	полугодишни	полугодишни	полугодишни	полугодишни	полугодишни	полугодишни
Погасителни вноски	равни годишни	равни годишни	равни годишни	равни годишни	равни годишни	равни годишни
Матуритет (в години)	7	7	7	7	7	7

На основание чл. 8 и чл. 9, ал. 1, т. 1 от ЗДЗВСТБ (ДВ, бр. 46 от 29.V.1996 г., изм., бр. 90 от 24.X.1996 г., в сила от 24.X.1996 г.), Министерството на финансите емитира левови гаранционни държавни ценни книжа (ГДЦК) при следните условия:

- срок за погасяване 7 години;
- лихва – ОЛП за периода, платима на 6 месеца;
- погасителен план – равни годишни погасителни плащания.

Законът за гарантиране на влоговете в банките (ДВ, бр. 49 от 29 юни 1998 г.) отменя ЗДЗВСТБ. Режимът по този закон се запазва за влоговете и сметките в банки, които са обявени в несъстоятелност до влизане в сила на Закона за гарантиране на влоговете в банките, както и за функционирането на специалния фонд за държавна защита на влогове и сметки и обслужването на ГДЦК.

Главниците на ГДЦК са по фактически данни към 30 юни 2002 г.

## ДЦК, емитирани за уреждане на необслужваните кредити на държавни предприятия към банките

Нормативна регламентация	ПМС № 244/91	ПМС № 186/93	чл. 4 ЗУНК/93	чл. 5 ЗУНК/93	ПМС № 3/94
Номер на емисията	<b>BG 2000192224</b>	<b>BG 2009993226</b>	<b>BG 2009893228</b>	<b>BG 2009794228</b>	<b>BG 2009693222</b>
Дата на емисията	01.01.1992	01.07.1993	01.10.1993	01.01.1994	01.12.1993
Дата на падежа	01.01.2011	01.07.2017	01.10.2018	01.01.2019	01.12.2018
Матуритет (в години)	19	24	25	25	25
Гратисен период (в години)	4	4	5	5	5
Срок на погасяване (в години)	15	20	20	20	20
Погасителни вноски	15 равни	20 равни	20 равни	20 равни	20 равни
	годишни	годишни	годишни	годишни	годишни
Размер на главницата (хил.)	2476.56 (лв.)	2034.93 (лв.)	7335.87 (лв.)	198 888.36 (щ. д.)	785.48 (лв.)
Лихвени плащания	полугодишни	полугодишни	полугодишни	полугодишни	годишни
Размер на лихвата	ОЛП+1	ОЛП	ОЛП	LIBOR*	ОЛП

\* Шестмесечен LIBOR за щатския долар, действащ за предходния лихвен период, като размерът на лихвения купон се обявява от министъра на финансите до три дена след началото на всеки лихвен период.

Главниците са по фактически данни към 30 юни 2002 г.

Съгласно ПМС № 221 от 1995 г. притежателите на държавни дългосрочни облигации, емитирани по реда на ЗУНК, договорени до 31.XII.1990 г., ПМС № 244 от 1991 г., ПМС № 186 от 1993 г. и ПМС № 3 от 1994 г., могат да се използват като платежно средство в приватизационни сделки.

Съгласно ПМС № 22 от 1995 г. държавни дългосрочни облигации, емитирани по ЗУНК, могат да се използват за погасяване на задълженията на държавни предприятия, фирми и търговски дружества към държавата, преоформени по реда на чл. 10 от ЗУНК. При погасяване на задълженията държавните дългосрочни облигации се приемат по номинал – за облигациите, деноминирани в щатски долари, и 80% от номинала – за облигациите, деноминирани в левове.

## ДЦК, деноминирани в евро

---

<b>Номер на емисията</b>	<b>BG204009223</b>
Дата на емитиране	01.07.1999
Дата на падежа	01.01.2019
Главница (хил. евро)	126 536.96
Лихвен процент	EURIBOR *
Дати на лихвените плащания	полугодишни
Погасителни вноски	20 равни годишни

Държавните ценни книжа, деноминирани в евро, са емитирани на основание § 10 от Преходните и заключителни разпоредби на Закона за държавния бюджет на Република България за 1999 г.

\* Шестмесечен EURIBOR, действащ за предходния лихвен период, като размерът на лихвения купон се обявява от министъра на финансите до три дена след началото на всеки лихвен период.

Емисия BG 204009223, деноминирана в евро, има статута на емисия BG 2009794228 (емитирана на основание чл. 5 от Закона за уреждане на необслужваните кредити, договорени до 31 декември 1990 г.), деноминирана в щатски долари.

Главницата на емисия BG 204009223 е по фактически данни към 30 юни 2002 г.

## Предстоящи плащания по ДЦК през август 2002 г.

(ХИЛ. ЛВ.)

	понеделник	вторник	сряда	четвъртък	петък
				<b>1</b>	<b>2</b>
цели				10.2	
	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>9</b>
бонове облигации			2243.8	20 000.0	
	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>16</b>
цели ГДЦК	4479.7	15.0	855.4	11.8	
	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>21</b>	<b>22</b>	<b>23</b>
облигации					
	<b>26</b>	<b>27</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>30</b>
цели		12.9	697.9	8.5	

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

## Календар на емисиите ДЦК през август 2002 г.

Дата на аукциона	Дата на емисията	Дата на падежа	Срок на емисията	Предвиден обем (лв.)	Общ номинал на емисията (лв.)
05.08.2002	07.08.2002	07.11.2002	3-месечна	12 000 000	
12.08.2002*	10.07.2002	10.07.2007	5-годишна	20 000 000	90 000 000
19.08.2002*	17.07.2002	17.07.2009	7-годишна	15 000 000	70 000 000
<b>ОБЩО, в т. ч.:</b>				<b>47 000 000</b>	
бонове				12 000 000	
облигации				35 000 000	

\* 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 юни е 1 949 208.1 хил. лв., а на вътрешния държавен дълг – 1 945 286.6 хил. лв. В сравнение с предходния месец вътрешният дълг нараства с 41 320 хил. лв. В общия размер на дълга делът на ДЦК за структурната реформа намалява до 34.7% за сметка на увеличението на дела на ДЦК за финансиране на дефицита, който съответно нараства до 65.1%. Държавногарантираният дълг е 0.2% (графика 13).

Сумата на ДЦК за финансиране на дефицита отбелязва нарастване през изтеклия месец с 67 527.5 хил. лв. и достига 1 268 484.7 хил. лв. Емитираните книжа са на стойност 81 587.2 хил. лв., като 1301.9 хил. лв. от тях са продадени пряко на физически лица. През този месец новоиздадените облигации са 48 980.1 хил. лв. Изплатените ценни книжа са 13 640.8 хил. лв., като 11 865.7 хил. лв. от тях са краткосрочни. В резултат на извършените операции в матуриретната структура на ДЦК за финансиране на дефицита се отбелязва увеличение на дела на 12-месечните и 3-годишните с 1.24 пункта и те достигат съответно 6% и 14.97%. При 10-годишните също се отбелязва увеличение от 3.24% на 4.96%, което е с 1.72 пункта повече в сравнение с миналия месец. При всички останали видове ДЦК се наблюдава намаление, като най-голям е спадът при 5-годишните – с 1.67 пункта до 29.7% (графика 14). Среднопретегленият матурирет на ДЦК за финансиране на дефицита е 4 години и 1 месец.

