

МИНИСТЕРСТВО НА ФИНАНСИТЕ

---

---

# ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ

АПРИЛ 2001 г.



# 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**

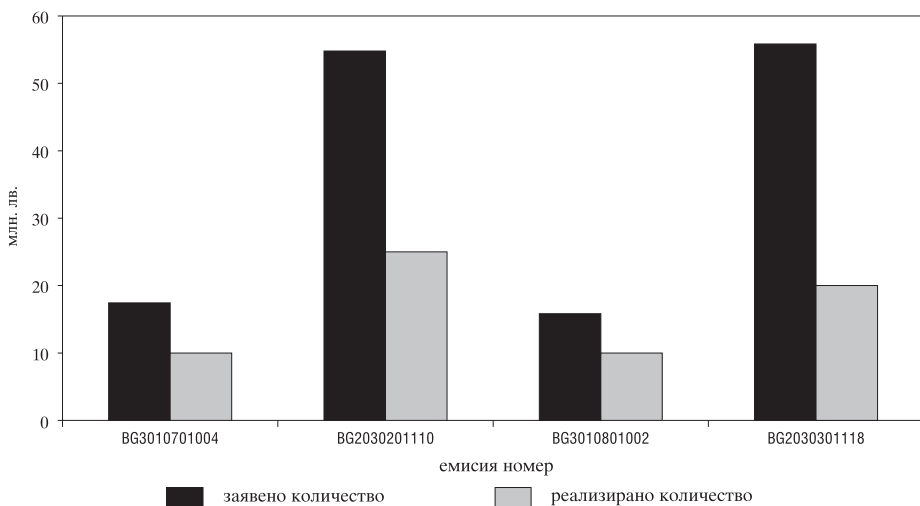
БВП	– <i>брутен вътрешен продукт</i>
ГДЦК	– <i>гаранционни държавни ценни книжа</i>
ДЦК	– <i>държавни ценни книжа</i>
ЕБВР	– <i>Европейска банка за възстановяване и развитие</i>
ЕИБ	– <i>Европейска инвестиционна банка</i>
ЗБНБ	– <i>Закон за Българската народна банка</i>
ЗДБ	– <i>Закон за държавния бюджет</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 април 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 (№ BG3010701004, BG3010801002), и две – съкровищни облигации от отворен тип (№ BG2030201110, BG2030301118).

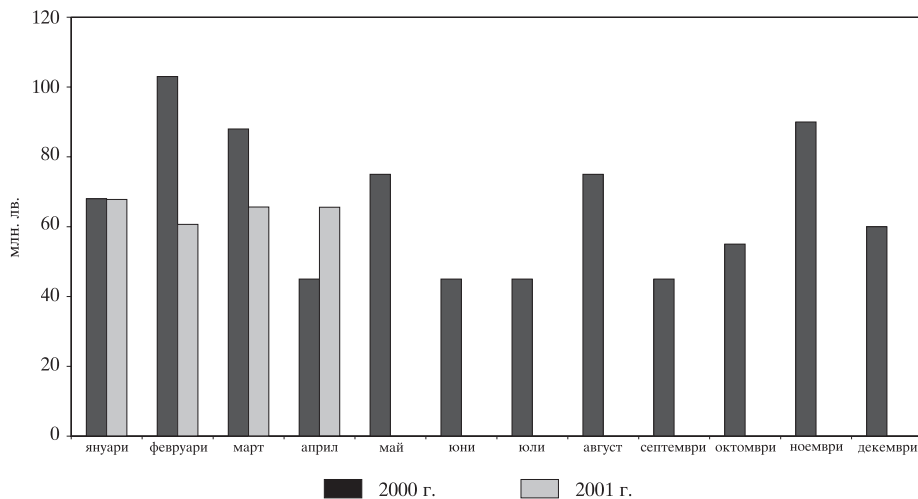
Графика 1

### Заявено и реализирано количество ДЦК през април

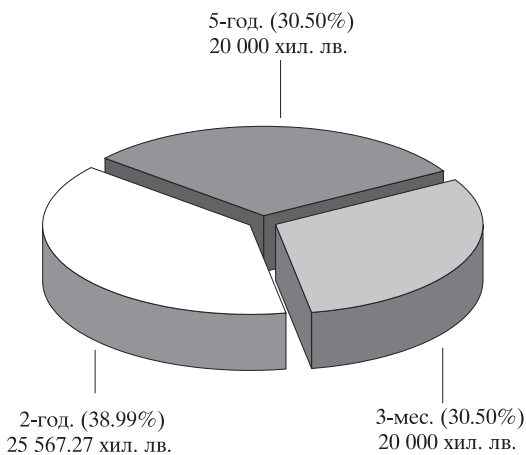


На аукционите първичните дилъри заявиха поръчки общо за 143 921.1 хил. лв., в т. ч. за тримесечни – 33 275.05 хил. лв., за двегодишни – 54 800 хил. лв. и за петгодишни – 55 846 хил. лв. (графика 1). От тях бяха реализирани държавни ценни книжа за 65 000 хил. лв., в т. ч. тримесечни – за 20 000 хил. лв., 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 2.21, като за съответните видове ДЦК е, както следва: за тримесечните – 1.66, за двегодишните – 2.19 и за петгодишните – 2.79 (графика 4).

### Реализирани емисии ДЦК



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



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

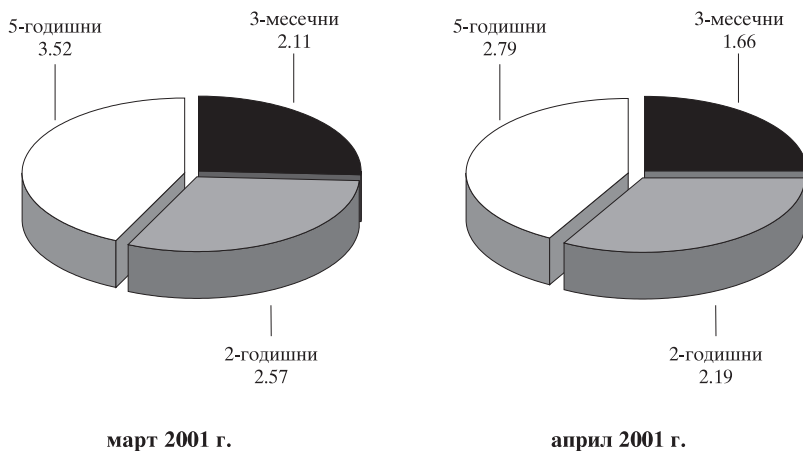
В сравнение с предходния месец стойността на коефициента на покритие на реализираните като цяло емисии продължава да отбелязва намаление, възлизащо на 18.75%. Тенденцията се дължи на наблюдавания спад в размера на заявките на първичните дилъри и за двата вида (краткосрочни и средносрочни) държавни ценни книжа, предлагани през април.

Емитираните ДЦК през април са с 20.57 млн. лв. повече 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 от март трендът на доходността е с положителен знак. При тримесечните ценни книжа доходността от 4.22% се увеличава на 4.37%, или нарастване от 0.15 пункта. При двегодишните ДЦК постигната през месеца доходност е 5.57%, което определя спад от 0.37 пункта в сравнение с март. При петгодишните ДЦК тенденцията е аналогична с тази при двегодишните ценни книжа – месечна доходност от 7.26% и спад от 0.34 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 2 емисии съкровищни бонове от 2001 г. (№ BG3010001009, BG3010101007) и на 2 емисии съкровищни облигации от 1999 г. (№ BG2030799113, BG2030899111).

През април в обращение са пуснати две емисии на двегодишни държавни ценни книжа, предназначени за пряка продажба на граждани (графика 11). Емисия № 907 от 11 април т. г. възлиза на обща стойност 567.27 хил. лв., а емисия № 908 от 25 април и понастоящем се намира в обращение. През месеца настъпиха падежите на 2 емисии от 1999 г. на обща стойност 737.79 хил. лв. За съответния период обратно изкупените книжа възлизат на 306.91 хил. лв. (графика 12).

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

#### МАРТ

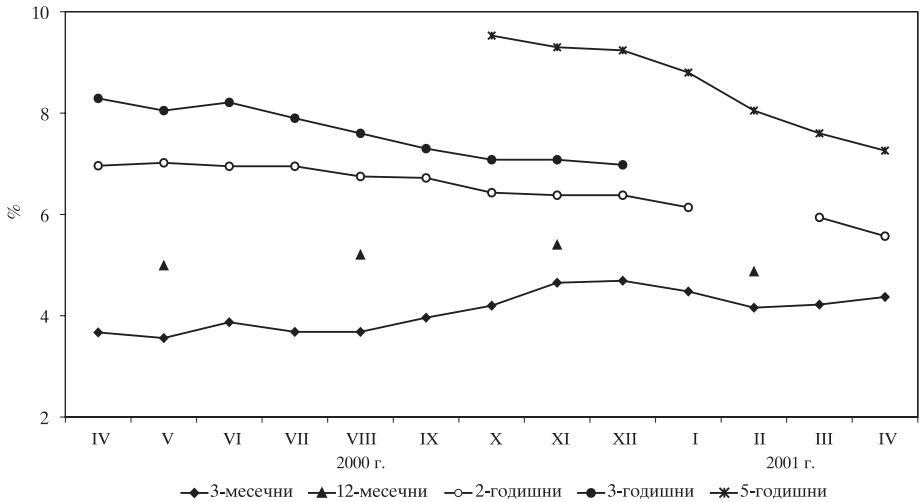
	3-месечни		2-годишни	5-годишни
	BG3010501008	BG3010601006	BG2030001114	BG2030101112
минимална	98.94	98.94	101.11	105.73
средна	98.95	98.95	101.24	106.40
максимална	99.04	98.99	101.53	108.07

#### АПРИЛ

	3-месечни		2-годишни	5-годишни
	BG3010701004	BG3010801002	BG2030201110	BG2030301118
минимална	98.91	98.87	101.51	102.55
средна	98.94	98.91	101.88	103.61
максимална	98.98	98.95	102.63	104.37

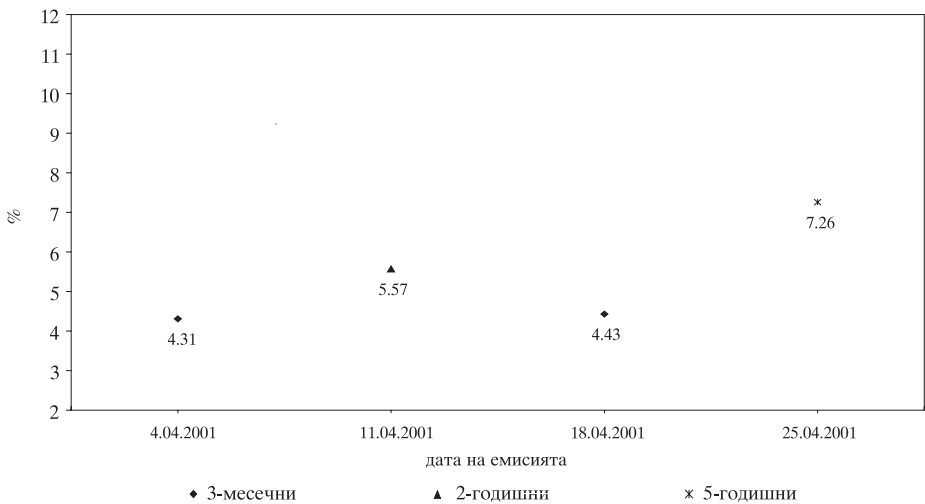


## Доходност на ДЦК, постигната на първичния пазар



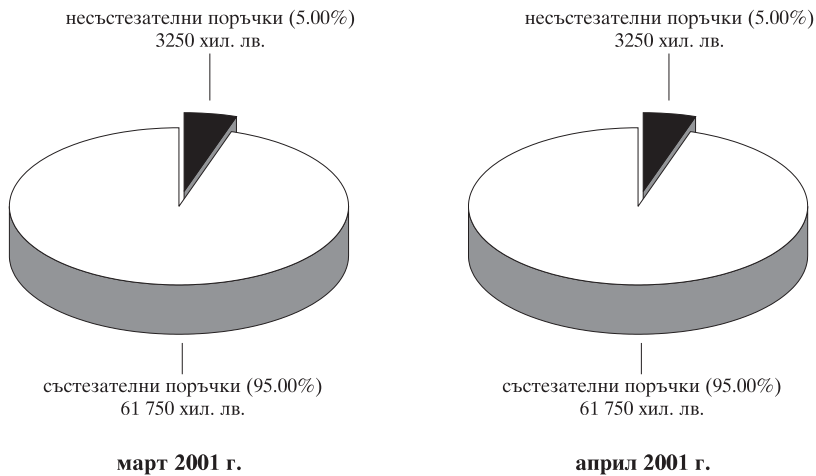
Забележка: Доходността е на ефективна годишна база.

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

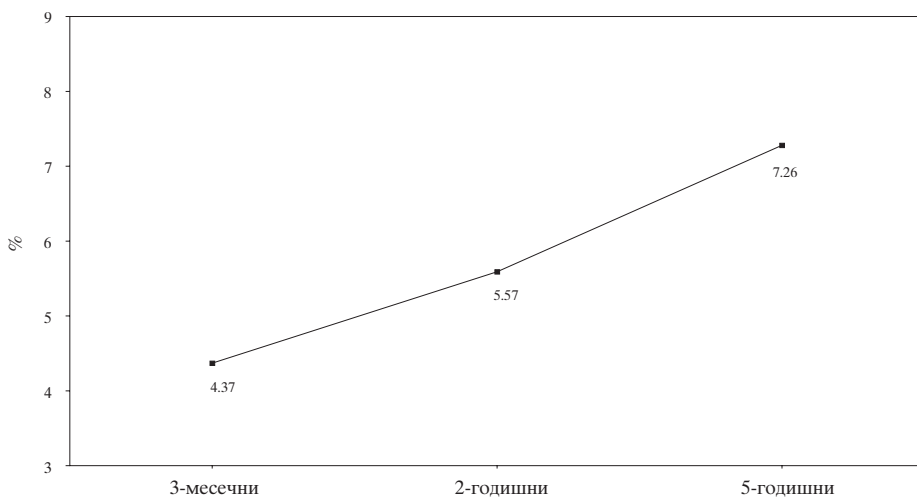


Забележка: Емисиите на 2- и 5-годишните ДЦК са от отворен тип.

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

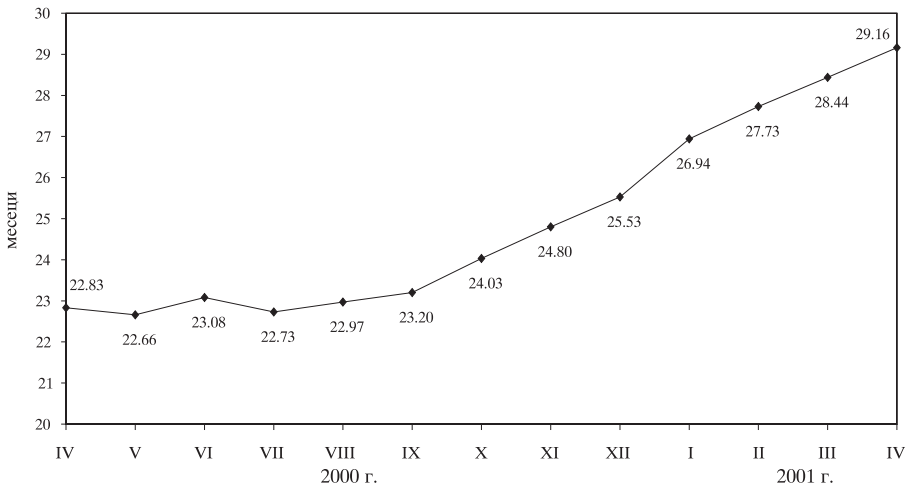


### Доходност на ДЦК на първичния пазар през април



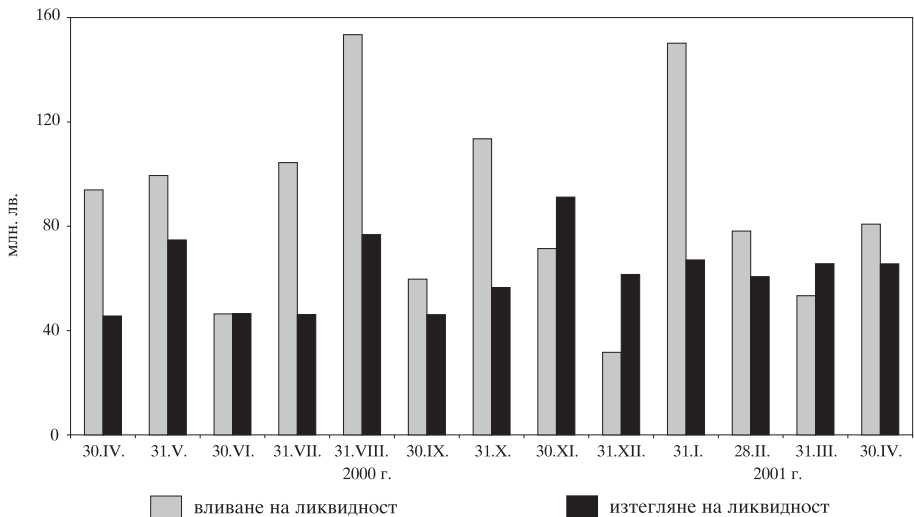
**Забележка:** Доходността е среднопретеглена и е на ефективна годишна база.

## Средна продължителност в месеци на емисиите в обращение

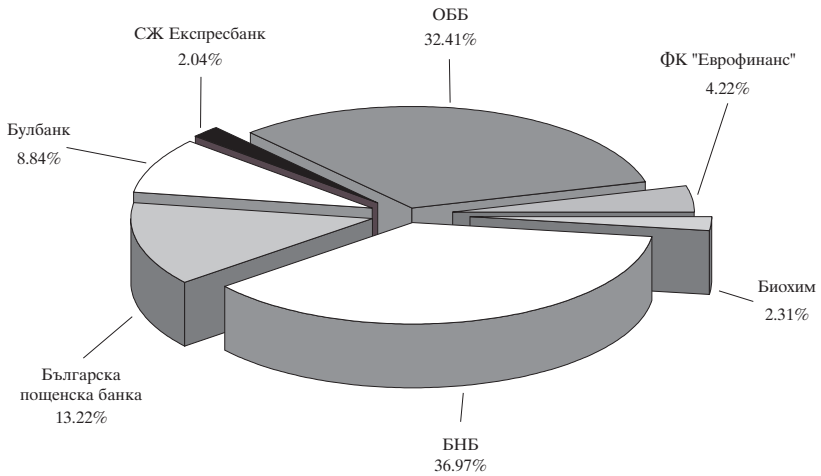


**Забележка:** Средната продължителност е изчислена на база матуриретната структура на ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит.