Държавните ценни книжа, емитирани за структурната реформа, намаляват през месеца с 25 622.3 хил. лв. и общият им размер възлиза на 676 801.9 хил. лв. През юни Министерство на финансите обяви подписка за замяна на доларови ЗУНК облигации с държавни дългосрочни облигации, деноминирани в евро (емисия № 400 от 1999 г.). Вследствие на подписката емитираните дългосрочни облигации по ЗУНК, деноминирани в щатски долари, с номинална стойност 19 885.1 млн. щ. д. бяха заменени срещу дългосрочни облигации, деноминирани в евро, с номинал 21 093.6 хил. евро. Освен това за погасяване на задължения към държавата по ЗУНК са използвани доларови ЗУНК облигации с номинал 35.1 хил. щ. д.

Движението на дълга през месеца води до известно разместване във валутната структура (графика 15). Делът на ДЦК в евро се увеличава и достига 12.7% за сметка на ДЦК в щатски долари, които намаляват с 3.9 пункта и достигат 20.1%. ДЦК в левове достигат до 67.2%. В матуриретната структура също настъпват някои изменения. Краткосрочните ДЦК нарастват до 5.7%, средносрочните леко се увеличават и достигат 46%, а дългосрочните намаляват до 48.2% (графика 16). Делът на ДЦК с фиксирани

лихвени купони е 65.2%, а на тези с плаващ лихвен купон – 34.8% (графика 17).

От началото на годината са изплатени 54 795 хил. лв. лихви и отстъпки. По ДЦК за финансиране на дефицита са изплатени 37 137.8 хил. лв., или 67.8% от общата сума на лихвите и отстъпките (графика 19). С най-голям дял от тях са разходите по двегодишните облигации – 41.1%, следвани от петгодишните с 31.6%.



## Вътрешен дълг

(хил. лв./хил. евро/хил. щ. д.)

Структура на дълга	Размер на дълга към 31.12.2001 г.	Изменение на дълга през 2002 г.		Размер на дълга към 30.06.2002 г.
		увеличение	намаление	
<b>I. ДЪЛГ ПО ДЪРЖАВНИ ЦЕННИ КНИЖА, ЕМИТИРАНИ ЗА ФИНАНСИРАНЕ НА БЮДЖЕТНИЯ ДЕФИЦИТ</b>				
1. ДЦК, емитирани през 1997 г.	20 000.0		20 000.0	-
5-годишни	20 000.0		20 000.0	-
2. ДЦК, емитирани през 1998 г.	4 090.9		-	4 090.9
5-годишни	4 090.9		-	4 090.9
3. ДЦК, емитирани през 1999 г.	2 659.7		-	2 659.7
5-годишни	2 659.7		-	2 659.7
4. ДЦК, емитирани през 2000 г.	432 328.0		144 012.7	288 315.3
2-годишни	252 608.6		144 012.7	108 595.8
3-годишни	139 929.7		-	139 929.7
5-годишни	39 789.7		-	39 789.7
5. ДЦК, емитирани през 2001 г.	618 167.9		98 496.6	519 671.3
5.1. Краткосрочни	135 454.2		97 412.7	38 041.5
3-месечни	59 298.5		59 298.5	-
12-месечни	76 155.7		38 114.2	38 041.5
5.2. Средносрочни	482 713.7		1 083.9	452 629.2
2-годишни	213 819.2		1 083.9	212 735.3
5-годишни	239 956.9		-	239 956.9
5.3. Дългосрочни	28 937.6		-	28 937.6
7-годишни	28 937.6		-	28 937.6
6. ДЦК, емитирани през 2002 г.		488 874.1	35 126.6	453 747.4
6.1. Краткосрочни		108 812.1	35 126.6	73 685.5
3-месечни		70 773.6	35 126.6	35 647.0
12-месечни		38 038.5	-	38 038.5
6.2. Средносрочни		147 711.1	-	147 711.1
2-годишни		7 711.1	-	7 711.1
3-годишни		50 000.0	-	50 000.0
5-годишни		90 000.0	-	90 000.0
6.3. Дългосрочни		232 350.9	-	232 350.9
7-годишни		169 457.9	-	169 457.9
10-годишни		62 893.0	-	62 893.0
<b>ВСИЧКО РАЗДЕЛ I</b>	<b>1 077 246.6</b>	<b>488 874.1</b>	<b>297 636.0</b>	<b>1 268 484.7</b>
<b>II. ДЪЛГ ПО ДЪРЖАВНИ ЦЕННИ КНИЖА, ЕМИТИРАНИ ЗА СТРУКТУРНАТА РЕФОРМА</b>				
A1. Държавни дългосрочни облигации, емитирани по реда на ПМС № 244/1991 г.	2 751.7		275.2	2 476.6
A2. Държавни дългосрочни облигации, емитирани по реда на ПМС № 234/1992 г.	2 034.9		-	2 034.9
A3. Държавни дългосрочни облигации, емитирани по реда на чл. 4 и 5 от ЗУНК/1993 г.				
в левове	7 335.9		-	7 335.9
деноминирани в щатски долари	277 123.8		78 235.5	198 888.4

(продължава)

(продължение)

лева равностойност	615 009.9			389 966.4
деноминирани в евро	60 606.3	69 297.7	3 367.0	126 537.0
лева равностойност	118 535.6			247 484.8
A4. Държавни дългосрочни облигации, емитирани по реда на ПМС № 3/1994 г.	785.5		-	785.5
A5. Държавни облигации, емитирани по реда на чл. 2 от ПМС № 89/1995 г.	1 553.4		1 553.4	-
<b>ВСИЧКО А</b>	<b>748 006.8</b>			<b>650 084.0</b>
B1. ДЦК, емитирани в левове по реда на чл. 8 и 9 от ЗДЗВСТБ/1996 г.	28 593.9			26 717.9
ДЦК, емитирани през 1996 г.	3 751.9		1 876.0	1 876.0
ДЦК, емитирани през 1997 г.	24 842.0			24 842.0
<b>ВСИЧКО Б</b>	<b>28 593.9</b>			<b>26 717.9</b>
<b>ВСИЧКО РАЗДЕЛ II</b>	<b>776 600.7</b>			<b>676 801.9</b>
<b>ОБЩ РАЗМЕР НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ</b>	<b>1 853 847.3</b>			<b>1 945 286.6</b>
III. ВЪТРЕШНИ ДЪРЖАВНИ ГАРАНЦИИ	6 653.3			3 921.5
<b>ОБЩ РАЗМЕР НА ВЪТРЕШНИЯ ДЪЛГ</b>	<b>1 860 500.6</b>			<b>1 949 208.1</b>