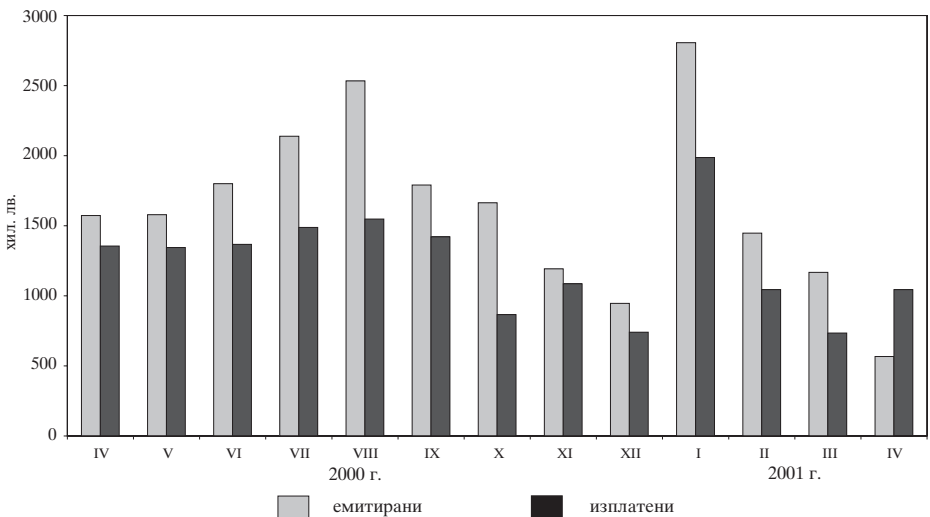
## Вливане и изтегляне на ликвидност чрез емисии и падежи на ДЦК



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



### Емитирани и изплатени ДЦК от целеви емисии



## Плащания по емисии през юни 2001 г.

(ХИЛ. ЛВ.)

	понеделник	вторник	сряда	четвъртък	петък
					<b>1</b>
	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>
бонове облигации целеви ГДЦК (лв.)			17 050.6 504.8 964.0	10 000.0	
	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>15</b>
	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>21</b>	<b>22</b>
бонове облигации целеви ГДЦК (лв.)			12 116.3 255.1	10 000.0  120.58	
	<b>25</b>	<b>26</b>	<b>27</b>	<b>28</b>	<b>29</b>
облигации				69.8	

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

## Календар на емисиите ДЦК през юни 2001 г.

Дата на аукциона	Дата на емисията	Дата на падежа	Срок на емисията	Предвиден обем (лв.)	Общ номинал на емисията (лв.)
04.06.2001	06.06.2001	06.09.2001	3-месечна	10 000 000	
11.06.2001*	11.04.2001	11.04.2003	2-годишна	25 000 000	50 000 000
18.06.2001	20.06.2001	20.09.2001	3-месечна	10 000 000	
25.06.2001*	25.04.2001	25.04.2006	5-годишна	20 000 000	60 000 000
<b>ОБЩО</b>				65 000 000	
бонове				20 000 000	
облигации				45 000 000	

\* 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 април е 1 733 120.2 хил. лв.\* , а на вътрешния държавен дълг – 1 723 907.9 хил. лв. В сравнение с предходния месец вътрешният дълг намалява с 19 447.1 хил. лв. Промените в структурата на дълга в резултат на намалението са минимални. Дългът по ДЦК за финансиране на дефицита е 54.4% – с 0.4 пункта над нивото от предходния месец, а дългът по ДЦК за структурната реформа е 45.1 %. Държавногарантираният дълг намалява от 0.6% до 0.5% (графика 13).

Сумата на ДЦК за финансиране на дефицита отбелязва спад през изтеклия месец от 3603.1 хил. лв. и достига 942 893.6 хил. лв. Емитираните книжа са на стойност 65 885.4 хил. лв., като 1100.7 хил. лв. от тях са продадени пряко на физически лица. Новоиздадените облигации са 46 100.7 хил. лв., а боновете – 19 784.7 хил. лв. Изплатените ценни книжа са 69 488.4 хил. лв. и 19 781.3 хил. лв. от тях са краткосрочни. В резултат на извършените операции в матуриретната структура на дълга се отбелязва увеличение на дела на петгодишните за сметка на намаление на двегодишните книжа (графика 14). Към края на месеца 12-месечните са 8.1%, двегодишните – 54.8% и петгодишните – 15.6%. Среднопретегленият матурирет на ДЦК за финансиране на дефицита нараства до 2 години и 5 месеца.

ДЦК, емитирани за структурната реформа, също намаляват през разглеждания период и достигат 740 067.5 хил. лв. Промените се дължат на спада на курса на долара спрямо лева и на използването на валутни облигации по ЗУНК за плащане по приватизационни сделки и за погасяване на задължения към държавата.

Движението на дълга и на курса на долара през месеца водят до известни промени и във валутната структура (графика 15). Извършените погашения по ДЦК в евро намалиха техния дял с 0.8 пункта до 2.6%. ДЦК в щатски долари също намаляват и достигат 39.4%. Увеличението на дела на ДЦК в левове е 1.2 пункта (до 58%). Матуриретната структура е слабо повлияна от курсовите разлики (графика 16). В края на месеца краткосрочните книжа са 7.9%, тези със срок от 1 до 5 години – 47% и над 5 години – 45.2%. С над 1 пункт (до 53.5%) се увеличиха и ДЦК с фиксирани лихвени купони поради намалението на дела на доларовите облигации (графика 17).

Изплатените лихви и отстъпки през април са за 11 615.8 хил. лв., а от началото на годината сумата е 54 049.2 хил. лв. Разходите по ДЦК за финансиране на дефицита са 24 126 хил. лв., или 53.8 % от общата сума на изплатените лихви и отстъпки (графика 19). С най-голям дял от тях са разходите по две- и тригодишните облигации: съответно 60.9% и 20.2%.

\* Дългът към БНБ е изключен от структурата на вътрешния дълг. Вж. забележките под таблицата за размера на вътрешния дълг.

## 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 30.04.2001 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		120 344.4	184 193.9
2-годишни	301 878.6		120 344.4	181 534.2
5-годишни	2 659.7			2 659.7
5. ДЦК, емитирани през 2000 г.	613 212.9		122 198.9	491 014.0
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		967.6	433 969.8
2-годишни	255 217.9		967.6	254 250.4
3-годишни	139 929.7			139 929.7
5-годишни	39 789.7			39 789.7
6. ДЦК, емитирани през 2001 г.		259 203.0	19 785.9	239 417.2
6.1. Краткосрочни		98 214.6	19 781.3	78 433.3
3-месечни		79 156.0	19 781.3	59 374.7
12-месечни		19 058.6		19 058.6
6.2. Средносрочни		160 988.4	4.5	160 983.9
2-годишни		80 988.4	4.5	80 983.9
5-годишни		80 000.0		80 000.0
<b>ВСИЧКО РАЗДЕЛ I</b>	<b>946 065.5</b>	<b>259 203.0</b>	<b>262 374.9</b>	<b>942 893.6</b>

### II. 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
A3. 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		19 104.8	312 155.9
левава равностойност	696 280.3			676 632.2
деноминирани в евро	24 412.6		1 284.9	23 127.7
левава равностойност	47 746.9			45 233.9
A4. Държавни дългосрочни облигации, емитирани по реда на ПМС № 3/1994 г.	831.7			831.7

(продължава)



(продължение)

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>740 067.5</b>
Б1. ДЦК, емитирани в левове по реда на чл. 8 и 9 от ЗДЗВСТЪ/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 ЗДЗВСТЪ/1996 г.	4 705.7	3 692.5	1 013.2
левова равностойност	9 891.0	7 823.2	2 196.2
<b>ВСИЧКО Б</b>	<b>48 641.5</b>		<b>40 946.7</b>
<b>ВСИЧКО РАЗДЕЛ II</b>	<b>811 160.8</b>		<b>781 014.3</b>
<b>ОБЩ РАЗМЕР НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ</b>	<b>1 757 226.3</b>		<b>1 723 907.9</b>
<b>III. ВЪТРЕШНИ ДЪРЖАВНИ ГАРАНЦИИ</b>	<b>9 984.1</b>		<b>9 212.3</b>
<b>ОБЩ РАЗМЕР НА ВЪТРЕШНИЯ ДЪЛГ</b>	<b>1 767 210.4</b>		<b>1 733 120.2</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:

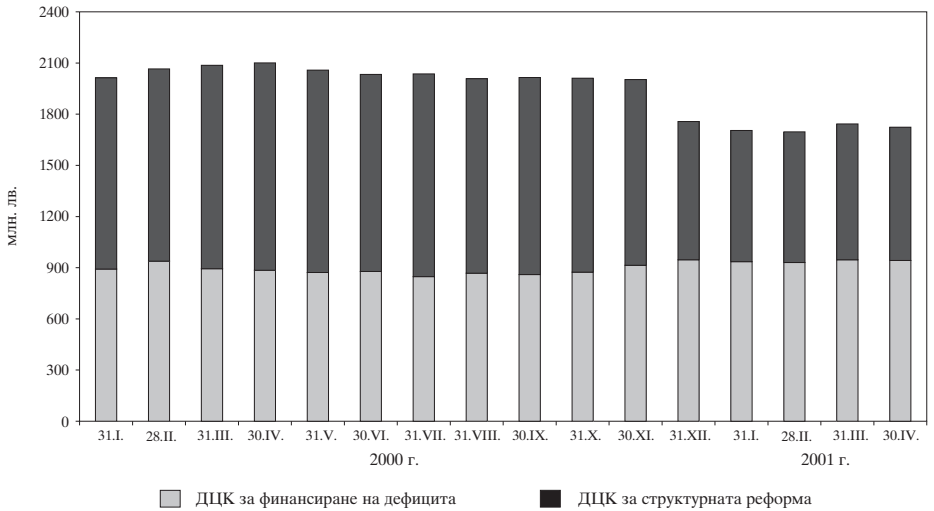
за 31.12.2000 г. – 1 щ. д. за 2.10191 лв., 1 евро за 1.95583 лв.

за 30.04.2001 г. – 1 щ. д. за 2.16761 лв., 1 евро за 1.95583 лв.

Дългът към БНБ е изключен от структурата на вътрешния дълг.

Кредитите, предоставяни от МВФ, се отпускат на централната банка, която впоследствие ги предоставя на правителството. Поради тази причина досега дългът към МВФ е отразяван както в структурата на външния, така и в структурата на вътрешния дълг (тъй като от гледна точка на бюджета той е вътрешен). Изваждането му от размера на вътрешния дълг е направено поради възникването на грешки и двойно отчитане при ползването на данните за дълга.

## Изменение на вътрешния държавен дълг



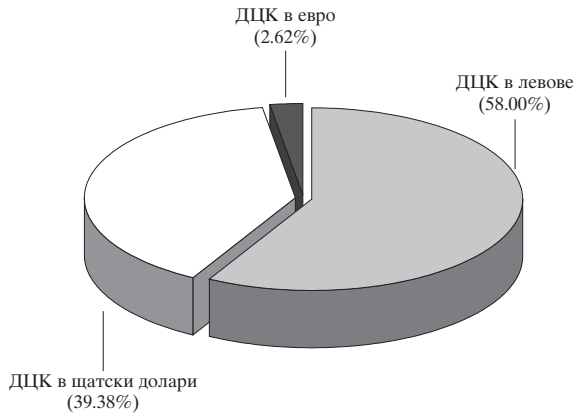
Графика 14

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

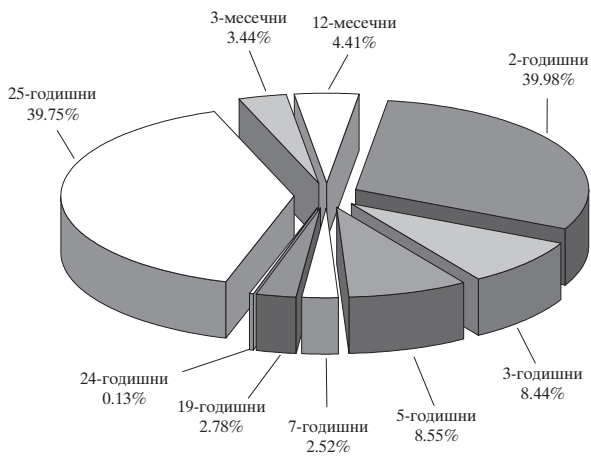


**Забележка:** Среднопретегленият матурирест на ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит, е 2 години и 5 месеца.

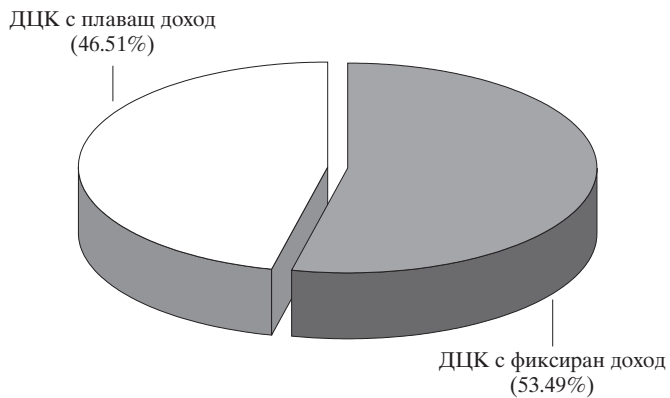
## Валутна деноминация на ДЦК в обращение към 30 април



## Матуритетна структура на ДЦК в обращение към 30 април



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



## Разходи по вътрешния дълг за периода 1 януари – 30 април 2001 г.

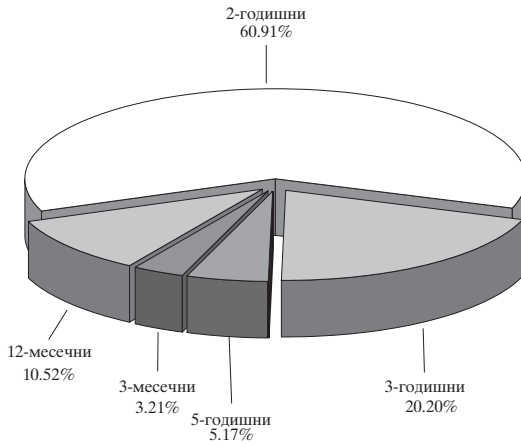
(хил. лв.)

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.	149.5
3-годишни	109.6
5-годишни	39.9
4. ДЦК, емитирани през 1999 г.	9 193.6
2-годишни	9 050.4
5-годишни	143.2
5. ДЦК, емитирани през 2000 г.	20 248.0
5.1. Краткосрочни	3 768.7
3-месечни	713.6
12-месечни	3 055.1
5.2. Средносрочни	16 479.3
2-годишни	8 925.1
3-годишни	5 759.2
5-годишни	1 795.1
6. ДЦК, емитирани през 2001 г.	-543.3
6.1. Краткосрочни	218.7
3-месечни	218.7
6.2. Средносрочни*	-762.0
2-годишни	-280.0
5-годишни	-482.0
<b>ВСИЧКО РАЗДЕЛ I</b>	<b>29 053.1</b>
<b>II. ДЪЛГ ПО ДЦК, ЕМИТИРАНИ В РЕЗУЛТАТ НА СТРУКТУРНАТА РЕФОРМА</b>	
<b>A. Дълг по ДЦК, емитирани за уреждане на необслужваните кредити на държавни предприятия към банките</b>	
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.	24 005.3
левови	143.0
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 A</b>	<b>24 126.0</b>
<b>B. Дълг по ДЦК, емитирани по реда на чл. 8 и 9 от ЗДЗВСТЪ/1996 г.</b>	
левови	529.9
валутни (в лв. по курса за деня)	340.2
<b>Всичко раздел B</b>	<b>870.1</b>
<b>ВСИЧКО РАЗДЕЛ II</b>	<b>24 996.1</b>
<b>ОБЩО РАЗХОДИ ПО ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ</b>	<b>54 049.2</b>
<b>III. ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАН ДЪЛГ</b>	<b>0.0</b>
<b>ОБЩО РАЗХОДИ ПО ВЪТРЕШНИЯ ДЪЛГ</b>	<b>54 049.2</b>

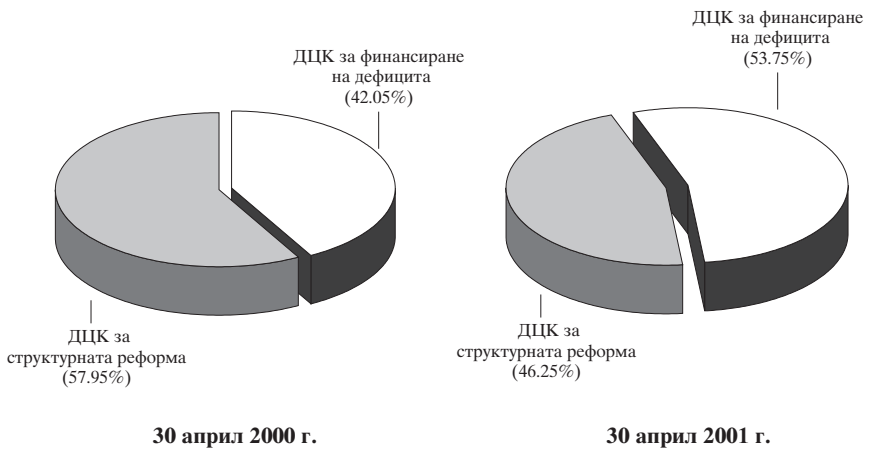
\* Включени са и приходите от лихви по отворените емисии средносрочни ценни книжа.

\*\* Разходите по дълга към БНБ са изключени от разходите по вътрешния държавен дълг.

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



**Структура на разходите по вътрешния дълг**



Външният дълг към края на април е 8709.4 млн. щ. д. Намалението спрямо предходния месец е 16.9 млн. щ. д. Държавният дълг е 8275.1 млн. щ. д., а държавногарантираният – 434.3 млн. щ. д.

През месеца новото външно финансиране е 6.8 млн. щ. д., 6.4 млн. щ. д. от които са получени траншове по държавни инвестиционни кредити, а останалите 0.4 млн. щ. д. са по държавногарантирани заеми. Плащанията по дълга са 62.9 млн. щ. д., като 59.8 млн. щ. д. са погашения по главници и 3.1 млн. щ. д. – лихви. Погашенията в основната си част представляват плащания по дълга към МВФ – 51 млн. щ. д. По държавногарантираните заеми погашенията са 6.3 млн. щ. д. Платените лихви са предимно по държавногарантирани кредити.