**Забележки:**

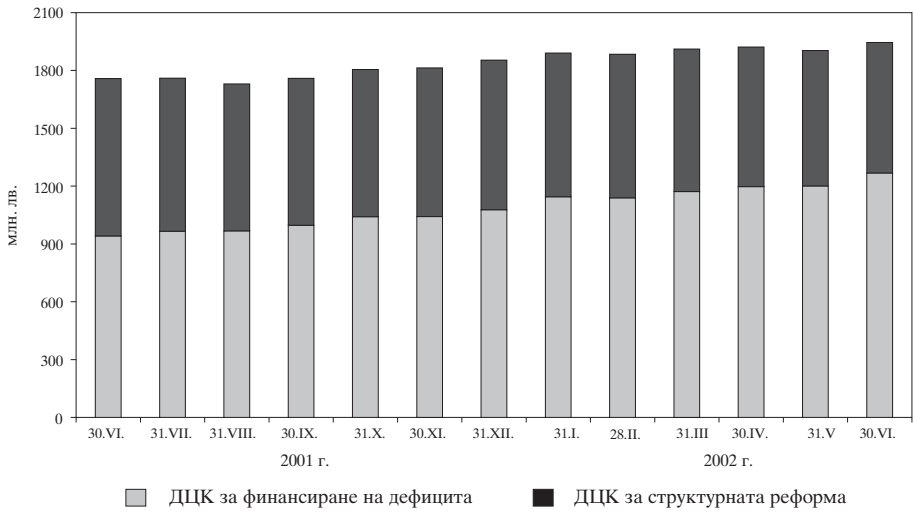
Дългът по ДЦК за финансиране на дефицита е по фактическа сума.

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

за 28.12.2001 г. – 1 щ. д. за 2.21926 лв., 1 евро за 1.95583 лв.

за 30.06.2002 г. – 1 щ. д. за 1.96073 лв., 1 евро за 1.95583 лв.

## Изменение на вътрешния държавен дълг



## ДЦК за финансиране на бюджетния дефицит в обращение към 30 юни

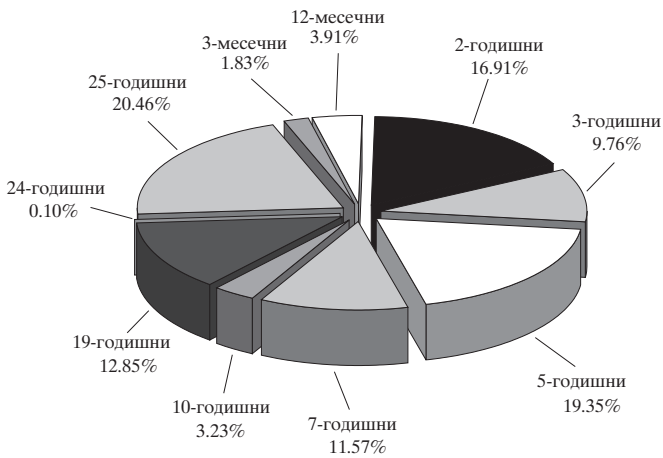


**Забележка:** Среднопретегленият матурирест на ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит, е 4 години и 1 месец.

### Валутна деноминация на ДЦК в обращение към 30 юни



### Матуритетна структура на ДЦК в обращение към 30 юни



**Съотношение между ДЦК с фиксиран и с плаващ доход в обращение към 30 юни**



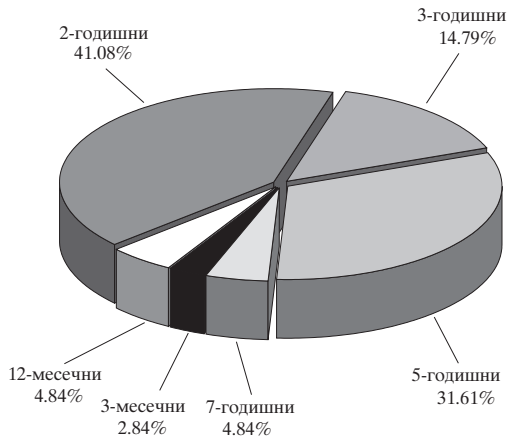
## Разходи по вътрешния дълг за периода 1 януари – 30 юни 2002 г.

(хил. лв.)

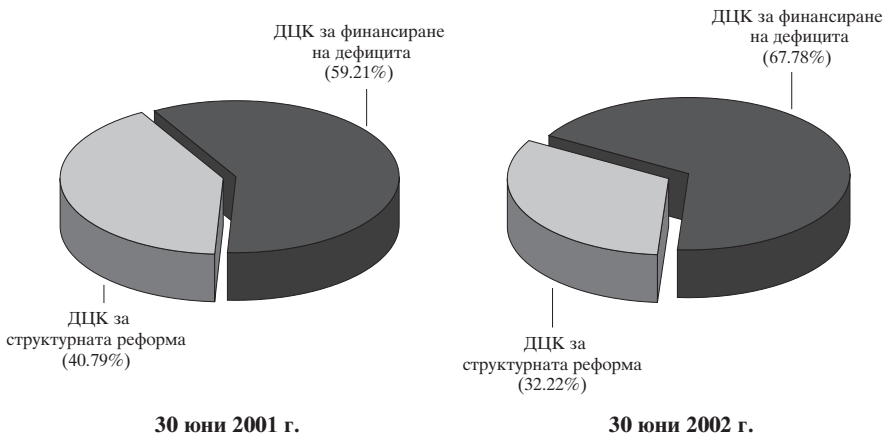
Структура на дълга	Размер на платените лихви (отстъпки)
<b>I. ДЪЛГ ПО ДЪРЖАВНИ ЦЕННИ КНИЖА, ЕМИТИРАНИ ЗА ФИНАНСИРАНЕ НА БЮДЖЕТНИЯ ДЕФИЦИТ</b>	
1. ДЦК, емитирани през 1997 г.	848.6
5-годишни	848.6
2. ДЦК, емитирани през 1998 г.	189.5
5-годишни	189.5
3. ДЦК, емитирани през 1999 г.	143.2
5-годишни	143.2
4. ДЦК, емитирани през 2000 г.	16 848.6
2-годишни	9 294.4
3-годишни	5 759.2
5-годишни	1 795.1
5. ДЦК, емитирани през 2001 г.	19 726.9
5.1. Краткосрочни	2 587.3
3-месечни	701.5
12-месечни	1 885.8
5.2. Средносрочни*	16 023.9
2-годишни	6 696.8
5-годишни	9 327.1
5.3. Дългосрочни	1 115.8
7-годишни	1 115.8
6. ДЦК, емитирани през 2002 г.	-618.9
6.1. Краткосрочни	403.4
3-месечни	403.4
6.2. Средносрочни	-1 432.5
3-годишни	-405.0
5-годишни	-1 027.5
6.3. Дългосрочни	410.2
7-годишни	767.7
10-годишни	-357.5
<b>ВСИЧКО РАЗДЕЛ I</b>	<b>37 137.8</b>
<b>II. 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.	77.7
2. Облигации, емитирани по реда на ПМС № 186/1992 г.	47.3
3. Облигации, емитирани по реда на чл. 4 и 5 от ЗУНК/1993 г.	16 841.6
левови	165.6
деноминирани в щатски долари (в лв. по курса за деня)	15 279.9
деноминирани в евро (в лв. по фиксирания курс)	1 396.1
4. Облигации, емитирани по реда на ПМС 89/1995 г.	34.6
<b>Всичко раздел А</b>	<b>17 001.2</b>
Б. Дълг по ДЦК, емитирани по реда на чл. 8 и 9 от ЗДЗВСТЪ/1996 г.	656.0
<b>Всичко раздел Б</b>	<b>656.0</b>
<b>ВСИЧКО РАЗДЕЛ II</b>	<b>17 657.2</b>
<b>ОБЩО РАЗХОДИ ПО ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ</b>	<b>54 795.0</b>
<b>III. ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАН ДЪЛГ</b>	<b>0.0</b>
<b>ОБЩО РАЗХОДИ ПО ВЪТРЕШНИЯ ДЪЛГ</b>	<b>54 795.0</b>

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

### Структура на разходите по ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит



### Структура на разходите по вътрешния дълг



Външния дълг към края на юни е 8644.2 млн. евро. Намалението спрямо предходния месец е 352 млн. евро. Държавния дълг е 8116.5 млн. евро, а държавногарантираният – 527.8 млн. евро.