От началото на годината получените заеми са на стойност 104.7 млн. щ. д., като 15.2 млн. щ. д. са постъпления от траншове по държавногарантирани заеми. Плащанията по дълга са 483.3 млн. щ. д. Най-големи суми са изплатени по брейдиоблигациите и по заемите от МВФ и Парижкия клуб. Нетното външно финансиране към края на април е отрицателно (-153 млн. щ. д.), като влиянието на държавногарантираните кредити е само -3.8 млн. щ. д.

В сравнение с края на предходния месец курсът на долара спрямо еврото в края на април спадна значително и в резултат дългът, деноминиран във валути, различни от долара, нарасна. Най-голямо намаление е реализирано по дълга към МВФ поради извършеното погашение. От курсови разлики се увеличава доларовата равностойност на всички останали компоненти на държавния дълг. Намаление отбелязва държавногарантираният дълг, по който през месеца са извършени погашения.

Намалението на дълга към МВФ даде отражение върху валутната структура на външния дълг. Дългът в други валути намалява за сметка на нарастване на останалите две категории, като увеличението на дълга в еуровалути е по-голямо. Съотношението между дълг с плаващи и фиксирани лихви също беше повлияно от погашението по дълга към МВФ и от разликите във валутните курсове и делът на плаващите лихвени купони спадна до 73.9%. Средният остатъчен срок на дълга остава 12 години и 6 месеца.

Делът на дълга по брейдиоблигациите запазва същото равнище – 57.1%. Дългът към МВФ спада с половин пункт до 13.1%. Задълженията към Световната банка са 9.2%, към Парижкия клуб – 5.6% и към Европейския съюз – 4.8%. Държавните инвестиционни заеми са 2.7%, 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.	към 30.IV.
<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>	<b>8 275.1</b>
1. Лондонски клуб	4 976.1	4 976.1	4 976.1	4 976.1	4 976.1
2. Парижки клуб	600.4	597.9	575.8	478.7	484.3
3. Световна банка	827.8	826.0	811.1	792.6	798.1
3.1. Световна банка	682.2	681.9	672.5	662.9	667.1
3.2. JVIC (JEXIM)	145.6	144.1	138.6	129.6	130.9
4. Г-24	56.5	56.5	56.1	40.4	41.2
5. Европейски съюз	428.0	427.5	425.4	406.3	415.1
6. МВФ	1 218.4	1 174.0	1 159.2	1 186.7	1 140.7
7. Други	127.1	126.9	126.3	120.6	123.3
8. Държавни инвестиционни заеми	233.5	234.1	234.7	230.5	238.4
8.1. Световна банка	42.8	46.6	47.4	46.8	49.4
8.2. ЕИБ	150.2	148.8	148.6	145.3	150.5
8.3. ЕБВР	26.2	24.3	24.3	24.3	24.3
8.4. Други	14.4	14.4	14.3	14.0	14.2
9. Активирани държавни гаранции	55.1	57.5	57.1	57.7	58.1
9.1. Световна банка	35.5	38.1	37.8	39.2	39.5
9.2. ЕИБ	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4
9.3. Други	16.0	16.0	15.9	15.2	15.2
<b>II. Държавногарантиран дълг</b>	<b>447.4</b>	<b>442.0</b>	<b>445.5128</b>	<b>436.6</b>	<b>434.3</b>
1. Световна банка	157.3	158.1	154.9	153.7	154.6
2. ЕИБ	68.3	68.2	74.4	68.7	69.0
3. ЕБВР	87.5	85.4	85.3	83.9	82.9
4. Други	134.3	130.2	131.0	130.5	127.7
<b>ОБЩ РАЗМЕР НА ВЪНШНИЯ ДЪЛГ</b>	<b>8 970.4</b>	<b>8 918.4</b>	<b>8 867.3</b>	<b>8 726.3</b>	<b>8 709.4</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.

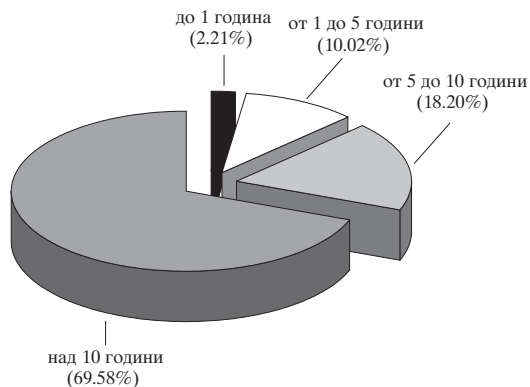


## Ново външно финансиране и извършени плащания по външния дълг към 30 април

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>	89.5	195 344.6	238.7	517 782.7	217.5	462 594.1
1. Лондонски клуб	0.0	0.0	0.0	0.0	160.7	340 546.9
2. Парижки клуб	0.0	0.0	91.7	201 349.5	21.1	46 408.9
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	0.8	1 796.9
5. Европейски съюз	0.0	0.0	0.0	0.0	5.1	10 964.6
6. МВФ	66.3	146 396.6	110.5	237 867.8	16.4	34 517.9
7. Други	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
8. Държавни инвестиционни заеми	16.8	35 548.7	9.6	20 239.8	6.2	13 092.3
8.1. Световна банка	7.6	16 080.2	0.0	0.0	0.4	919.3
8.2. ЕИБ	9.2	19 468.5	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. ЕИБ	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>	15.2	31 893.7	19.0	40 605.4	8.1	17 309.1
1. Световна банка	2.9	6 056.5	4.2	8 811.9	1.9	3 995.9
2. ЕИБ	6.5	13 690.8	3.6	7 840.1	2.1	4 492.7
3. ЕБВР	0.1	148.9	3.7	7 754.2	2.7	5 785.8
4. Други	5.7	11 997.5	7.5	16 199.2	1.4	3 034.6
<b>ОБЩ РАЗМЕР НА ВЪНШНИЯ ДЪЛГ</b>	104.7	227 238.2	257.7	558 388.1	225.6	479 903.2

### 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 30 април****Лихвена структура на външния дълг към 30 април****Остатъчен срок на външния дълг към 30 април**

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

## Размер на държавния и държавногарантирания дълг

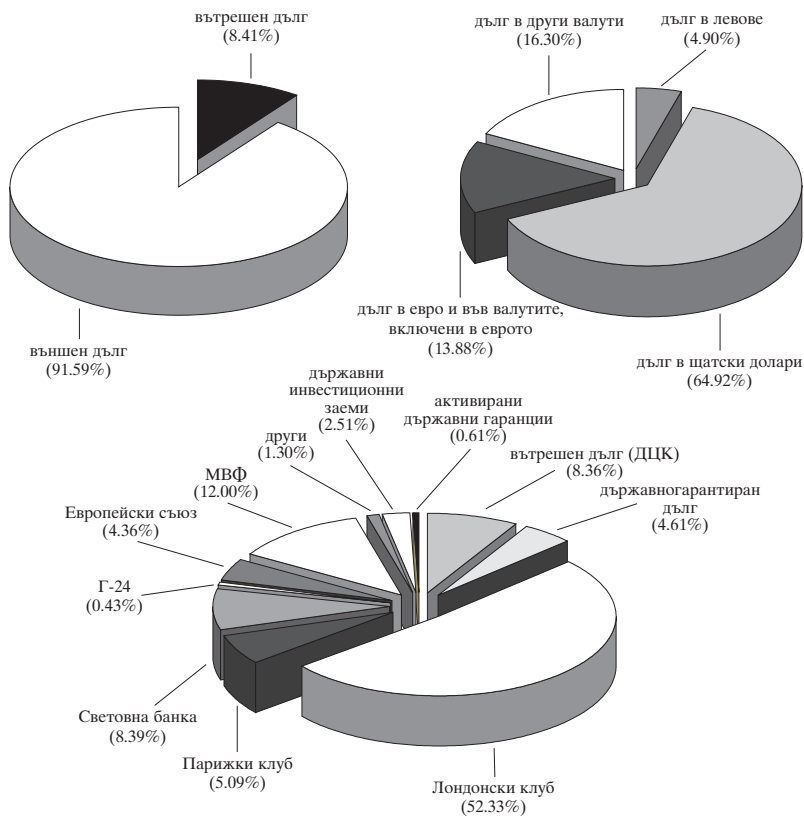
Структура	Дълг към 28 април 2001 г. (хил. лв.)	Държавен дълг/БВП (%)
Вътрешен дълг	1 733 120.2	6.2
Външен дълг	18 878 587.4	66.9
<b>ОБЩО</b>	<b>20 611 707.6</b>	<b>73.1</b>

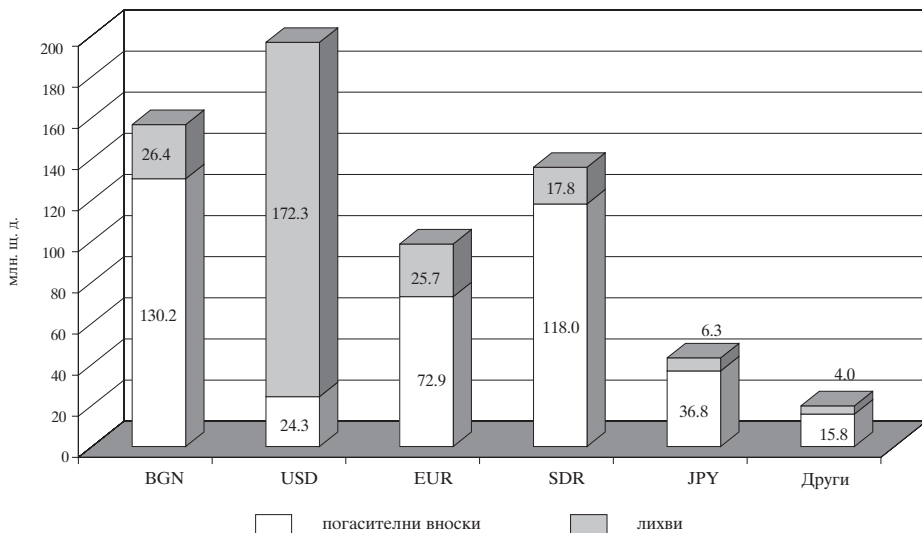
**Забележки:**

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 28 април 2001 г.