През месеца новото външно финансиране е 4.5 млн. щ. д., 0.8 млн. щ. д. от които са получени по държавни кредити, а останалите 3.7 млн. щ. д. са по държавногарантирани заеми. Плащания по дълга са 33.9 млн. щ. д., като 17.1 млн. щ. д. са погашения по главници и 16.8 млн. щ. д. – лихва. Основното погашение е към МВФ – 10.1 млн. щ. д. и Световна банка – 2.7 млн. щ. д. По държавно гарантираните заеми погашенията са 3.4 млн. щ. д. Платените лихви са предимно към Световната банка – 10.9 млн. щ. д., Европейския съюз – 2.5 млн. щ. д. и държавно гарантирани кредити.

От началото на годината получените заеми са на стойност 106.8 млн. щ. д., като 31.1 млн. щ. д. са постъпления от траншове по държавно гарантирани заеми. Плащанията по дълга са 473.3 млн. щ. д., от тях 296.9 млн. щ. д. са погашения по главници. Най-големи суми са изплатени по МВФ, Парижкия клуб и по държавногарантираните заеми.

Движението на курса долар/евро оказва известно влияние върху валутната композиция. Деноминираният във евро дълг нарасна с 1.1 пункта и достигна 28.9% за сметка на дълга в долари, който намалява до 55.5%. Лихвената структура търпи лека промяна. Съотношението между дълга с плаващи лихви и дълга с фиксирани лихви е 72.6% към 27.4%. Средния остатъчен срок на дълга е 11 години и 3 месеца.

Делът на дълга по брейди облигациите намалява спрямо предходния месец също в резултат на движението на курса долар/евро и е 39.6%. Дългът към МВФ е 11.8%. Задълженията към Световната банка са 10.1%, към Парижкия клуб – 3.8% и към Европейския съюз – 4.5%. Държавногарантираните кредити бележат леко понижение до 6.1%.



## Външен дълг

(млн. щ. д./млн. евро)

Структура	към 31.XII.	към 31.III.	към 30.IV.	към 31.V.	към 30.VI.
	2001 г.	2002 г.			
<b>Държавен дълг</b>	<b>8 016.8</b>	<b>7 920.9</b>	<b>7 840.0</b>	<b>7 936.0</b>	<b>8 095.9</b>
I. Облигации	4 979.3	4 961.0	4 905.8	4 947.0	5 010.8
1. Брейди облигации	4 759.0	4 742.9	3 416.6	3 416.6	3 416.6
2. Други облигации	220.3	218.1	1 489.3	1 530.4	1 594.3
II. Кредити	3 037.5	2 960.0	2 934.2	2 989.0	3 085.1
1. Парижки клуб	382.0	352.2	298.9	310.6	328.2
2. Световна банка	829.4	813.9	838.7	854.0	873.3
2.1. СБ	708.8	698.3	719.5	730.5	744.2
2.2. JVIC (JEXIM)	120.6	115.6	119.2	123.4	129.2
3. Г – 24	47.5	47.3	48.0	48.9	50.2
4. Европейски съюз	343.7	340.2	351.3	366.1	389.0
5. МВФ	1 042.9	1 021.0	999.7	997.8	1 018.2
6. Други	120.4	119.2	123.0	128.2	136.3
7. Държавни инвестиционни заеми	211.8	207.3	214.3	219.7	224.3
7.1. Световна банка	49.4	52.0	53.9	57.1	60.7
7.2. ЕИБ	112.3	112.6	117.7	118.5	119.9
7.3. ЕБВР	30.7	29.2	29.2	29.2	28.6
7.4. Други	19.3	13.5	13.6	14.8	15.1
8. Активирани държавни гаранции	59.8	58.9	60.1	63.9	65.7
8.1. Световна банка	43.9	43.3	45.0	48.7	50.4
8.2. ЕИБ	3.2	2.9	2.9	2.9	2.9
8.3. Други	12.7	12.7	12.2	12.2	12.3
<b>Държавногарантиран дълг</b>	<b>507.9</b>	<b>502.1</b>	<b>504.7</b>	<b>508.7</b>	<b>526.4</b>
1. Световна банка	147.8	144.2	145.0	146.2	146.0
2. ЕИБ	122.6	115.2	115.0	118.9	124.8
3. ЕБВР	68.9	66.7	65.9	67.0	67.0
4. Други	168.6	176.0	178.8	176.7	188.7
<b>ОБЩ РАЗМЕР НА ВЪНШНИЯ ДЪЛГ</b> (млн. щ. д.)	<b>8 524.7</b>	<b>8 423.0</b>	<b>8 344.7</b>	<b>8 444.7</b>	<b>8 622.3</b>
<b>ОБЩ РАЗМЕР НА ВЪНШНИЯ ДЪЛГ</b> (млн. евро)	<b>9 672.9</b>	<b>9 655.0</b>	<b>9 263.7</b>	<b>8 996.2</b>	<b>8 644.2</b>

### Забележки:

1. Преизчисляването на дълга в щатски долари и евро 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.

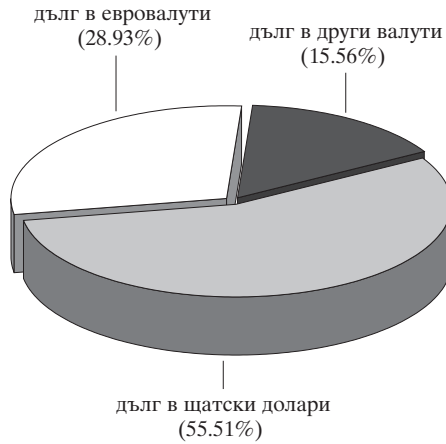
## Ново външно финансиране и извършени плащания по външния дълг към 30 юни

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>Държавен дълг</b>	<b>75.7</b>	<b>168 683.1</b>	<b>249.9</b>	<b>553 689.3</b>	<b>164.0</b>	<b>362 971.1</b>
I. Облигации	0.0	0.0	16.1	35 917.7	110.9	247 386.5
1. Брейди облигации	0.0	0.0	16.1	35 917.7	110.9	247 386.5
2. Други облигации	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
II. Кредити	75.7	168 683.1	233.8	517 771.6	53.1	115 584.6
1. Парижки клуб	0.0	0.0	88.4	198 340.8	8.8	19 614.0
2. Световна банка	14.8	32 280.2	13.3	29 353.5	16.3	34 568.4
2.1. Световна банка	14.8	32 280.2	9.7	21 286.4	14.5	30 786.4
2.2. JVIC (JEXIM)	0.0	0.0	3.6	8 067.1	1.8	3 782.0
3. Г – 24	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	1 699.4
4. Европейски съюз	0.0	0.0	0.0	0.0	6.5	14 055.6
5. МВФ	39.7	89 826.9	122.7	269 293.4	14.0	30 646.9
6. Други	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
7. Държавни инвестиционни заеми	16.3	35 818.0	7.0	15 364.6	5.7	12 507.7
7.1. Световна банка	5.9	12 844.2	0.8	1 778.9	1.1	2 279.8
7.2. ЕИБ	8.8	19 437.5	3.8	8 311.0	3.6	8 007.9
7.3. ЕБВР	0.3	751.4	2.4	5 274.6	0.9	1 916.4
7.4. Други	1.3	2 784.9	0.0	0.0	0.1	303.7
8. Активирани държавни гаранции	4.9	10 758.0	2.4	5 419.4	1.1	2 492.5
8.1. Световна банка	4.9	10 758.0	1.7	3 837.3	1.0	2 193.6
8.2. ЕИБ	0.0	0.0	0.2	495.6	0.1	244.0
8.3. Други	0.0	0.0	0.5	1 086.4	0.0	55.0
<b>Държавногарантиран дълг</b>	<b>31.1</b>	<b>68 096.7</b>	<b>47.0</b>	<b>102 995.1</b>	<b>12.4</b>	<b>27 026.8</b>
1. Световна банка	0.0	0.0	4.6	10 068.0	3.8	8 132.3
2. ЕИБ	0.0	0.0	9.6	21 223.4	3.4	7 583.1
3. ЕБВР	0.0	0.0	5.3	11 376.6	1.8	3 952.1
4. Други	31.1	68 096.7	27.5	60 327.0	3.4	7 359.2
<b>ОБЩ РАЗМЕР</b>	<b>106.8</b>	<b>236 779.8</b>	<b>296.9</b>	<b>656 684.4</b>	<b>176.4</b>	<b>389 997.9</b>

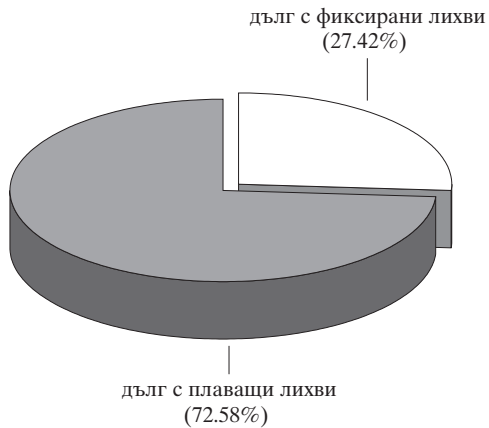
### Забележки:

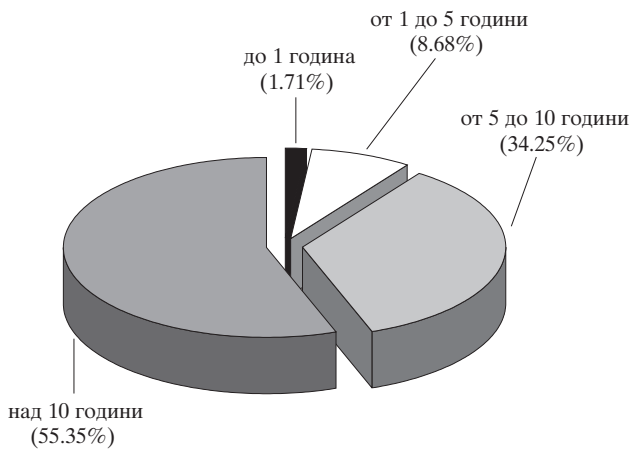
1. Равностойността в щатски долари на полученото ново външно финансиране и извършените плащания е изчислена през централния курс на БНБ за съответните чуждестранни валути към лева, валиден до 16 часа в деня на извършване на съответното плащане.
2. Равностойността в левове на полученото ново външно финансиране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

### Валутна структура на външния дълг към 30 юни



### Лихвена структура на външния дълг към 30 юни



**Остатъчен срок на външния дълг към 30 юни**

**Забележка:** Среднопретегленият остатъчен срок на външния дълг е 11 години и 3 месеца.

## Общ размер на държавния и държавногарантирания дълг

Структура	Дълг към 30 юни 2002 г. (хил. лв.)	Държавен дълг/БВП (%)
Вътрешен дълг	1 949 208.1	6.3
Външен дълг	16 906 081.8	54.9
<b>ОБЩО</b>	<b>18 855 289.9</b>	<b>61.3</b>