Графика 23

## Структура на дълга към 30 април



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

Агресивната намеса на Федералния резерв, който изненадващо съкрати основната лихва в САЩ, промени коренно баланса на лихвения диференциал между американската икономика и Евронзоната с предимство от 25 базисни точки в полза на последната. Продължаването на политиката за намаление на лихвите в САЩ по всяка вероятност ще благоприятства увеличението на стръмния наклон на кривата на доходността на американските държавни облигации с изразено преимущество на краткосрочните съкровищни бонове.

Обявените през април индикатори за състоянието на европейските икономики алармират за явен спад на бизнесактивността в региона и вещаят отслабване на икономическия темп. Преобладава мнението, че последната стъпка на Федералния резерв ще засили политическия натиск върху ЕЦБ за аналогично коригиране в размера на лихвите и в Евронзоната. В същото време потвърдението на негативните инфлационни показатели през април ограничава възможността за адекватна реакция от страна на паричните власти.

Намалението на лихвите в САЩ създава възможности за поскъпване на дълга от развиващите се пазари. През изминалия месец дълговите инструменти от този клас бяха негативно повлияни от събитията в Аржентина и Турция, но наблюдателите изтъкват, че възвръщането на инвестиционния интерес към високорисковите активи ще зависи от следващите новини за състоянието на американската икономика. Разпространението на ефекта от аржентинската криза се отрази върху представянето на финансовите активи на останалите страни в региона. Латиноамериканските облигации отбелязаха разширение на своите рискови премии, а паричните единици на Бразилия, Мексико и Чили загубиха от стойността си спрямо щатския долар.

## БЪЛГАРИЯ

Централно място в коментарните рубрики за България отново заемат прогнозите на анализаторите за очаквания резултат от парламентарните избори и хипотетичните модели за съставяне на следващо правителство. Април бе първият месец, в който цените на българските брейдиоблигации се търгуваха при по-съществено намаление от февруари насам. Котировките бяха повлияни не толкова от задълбочаването на кризата в Аржентина, колкото от нетърпеливото очакване на изборния резултат. Цените на трите облигационни емисии се движеха, както следва: 75.250 – 72.250 DISC, 75.000 – 72.500 IAB и 75.750 – 73.250 FLIRB.

Според UBS Warburg българските брейдиоблигации няма да подобрят представянето си до 17 юни поради доминирането на политическите въздействия над формирането и движението на техните цени за момента. Изследването на компанията посочва също така, че българските активи са преодолели финансовата криза в Турция с по-малки загуби, отколкото дълговите инструменти на някои други страни от развиващите се пазари.

Merrill Lynch отбелязват слабото представяне на българските брейди-книжа през април и едновременно с това цитират като основна причина за този резултат вътрешнополитическите събития, съпровождащи предизборния период. Те отправят препоръка за умерено участие на българските активи в теоретичен инвестиционен портфейл и прогнозира запазване на устойчивата макроикономическа политика, благодарение на която е възможно поредно увеличение на кредитния рейтинг на страната.

Credit Suisse First Boston информират за възможно разхлабване на фискалната политика във връзка с изборите и евентуално разминаване с прогнозните очаквания за бюджетния дефицит до края на годината. Те изтъкват, че липсата на енергичност по отношение на реформите би могла да влоши доверието на инвеститорите, но засега като най-сериозен определят политическия риск в страната. В перспектива основните фактори, които биха въздействали най-силно върху колебанията в цените на българските дългови инструменти, според Credit Suisse First Boston, са съчетанието от значителна политическа несигурност, възможно забавяне във формирането на следващ кабинет и засилена нестабилност в следизборния период.

В преобладаващата си част анализите на международните наблюдатели застъпват тезата, че независимо от бъдещата политическа конфигурация в България са налице всички предпоставки за запазване на добрите макроикономически показатели и продължаване хода на реформите в контекста на официално поетите ангажименти за присъединяване към Европейския съюз.

---

## *СЕВЕРНА АМЕРИКА*

---

### **САЩ**

За втори път през тази година Федералният резерв изненадващо намали основната лихва в САЩ преди датата на следващото си редовно заседание, с което подсили съмненията сред част от инвеститорите за по-сериозни последици от забавянето на икономическия темп в страната. На 18 април лихвата върху федералните депозити бе съкратена с 50 базисни точки до 4.50%, а дисконтовата лихва до 4.00%. Това е най-ниското ниво на американските лихви през последните шест години и то отразява опасенията на властите относно очакваните слаби корпоративни печалби, ниските капиталови инвестиции и влошаването на бизнесклимата в икономиката.

Много анализатори възприеха експедитивното решение на Федералния резерв като сигнал за продължаване на сериозното забавяне на икономическия растеж в САЩ.

Лихвената промяна създаде оживление на фондовия пазар, където бе регистрирано увеличение на индексите Dow Jones и NASDAQ съответно с 4.3% и 2%, и едновременно покачване на цените на американските държавни облигации. В резултат на това на пазара на дълг се очерта тенденция за трансфериране на капитали от сектора на дългосрочните 30-годишни облигации към по-чувствителните спрямо потенциални лихвени промени краткосрочни съкровищни бонове. Най-силно бе движението при двегодишните облигации, чиято доходност непосредствено след решението на ФРС падна с 16 базисни точки, докато тази на книжата с пет до десетгодишни матуритети нарасна с близо 10 базисни точки. Междувременно финансовото министерство закупи обратно около 2 млрд. щ. д. от държавните облигации в обращение с матуритети между 2015 и 2019 г., като заплати съответно цена от 2.696 млрд. щ. д. Въпреки че обявеното количество превишаваше значително предварителните очаквания, анонсът не предизвика значими промени на пазара на дълг.

На свой ред Търговският департамент на САЩ обяви свиване на дефицита по текущата сметка през февруари с 19% до 26.99 млрд. щ. д. (от 33.25 млрд. щ. д. за януари) под влияние на намаленото вътрешно потребление на вносни стоки и петрол. Потвърждение на постепенното ерозиране на потребителския сентимент в САЩ бе и спадът на индекса на Мичиганският университет от 91.5 през март до 88.4 през април. Този факт бе отминат без особен отзвук на капиталовите пазари. По-късно обаче Търговският департамент оповести, че БВП на САЩ е нараснал с 2% годишно през първото тримесечие на годината, което надхвърля предварителните прогнози за 1.1% ръст. Информацията предизвика рязък скок в доходността на облигациите, като базовите дългосрочни емисии достигнаха равнища 4.84% за петгодишните, 5.32% при десетгодишните и 5.80% при тридесетгодишните книжа.

## *ЕВРОЗОНА*

---

Единната валута не можа да се възползва от падането на американските лихвени равнища под тези в Европейския съюз и колебанието ѝ около нива 0.889 цента за 1 евро бе подкрепено от убеждението на пазарните участници, че Европейската централна банка ще продължи настойчиво да поддържа сегашната политика на изчакване. Отдаването на приоритетно значение на инфлационните индикатори пред стимулирането на растежа се основава на последните неблагоприятни данни за инфлацията в Германия и Италия.

Намалението на основната лихва в САЩ даде тласък на държавните

облигации в Еврозоната. Доходността на базовите двегодишни немски облигации Schatz стигна 4.39%, докато тази на десетгодишните емисии запази нива между 4.89% и 4.91%. В края на месеца десетгодишните държавни облигации на Bundesbank се търгуваха при доходност, с 34 базисни точки по-ниска от тази на съответните американски книжа. В рамките на Еврозоната обаче средносрочните немски държавни облигации запазват по-ниската възвръщаемост в сравнение с инструментите на страни като Италия, Испания и Белгия.

Оповестените през април данни за водещия Ifo-индекс в Германия отразяват намаление на последователния му спад през март до 1 процентен пункт след най-силното му за последните пет години свиване от 2.6% през февруари. Обратното движение на този индекс през последните десет месеца е твърде показателно за перспективите пред германския растеж и косвено за икономическия подем в Еврозоната като цяло. В потвърждение на това германското правителство коригира в края на април прогнозите си за растежа на местната икономика през следващите пет години. Официално публикуваните данни предвиждат ръст на БВП от 2% през настоящата година вместо досегашните 2.75%. Прогнозите за периода 2000 – 2005 г. са за средногодишен темп на икономиката от 2.25%.