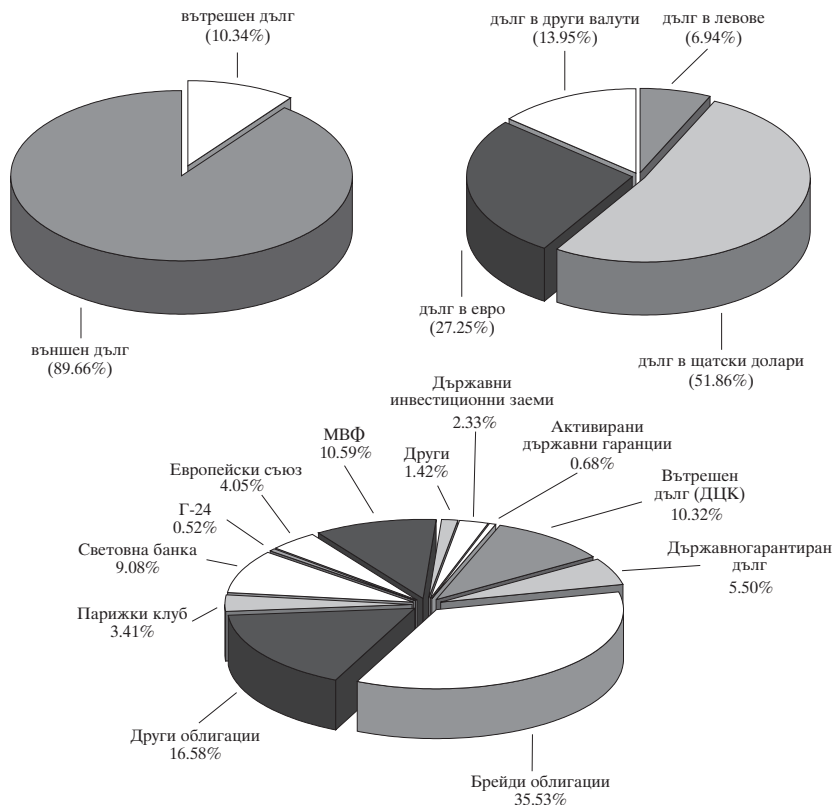
**Забележки:**

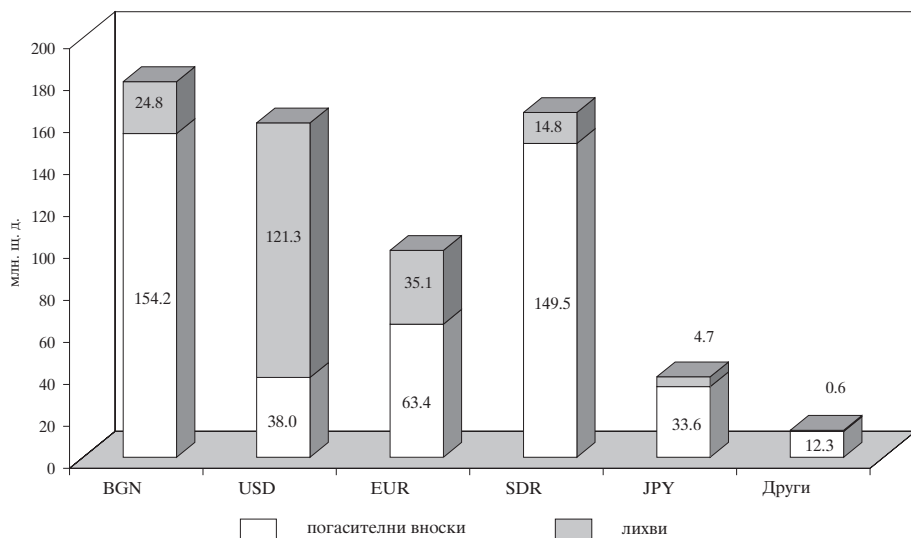
1. За изчисленията е използвана актуализирана прогноза за БВП за 2002 г. – 30 783 млн. лв.

2. Левовата равностойност на външния дълг е преизчислена по централния курс на БНБ за лева към щатския долар за 30 юни 2002 г.

Графика 23

## Структура на дълга към 30 юни



**Валутна композиция на извършените плащания по дълга по видове валути към 30 юни**

Слабостта на пазарите на акции в САЩ и в Европа ще продължи да дава стимул за активизирането на търговията с държавни облигации, но по всяка вероятност ще бъде причина за задържането на лихвените равнища на досегашните ниски нива за по-продължителен период.

Експерти оценяват потенциала за по-нататъшно поскъпване на американските държавни облигации като ограничен въпреки наличието на условия за това. Обяснението им се базира на твърде дългия период, през който са се задържали високите цени.

Дългът на развиващите се пазари отбеляза най-слабото си представяне за последната година. Отливът на интерес от този сектор е доминиран от негативното отражение на политическата несигурност в Бразилия и Турция и застоя в отношенията между аржентинското правителство и МВФ.

## СЕВЕРНА АМЕРИКА

### САЩ

Стремителният спад на борсовите индекси, продължил и през юни, привлече значителен ресурс от инвестиционните фондове към пазара на дълг. При това положение доходността на американските държавни облигации запази минимални за последните месеци нива.

Доларът почти изравни стойността си спрямо еврото, което стана причина за още по-масирани продажби на американски финансови активи. Единната валута достигна максимални за последните 28 месеца стойности от 0.994 centa за едно евро.

При съкровищните облигации с пет и десетгодишни матуритети доходността падна съответно до 3.86% и 4.64%. В този хоризонт цените на дълга се движеха между 100.0 – 100.5. Тридесетгодишните емисии на американското финансово министерство се търгуваха на вторичния пазар при доходност 5.46 – 5.35% и цена около 97.650 – 102.300.

Доходността на двугодишните държавни облигации стигна 2.63% и това е едно от минималните нива, отбелязани след началото на текущата година. В този сектор облигациите приключиха месеца при доходност около 2.80%. Цените им обаче бяха обвързани с провеждането на поредния аукцион за пласиране на ново количество с номинал 27 млрд. щ. д. За разлика от предходните месеци, когато двегодишните емисии се котираха добре на първичния пазар, резултатите от юнския аукцион не бяха толкова окура-

жителни. Достигнатият коефициент на покритие – 1.31 е бил минимален за последните десет години, а доходността от 2.97% по време на първичното пласиране е надхвърлила прогнозите на експертите. Според мнозина от тях по-неблагоприятните условия се дължат на протакането на проблема с увеличението на дълговия лимит, което предизвиква отлагане на месечния аукцион.

Междувременно камарата на представителите в Конгреса гласува в полза на увеличението на дълговия лимит с 450 млрд. щ. д., чрез което законово утвърденият размер на дълга в обращение се покачва до 6.4 билиона щ. д.

В края на юни във връзка с обявените от Търговския департамент на САЩ данни за покачване на БВП с 6.1% през първото тримесечие на годината цените на държавните облигации регистрираха временно отслабване. Предварителните очаквания на анализаторите бяха за ръст на БВП от 5.6%. Поевтиняването на държавния дълг се дължеше и на оповестения спад в броя на регистрираните безработни към края на месеца, които внушават по-оптимистични изгледи за икономиката.

В същото време в коментарите на повечето експерти се подчертава, че трайно отслабване на пазара на дълг не се очаква поне до момента, в който акциите на основните американски компании се стабилизират за достатъчно дълъг период. Основните борсови индекси отчитат траен спад през последните пет седмици. Само в рамките на изминалия месец технологичният индекс NASDAQ загуби 18% от нивото си, докато Dow Jones спадна с 12%. Неблагоприятният период за пазара на акции продължава въпреки позитивните макроикономически показатели. Основните причини за това са скандалите около управлението на големите американски корпорации и слабите прогнози за очакваните от тях печалби.

## *ЕВРОЗОНА*

---

Волатилността на пазара на акции в Еврозоната бе основната причина за поскъпването на държавния дълг на правителствата от региона. Въпреки спорадичните опити за възстановяване на акциите на европейските компании липсата на траен положителен тренд доведе до значителен спад в доходността на базовите емисии.

Десетгодишните облигации на Bundesbank регистрираха минимална за последните пет месеца доходност от 4.84%. Доходността при двегодишните емисии отстъпи от по-високите си нива (4.03%) в резултат от колебливите цени на акциите и в края на юни бе 3.90%.

Благоприятните индикации за развитието на инфлацията са другият фактор, подсилващ представянето на облигационния пазар. Преобладаващите прогнози за намаление на годишния инфлационен темп от 2% до



1.9% през юни означават спад на този ключов показател под таргетирания от Европейската централна банка максимум за първи път през последните две години. Тези резултати редуцират вероятността за непосредствено покачване на лихвите в Еврзоната въпреки разочароващите данни за нарастване на паричния агрегат М3 със 7.8% за май при годишна база.

Сред показателите на отделните страни внимание заслужава ревизираната оценка на новото френско правителство за завишаване на бюджетния дефицит до 2.3 – 2.6% от БВП, при 1.8 – 1.9%, прогнозиран от стария кабинет. Италия също коригира очакванията си за бюджетния дефицит до края на годината. Съотношението дефицит/БВП се очаква да нарасне до 1.2 – 1.6%, при предварително заложен от италианското правителство 0.5%.

Междувременно германският Ifo-индекс, измерващ потребителското доверие, бележи по-слабо подобрене през юни след засилването си през май, но общата нагласа на пазарните участници е за начало на възстановителен за местната икономика период.

---

## ЦЕНТРАЛНА И ИЗТОЧНА ЕВРОПА

---

### РУСИЯ

Руското финансово министерство обяви, че до края на годината ще емитира на външните пазари еврооблигационна емисия в размер на 700 млн. щ. д., чрез която ще реструктурира дълга на съветското правителство към двете международни банки на СИВ. Предвижда се облигациите да са с падежи през 2010 г. и 2030 г. Общият размер на търговските кредити, усвоени от държавните предприятия по времето на Съветския съюз, възлиза на 6.5 млрд. щ. д., от които 1.2 млрд. щ. д. са кредитите, получени от банките на СИВ. Според международните анализатори реструктурирането на дълга от съветската ера ще подобри значително шансовете на Русия за повишение на кредитния ѝ рейтинг. Правителството се надява да редуцира главницата по старите търговски кредити до по-малко от 2.5 млрд. щ. д.

Въпреки настойчивите слухове все още не ясно дали Русия ще изпълни своето намерение, свързано с емитирането на предварително обявените 1 – 2 млрд. щ. д. еврооблигации на международните пазари през септември или октомври. Както бе вече обявено, осъществяването му ще зависи от състоянието на данъчните постъпления в бюджета. Ако бъде реализирана емисията или замяната на старите търговски кредити срещу нов дълг, то това ще бъде първото появяване на страната на външните пазари след 1998 г.

Търговският департамент на САЩ обяви, че признава със задна дата (1 април 2002 г.) статута на Русия като пазарна икономика. Финансовите пазари не откликнаха незабавно на тази новина, но според международни-

те наблюдатели тя неминуемо ще подкрепи цените на руските дългови инструменти в по-дългосрочен план, тъй като сама по себе си означава сериозен напредък по отношение на финансовото укрепване на местната икономика.

## ТУРЦИЯ

На 28 юни бордът на директорите на МВФ одобри превеждането на транш от 1.15 млрд. щ. д. за Турция по сега действащата кредитна програма, която възлиза на 16 млрд. щ. д. В изявление по този повод изпълнителният директор на фонда Хьорст Кьолер потвърди подкрепата на международната финансова институция за политическия и реформистки курс на турското правителство.

Турските финансови пазари бяха засегнати от опасенията около здравословното състояние на премиера Бюлент Еджевит, който отсъства от поста си близо два месеца поради болнично лечение. Необичайната ситуация породила слухове за преждевременни избори и засили несигурността около продължаването на реформите от икономическата програма на МВФ и досега действащото коалиционно правителство.

В изявление на комитет, съставен от представители на турската централна банка, финансовото министерство и местните търговски банки бе обявено, че страната няма да срещне проблеми при обслужването на вътрешния си дълг и заемането на нов ресурс от пазара през втората половина на годината. Представителите на комитета прогнозираха, че икономическият растеж може да надхвърли очакваните 3%.

Плащанията по вътрешния дълг само за юли възлизат на около 5.6 млрд. щ. д. финансовото министерство възнамерява да набави средствата за обслужване на дълга чрез краткосрочни емисии на вътрешния пазар. В момента годишната доходност, при която облигациите с падеж до една година се търгуват на първичния пазар, надвишава 73%. Наред с това властите обявиха, че планират да повишат ликвидността на вътрешния пазар посредством провеждането на специални аукциони, които ще съвпадат с редовния календар и на който ще бъдат заменени ниско ликвидните или краткосрочни книжа.

В края на месеца Standard & Poors коригира от „позитивна“ на „стабилна“ инвестиционната перспектива на Турция при запазване на досегашния рейтинг В-. В доклада на агенцията се посочва, че въпреки благоприятната икономическа конюнктура и намаляването на вътрешните лихви, преобладават опасенията около здравословното състояние на премиера и разминаването в позициите на коалиционните партньори в кабинета относно присъединяването към ЕС.

## РУМЪНИЯ

В началото на юли мисия на МВФ ще прегледа постигнатия напредък по отношение на реформите в държавния сектор непосредствено преди предстоящото гласуване на следващия транш от 106 млн. щ. д. от текущата програма за страната. От МВФ продължават да отлагат отпускането на средства по сключеното през октомври споразумение, чиято обща стойност е 383 млн. щ. д., поради неизпълнението на условието за съкращаване на персонала от губещите държавни предприятия. Тази ключова мярка, насочена към оздравяване на индустриалния сектор, бе основната причина за спирането на финансирането за Румъния по текущите проекти, както на МВФ, така и на Световната банка.

Министърът на индустрията на Румъния е поел ангажимент пред международните финансови институции за съкращаване на 22 хиляди работни места в енергетиката, чрез което се цели редуциране на загубите в сектора. Останалите ангажименти на правителството включват ограничаване на разходите за заплати в държавните предприятия и подобряване събираемостта на данъците.

По всяка вероятност румънският кабинет ще дискутира с мисията на МВФ предложението си за ревизиране на настоящата бюджетна рамка, което се очаква да стане през август. Според информация на финансовото министерство, корекцията в бюджета няма да повлияе върху договорения с фонда размер на дефицита.

Международната рейтингова агенция Fitch повиши дългосрочния рейтинг на Румъния (съответно в чуждестранна валута) от В на В+ и в местна валута от В+ на ВВ-, като едновременно с това промени инвестиционната перспектива от „положителна“ на „стабилна“. Според доклада на агенцията през 2001 г. Румъния е отбелязала една от най-успешните си години от началото на прехода със засилване на растежа до 5.3%, намаление на бюджетния дефицит до 3.3% и ограничаване на инфлацията до 34.5%. (През текущата година правителството ще преследва още по-значително намаление на инфлационния темп до 22% и свеждане на фискалния дефицит до 3%.) Fitch обръща внимание и на значителното подобрене на външната експозиция – увеличението на валутните резерви до 5.2 млрд. щ. д. по данни от края на май, благодарение на стабилните капиталови потоци към страната. Притокът на достатъчен финансов ресурс е покрил увеличаващия се дефицит на текущата сметка, който през 2001 г. достигна 5.9% от БВП. Въпреки очаквания прогрес в придвижването на реформите в хода на подготовката за срещата на НАТО в Прага от Fitch не изключват вероятността за нови забавяния на траншовете от МВФ и СБ през 2003 г. Анализаторите на агенцията прогнозираят безпроблемно обслужване на предстоящите плащания по държавния и държавногарантиран дълг, в размер на 1.2 – 1.6 млрд. щ. д. през периода 2002 – 2003 г. с оглед на достатъчния валутен резерв.

## ПОЛША

В края на юни Полша емитира на международните пазари 1 млрд. щ. д. глобални облигации. Това е първата доларова емисия на страната за последните пет години. Първоначално предвиденото количество от 750 млн. щ.д. е било увеличено, поради засиления интерес на инвеститорите на фона на разочарованието от оформящата се политическа конюнктура в Бразилия. В същото време обаче фиксирането на стартовия спред на емисията на 158 базисни точки, което е в горния диапазон на прогнозираните 150 – 160 базисни точки, е сигнал за нарастващите опасения сред инвеститорите що се касае до най-общата склонност към откриването на позиции на развиващите се пазари. Основните параметри на емисията са лихвен купон 6.25% и емисионна цена 99.209.