Според предварително обявените календари на правителствата от Еврозоната май ще бъде един от най-интензивните емисионни периоди, в които обемът на новоемитираните количества държавен дълг се очаква да достигне 46 млрд. евро. Водещи в това отношение ще бъдат Германия с предвидени 15 млрд. евро, Италия – с 12 млрд. евро и Франция с около 7 млрд. евро.

---

## **ЦЕНТРАЛНА И ИЗТОЧНА ЕВРОПА**

---

### **ТУРЦИЯ**

На 27 април МВФ и страните от Г-7 взеха решение да осигурят нови 10 млрд. щ. д. под формата на спасителен пакет от кредити за Турция. Около 8.25 млрд. щ. д. ще бъдат отпуснати от МВФ, а другите средства – от Световната банка. Това финансиране ще дойде извън ангажимента на МВФ по остатъка от 6.25 млрд. щ. д. от договорения през декември краткосрочен кредит (SRF) и досегашната средносрочна програма на Световната банка с размер 5 млрд. щ. д. Предвижда се усвояването на първия транш да стане до две седмици след този анонс – период, през който страната трябва да изпълни определени условия по отношение на широко прокламираната икономическа програма. В изявление по този повод изпълнителният директор на МВФ Хорст Кьолер посочи, че успехът на международната помощ е обвързан с напредъка на турското правителство по отношение изчисляването на лошите кредити в банките, деполитизирането на икономи-



ката и овладяването на корупцията в страната. В същото време както МВФ, така и Световната банка изразиха твърдата си подкрепа за икономическата програма на правителството. Прави впечатление, че обявената сума е в долната граница на изисканото от Кемал Дервиш спешно допълнително кредитиране за излизане от кризата. Така общият размер на официалното външно финансиране за страната, предвидено до края на 2001 г., достига 16 млрд. щ. д.

Тези оптимистични за страната новини подкрепиха търговията на местните финансови пазари, в резултат на което турската валута сви курса си до 1 170 000 лири за долар след 1 285 000 лири за долар, регистрирани в дните на напрегнато очакване на решение от международните финансови институции. От момента на въвеждане на плаващ валутен курс през февруари турската лира е загубила 41% от стойността си.

В дните на неизвестност около потвърждаването на международната финансова подкрепа за страната водещите рейтингови агенции предприеха нови наказателни понижения на оценките си за турските активи. На 3 април Fitch първи съкратиха с една степен (от ВВ- до В+) дългосрочния валутен рейтинг на Турция. Три дни по-късно Moody's присъди рейтинг В3 на турския дълг, деноминиран в лири, като едновременно с това понижи оценката си за валутните депозити в местни банки и промени от „стабилна“ на „негативна“ инвестиционната перспектива на страната. В синхрон с решенията на останалите агенции на 16 април Standard & Poors последни намалиха от В до В- дългосрочния суверенен рейтинг на Турция. Агенцията коментира, че задълбочаването на фискалните и банкови проблеми създават сериозна опасност пред способността на правителството да обслужва държавния дълг.

Според последни данни на турската централната банка валутният резерв на страната е стигнал ниво от 17.9 млрд. щ. д. към 20 април, като само за предходната седмица е регистриран спад от 766 млн. щ. д. По оценки на министъра на икономиката Дервиш изчистването на загубите на турските държавни банки ще коства на хазната около 16 млрд. щ. д, докато коригирането на балансите на по-малките частни банки се оценява на 25 млрд. щ. д. В изявление на турското финансово министерство бе оповестено, че до този момент правителството е емитирало 8.2 млрд. щ. д. вътрешен дълг за покриване на разходите за възстановяване на двете големи държавни банки – „Ziraat“ и „Halk Bank“. Вътрешният дълг на Турция по оценки от края на март надхвърля 41 млрд. щ. д. Само за периода май – август разходите на правителството за обслужване на книгата, емитирани на вътрешния пазар, съставляват около 13% от БВП на страната.

Според преобладаваща част от международните наблюдатели основният риск пред прилагането на предвидените икономически мерки се състои във вътрешнополитическата нестабилност и очакваните протести по повод намалението на трудовите възнаграждения.

## РУСИЯ

Руската осведомителна агенция „Интерфакс“ цитира изказване на финансовия министър Сергей Колотюкин, според който Русия е близо до постигането на споразумение за реструктуриране на 4 млрд. щ. д. търговски кредити, наследени от времето на съветската ера. Схемата за реструктуриране на тези дългове ще наподобява споразумението, постигнато с кредиторите от Лондонския клуб през миналата година, посредством което 32 млрд. щ. д. стари кредити бяха преоформени в десет- и тридесетгодишни облигации с номинал 21 млрд. щ. д. Новото споразумение предвижда отписване на 60% от 4-те млрд. щ. д. главница. В допълнение към това Русия планира да емитира еврооблигационен дълг с размер между 2 и 2.5 млрд. щ. д. в замяна на си старите си задължения.

В същото време руският министър на икономиката Герман Греф обяви на срещата на ЕБВР в Лондон намерение да бъдат възобновени преговорите с германските кредитори на Русия относно предложението за замяна на дълг срещу собственост. Според министъра сегашното 65% съотношение на държавния дълг към БВП на страната възпира икономическия растеж. Причина за сериозно безпокойство представляват и предстоящите погашения по руския външен дълг, чийто пик през 2003 г. е 18 млрд. щ. д.

От 49 млрд. щ. д., които страната дължи на Парижкия клуб, около 40% са дългове към Германия. Руското правителство се опитва да води преговори за отписването на 38.7 млрд. щ. д. от кредитите, наследени от съветското управление. Германската страна обаче настоява за пълно изплащане на задълженията, предвид достатъчните валутни резерви и излишъка в платежния баланс на Русия, и смята, че реструктурирането на дълга не е наложително в следващите две години.

По информация на Руската централна банка от 20 април валутните резерви на страната бележат най-високото си ниво за момента от 30.8 млрд. щ. д. Председателят на банката Виктор Герасченко определя оптималния размер на валутния резерв в рамките на 42 – 45 млрд. щ. д. Паралелно съобщението на банката за нарастване на индекса на потребителските цени до 25.9% през април, което би могло да доведе до отслабване на местната валута, предизвика спад в котировките на рублата и към края на месеца тя се търгуваше при нива 28.95 – 28.96 рубли за 1 щ. д. на вътрешния пазар. През април статистиката отчете увеличение на търговския излишък до 14.5 млрд. щ. д. през първото тримесечие на годината, водено от 4.1% годишен ръст на износа.

## ПОЛША

На 9 април правителството изкупи обратно 290 млн. щ. д. от полската брейдиемисия RSTA. В официално оповестената информация не се посочва цена, по която са били изтеглени облигациите. Според изявление на фи-

нансовия министър сделката е осъществена със средства от емитираните през януари 750 млн. щ. д. десетгодишни еврооблигации. По оценки на експерти освободеният в резултат на тази операция колатерал възлиза на близо 80 млн. щ. д.

Първоначалният размер на полския брейдидълг беше 8 млрд. щ. д., но благодарение на систематичните операции за постепенното му изтегляне от обращение към момента неговият номинал е вече 4.1 млрд. щ. д. В рамките на 2000 г. полските власти успяха да редуцират брейдидълга на страната с 940 млн. щ. д.

Standard & Poors промени от „стабилна“ на „позитивна“ инвестиционната перспектива на дългосрочния ВВВ+ валутен рейтинг на Полша. В доклада на агенцията е направена прогноза за свиване на бюджетния дефицит през настоящата година до 2.4% (при 2.7%, отчетени през 2000 г.). В средата на месеца полската статистика обяви, че през март бюджетният дефицит е достигнал 5.4% от БВП, което представлява 4.6% увеличение спрямо данните за същия период на предходната година независимо от свиването на държавните разходи и главно поради чувствителното намаление на данъчните приходи.

Междувременно Полша отчете свиване на дефицита по търговската сметка до 449 млн. щ. д. по данни от февруари, съпоставено с 960 млн. щ. д. през същия месец на 2000 г. Подобриенето на търговския баланс се дължи на силния износ и съкращението на вноса приблизително наполовина, считано от януари. Индексът на потребителските цени през март отбеляза понижение, което сведе годишното му ниво до 6.2%, но през април националната статистиката отчете ново месечно покачване с 0.8% или 6.7% годишно. Тези данни оказаха влияние върху решението на Съвета по паричната политика към Полската национална банка, който запази равнището на лихвите в страната след поредното си заседание в края на месеца.

## УНГАРИЯ

В изявление в местната преса управителят на Унгарската национална банка съобщи, че страната планира да излезе скоро с нова облигационна емисия на международните капиталови пазари. Подробности за точния размер на емисията не са обявени, но според предвижданията приходите от нея ще бъдат използвани за обслужване на плащанията по външния дълг на страната, които през настоящата година надхвърлят 1 млрд. евро.

Унгарската статистика отчете съществено намаление на дефицита по текущата сметка на платежния баланс. Според окончателните данни за февруари размерът на дефицита е спаднал до 54 млн. евро след 157 млн. евро, регистрирани през същия период на предходната година. В допълнение стабилният приток на външни инвестиции в страната е допринесъл за подобрене на финансирането на държавния бюджет, което е базирано основно на недългови приходоизточници.

Унгарската национална банка ревизира очакванията си за инфлацията до края на годината до 8.8% (досегашната прогноза бе за 5 – 7%). В същото време отчетената през март инфлация на потребителските цени достигна 10.6% под влияние на увеличените цени на хранителните стоки.