Резултатите от пласирането на новите полски облигации отразяват много по-силен интерес от страна на американските отколкото на европейските инвеститори поради факта, че проблемите на икономическия растеж в страната са вече известни на наблюдателите от Стария континент. Растежът на полската икономика през 2001 г. е бил едва 1.1% по предварителни данни на Европейската комисия, докато през предходната 2000 г. страната е регистрирала растеж от 4%.

Местните власти се опитаха да подобрят тази неблагоприятна тенденция посредством неколккратно намаление на основните лихвени проценти през последната година и половина. Непосредствено преди старта на новата облигационна емисия Съветът по паричната политика към централната банка намали основната пазарна лихва с 50 базисни точки до 8.50%. От февруари 2001 г. насам лихвите в Полша са съкратени с цели 10 процентни пункта.

Централната банката ревизира и прогнозата си за годишния индекс на потребителските цени, редуцирайки го с 2 процентни пункта. За последните три месеца инфлацията в страната падна под таргетираното от ЕС ниво, като в края на май отбеляза 1.9%. През последните две години инфлацията в Полша намаля чувствително. От 8.5% през 2000 г. тя бе сведена до 3.6% през миналата година. Въз основа на тези промени МВФ отправи препоръка към правителството за още по-решително намаление на лихвите, което да подкрепи възстановяването на икономиката. Експертите на МВФ отбелязват, че проблемите на полската икономика произтичат и от проявлението на такива външни фактори като забавения икономически растеж в Германия, която е основен търговски партньор на страната. Регистрираните във връзка с това последици се изразяват в спад на инвестициите и нарастване на безработицата.

### БРАЗИЛИЯ

Последните два месеца от кандидат-президентската кампания в Бразилия предизвикаха силни колебания в цените на бразилските активи заради все по-категорично открояващата се преднина на популисткия кандидат Луиш Лула да Силва. Предварителните опасения за евентуална победа на Лула дадоха основание на международната рейтингова агенция Moody's да ревизира инвестиционната перспектива на страната от „положителна“ на „стабилна“. През юни бразилският дял от индекса на JP Morgan EMBI+ достигна спред от 1650 базисни точки над базовите инструменти на американското финансово министерство. Два месеца по-рано индексът за страната бе под 700 базисни точки.

В опит да ограничи негативния ефект върху бразилските финансови инструменти на 14 юни управителят на централната банка Арминио Фрага оповести пакет от мерки, подкрепени от МВФ, в които се предвижда обратно изкупуване на държавния дълг и интервениране на валутния пазар. Фрага уточни, че около 3 млрд. щ. д. ще бъдат заделени за обратно изкупуване на външен дълг.

До края на юни централната банка на Бразилия предприе неколнократни операции, изкупувайки близо 2.8 млрд. щ. д. държавни ценни книжа с плаващ лихвен купон и матуритет през 2004 – 2006 г. Срещу тези книжа банката емитира краткосрочен дълг с падеж през 2003 г. Делът на вътрешния публичен дълг на Бразилия възлиза на близо 80%. Преобладаващата част от него са книжа, индексирани спрямо курса на щатския долар или движението на основните лихви, поради което управлението му е силно зависимо от резките промени на финансовите пазари. В края на юни от централната банка потвърдиха, че са изкупени около 1 млрд. щ. д. еврооблигации с падеж през 2003 и 2004 г., както и емисиите EI и C-bonds.

Мнозина наблюдатели определиха осъществените интервенции като навременен ход на бразилските власти за намаляване на напрежението сред пазара, възникнало вследствие въвеждането на нови счетоводни правила за доверителните фондове, опасенията за общата кредитоспособност на страната и приближаващите президентски избори.

В същото време намесата на централната банка, в резултат на която бяха освободени по-големи количества пари в брой, се отрази негативно върху стойността на бразилския реал и той се обезцени с 11% спрямо стойността си от началото на годината. Засилени покупки на щатска валута на местния пазар бяха провокирани от новите счетоводни правила, изискващи обезценяването на активите да бъде отчитано по текуща пазарна стойност.

Считано към края на май Бразилия регистрира ново месечно покачване на съотношението публичен дълг/БВП – от 54.6% до 56.0%. За периода

април – май номиналната стойност на нетния дълг бележи увеличение от 239 млрд. щ. д. до 247 млрд. щ. д. при курс на бразилския реал 2.87 за щ. д. Представители на централната банка прогнозирают покачване на индикатора дълг/БВП до 58% през юни.

Първичният излишък на страната, който е ключов индикатор, съблюдаван от МВФ, също намалява в месеците април – май от 3.1 млрд. щ. д. до 1 млрд. щ. д. Уговореният с фонда размер на първичния излишък следва да бъде поддържан около 3.5% от БВП.

С оглед на засилващите се колебания на местните пазари и слабия икономически растеж от едва 1.5% през 2001 г. и -0.73% през първото тримесечие на 2002 г., правителството взе решение да активира финансиране от МВФ в размер на 10 млрд. щ. д. Опасенията за спиране на плащанията по бразилския дълг обаче се запазват предвид 20-те млрд. щ. д. дефицит по текущата сметка на платежния баланс, който страната продължава да финансира основно чрез облигационни заеми и приходи от инвестиции. Централната банка анонсира, че до края на 2002 г. Бразилия ще емитира общо 5 млрд. щ. д. външен дълг. До момента правителството е набавило от международните пазари ресурс за 3.9 млрд. щ. д., с който е покрива напълно финансовите си нужди за текущата година.

## АРЖЕНТИНА

Поредният кръг от преговори между Аржентина и МВФ във Вашингтон приключи без да бъде дадена каквато и да е индикация за възобновяване на финансирането от страна на официалните кредитори. Този път протакането на решението стана по повод липсата на единомислие относно бъдещата паричната политика на местните власти. Аржентинският министър на икономиката Роберто Лаваня потвърди пред медиите в своята страна, че няма да възприеме предложението на МВФ за определянето на твърда „парична котва“, чрез която да бъде избегнато връщането към хиперинфлацията от началото на 80-те години. Министърът настоява за прилагането на монетарни мерки, различни от плана за ново фиксиране на песото. Според говорителя на МВФ сред неразрешените проблеми са останали още финализирането на фискалната макрорамка, проблемите на банковия сектор и въпроса за автономността на централната банка.

След завръщането си в страната Роберто Лаваня обяви, че МВФ ще изпрати нова мисия в Буенос Айрес през юли и ще удължи сроковете за погасяването на над 900 млн. щ. д. плащания по кредити на фонда, дължими към края на същия месец. От страна на международната финансова институция обаче не бе получено потвърждение за нито едно от твърденията на министъра.

Критична остава и политическата ситуация в Аржентина. Липсата на подкрепа от МВФ засилва вътрешния натиск над президента Дуалде за организирането на предсрочни избори. В същото време рейтингът на петия

по ред след началото на кризата президент е паднал до критично ниските 8% според последни проучвания на общественото мнение. За няколко поредни месеца безработицата в страната е надскочила 24%, аржентинското песо е загубило 75% от стойността си спрямо щатския долар след въвеждането на свободно плаващ курс, а продължаващите граждански протести увеличават политическата несигурност.

**ISSN 1311 – 0039**

Материалите са получени за редакционна обработка на 16 юли 2002 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.