## **РУМЪНИЯ**

Румънският парламент прие закона за бюджета за 2001 г., утвърждавайки 3.7% дефицит, или с 0.02% над размера, препоръчан от МВФ. Според някои анализатори това различие може да даде негативно отражение върху бъдещото финансиране от МВФ за страната. Успоредно с това в коментарите се изтъква подобрението на икономическия растеж, който през първото тримесечие на годината е достигнал 4% след 1.6%, отчетени през 2000 г.

В публикувания през април доклад на Европейската комисия за Румъния са направени прогнози за бюджетен дефицит от 4%, прираст на БВП – 1.8% и увеличение на потребителските цени с 36.7% до края на текущата година. Междувременно румънската статистика отчете най-ниското за последните седем месеца нарастване на потребителските цени с 2% за април, след което размерът на инфлацията през периода март 2000 – март 2001 г. е вече 40.4%.

---

## **ЮЖНА АМЕРИКА**

### **АРЖЕНТИНА**

Твърде изненадващо за пазара аржентинският министър на икономиката Доминго Кавайо обяви план за изменение на досега действащото законодателство, целящ включване на еврото с тегло 50:50 спрямо щатския долар във фиксирания валутен курс на песото. Изменението на условията в действащия от 10 години паричен съвет в Аржентина внесе смут сред финансовите среди и срещна съпротива сред опозиционната политическа партия на бившия президент Карлос Менем. Според Кавайо промяната ще засили гъвкавостта на аржентинската валута и едновременно с това ще утвърди стабилните търговски отношения на страната с Европейския съюз. По-късно министърът доуточни, че преминаване към новия фиксиран курс ще се осъществи след евентуално достигане на паритет между стойността на еврото и долара.

В края на месеца аржентинското правителство отложи за май предвабително обявен аукцион за 700 млн. щ. д. ДЦК с матуритети между три месеца и пет години. Някои наблюдатели свързаха тази новина с явно нежелание от страна на инвеститорите да осигурят допълнителна ликвидност за бюджета. Според местни експерти обаче това решение е оправдано предвид твърде високите лихви, изисквани от пазарните участници за мо-

мента. На 11 април властите успяха все пак да пласират сред местни инвеститори 200 млн. щ. д. от отворена емисия с падеж 2031 г. при цена 91.59, лихвен купон – 12% и доходност – 13.123%.

Същевременно кабинетът на Кавайо анонсира организирането на обмен суап на емисии държавен дълг, предвиждащ участието на инвеститори от вътрешния пазар. По прогнози на местни експерти размерът на дълга, които ще бъде заменен доброволно, може да достигне 20 млрд. щ. д. По непотвърдена информация суапът ще включва оферти за замяна на дълг с падеж до 2005 г. срещу емисии с 3 до 20-годишни матуритети. Тази трансакция следва да облекчи напрежението сред световните финансови среди по повод тежките дългови погашения на Аржентина, които до края на годината възлизат на 19.7 млрд. щ. д. Засега е известно, че осъществяването на суапа ще стане през май или юни, но най-вероятно властите ще изчакат евентуално свиване на аржентинските рискови премии до по-благоприятни нива. Ескалирането на напрежението около платежоспособността на страната доведе до рязко покачване на спредовия диференциал на някои аржентински облигации до нива от около 1300 базисни точки.

В синхрон с очакванията на наблюдателите през март Аржентина отчете бюджетен дефицит от 1.4 млрд. щ. д., което доведе общия му размер за тримесечието до 2.9 млрд. щ. д., или с 800 млн. щ. д. над уговорената с МВФ цел. Притиснат от настояването на фонда, министърът на икономиката Кавайо обяви в края на месеца някои промени в данъчното законодателство, насочени към ограничаване на бюджетния дефицит. Новите фискални мерки предвиждат увеличение на данъка върху финансовите трансакции с 1.5%, отпадане на изключенията за необлагане с ДДС, премахване на изключенията за неплащане на данък при закупуването на големи корпоративни компании от чуждестранни лица, съкращение на държавните разходи с около 900 млн. щ. д. В отворено писмо до участниците на пазара, разпространено в края на месеца чрез агенция „Reuters“, Доминго Кавайо посочва, че очертаващото се разминаване от 3.2 млрд. щ. д. с бюджетния дефицит ще бъде покрито посредством приходите от 2.2 млрд. щ. д., очаквано от увеличението на данъка върху финансовите трансакции и съкращението на държавните разходи със 700 млн. щ. д.

## ЕКВАДОР

Еднокамерният парламент в Еквадор отхвърли предложението за увеличение на ставката на данъка върху добавената стойност от 12% на 15%. Впоследствие МВФ взе решение да удължи до юни замразената кредитна програма на страната, с което да даде последен шанс на властите в Еквадор да приемат окончателно законодателните промени за увеличение на данъчното бреме, оспорвани както от местните политически среди така и от работнически профсъюзи. Оригиналният срок на действащото кредит-

но споразумение с фонда трябваше да изтече на 18 април. По повод на това провеждането на предварителния икономически преглед на МВФ, съпътстващ отпускането на следващия транш от 48 млн. щ. д., бе отложено. В проведената среща между заместник-изпълнителния директор на МВФ Стенли Фишер и еквадорския министър на икономиката бе договорено извършването на прегледа да стане през юни.

Тези събития дадоха негативен отзвук върху преговорите с кредитори-те от Парижкия клуб, чието продължение бе отсрочено за неопределен период. Освен 300 млн. щ. д. кредити в процес на опрощение в официално писмо до еквадорските власти се посочва, че клубът ще суспендира договореното през септември м. г. реструктуриране на останалите 800 млн. щ. д. от външния дълг на Еквадор.

Провалът на изискваната от МВФ данъчна корекция предизвика незабавна ответна реакция от страна на Standard & Poors, които понижиха дългосрочния кредитен рейтинг на Еквадор от В- на ССС+. Новата оценка на агенцията, съпроводена от промяна на инвестиционната перспектива от „стабилна“ на „негативна“ отразява засилването на рисковете за редовно обслужване на еквадорския дълг.

## БРАЗИЛИЯ

Бразилската централна банка взе решение да повиши основния лихвен процент във връзка с очакванията за нарастване на инфлацията в страната и за увеличение на натиска над местната валута, повлиян от проблемите в съседна Аржентина. Новият размер на лихвата е вече 16.25%, или с 50 базисни точки повече от досегашното ниво. Това е първото покачване на основните лихвени равнища в Бразилия от две години насам, предприето независимо от тенденцията за разхлабване на паричната политика в най-големия търговски партньор на страната – САЩ.

До момента Бразилия отчита впечатляващо увеличение на първичния си бюджетен излишък. Според данни на централната банка размерът му през първото тримесечие на годината възлиза на 5.5 млрд. щ. д., което превишава с над 2 млрд. щ. д. договорената с МВФ цифра. От друга страна, обезценяването на бразилския реал и повишението на лихвите създават опасения относно постепенното нарастване на съотношението публичен дълг към БВП. След 49.4% през февруари през март то е достигнало вече 50% от БВП. Експерти предвиждат задълбочаване на това увеличение предвид запазването на негативните дадености в региона и през април.

Своевременно Бразилия увеличи с 500 млн. евро своя еврооблигационна емисия с падеж през 2005 г. и фиксиран лихвен купон 9%. На първичния пазар цената на емисията достигна 99.120, а спредовият ѝ диференциал бе 399 базисни точки спрямо базова емисия на Bundesbank с падеж 2005 г. и лихва 5%. Реализацията на облигациите бе ориентирана предимно към дребни инвеститори от Европа.

## ЯПОНИЯ

След близо едногодишно управление непопулярният японски премиер Риутару Хашимото подаде оставка в началото на април. Оттеглянето му от властта, макар и очаквано от международните наблюдатели, става в момент, когато страната възприе прилагането на пакет от мерки за съвземане от десетгодишния период на рецесия, активизиране на фондовия пазар и освобождаване на местните банки от значителните по обем необслужвани кредити.

Последвалата надпревара за оглавяване на председателския пост в управляващата Либералдемократическа партия определи новия премиер на страната – Юниширо Коидзуми. Инвеститорите свързват назначението му с очаквания за придвижване на фискалните и структурните реформи и ограничаване на експанзионистичната държавна политика за насърчаване на растежа. В резултат на това доходността на десетгодишните японски облигации JGB падна от 1.50% до 1.35%. Засега съставянето на новият кабинет носи позитивен знак за движението на японските дългови пазари, главно поради поддържането на решението за ограничаване на новите емисии правителствен дълг в рамките на 30 билиона йени.

Данните за отслабване на икономиката обаче продължиха да провокират известен скептицизъм и след назначението на Коидзуми. На 18 април Агенцията за финансови услуги оповести, че размерът на „проблемните кредити“ в местните финансови институции е достигнал 150 билиона йени. (Спешната икономическа програма на бившия премиер Мори определи двугодишен срок за отстраняване на лошите кредити в най-големите японски банки.) В края на месеца Япония обяви по-голямо от очакваното свиване на индустриалното производство с 2.1% през март. След този резултат кумулативното намаление на производството в страната за първото тримесечие на 2001 г. достига -3.7%. В същото време според проучвания на Японската централна банка размерът на индекса на потребителските цени през 2001 г. се очаква да бъде между -0.4% и -0.8%.

**ISSN 1311 – 0039**

Материалите са получени за редакционна обработка на 11 май 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.